

REITs : Διεθνές και Ελληνικό πλαίσιο
λειτουργίας

Αριστοτέλης Καρυτινός
Αναπλ. Γενικός Διευθυντής της Eurobank
Επικεφαλής του τομέα Real Estate

Τι είναι τα REITs και γιατί να επενδύσει κάποιος σε αυτά αντί να επενδύσει σε κάποιο ακίνητο;

Τα REITs (Real Estate Investment Trusts) είναι :

- Εταιρείες κλειστού τύπου (closed ended), κατά κύριο λόγο εισηγμένες που επενδύουν σε ακίνητα που παράγουν εισόδημα, διανέμουν το μεγαλύτερο ποσοστό των κερδών τους και έχουν ιδιαίτερα ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς.

Πλεονεκτήματα (έναντι της άμεσης επένδυσης σε ακίνητα)

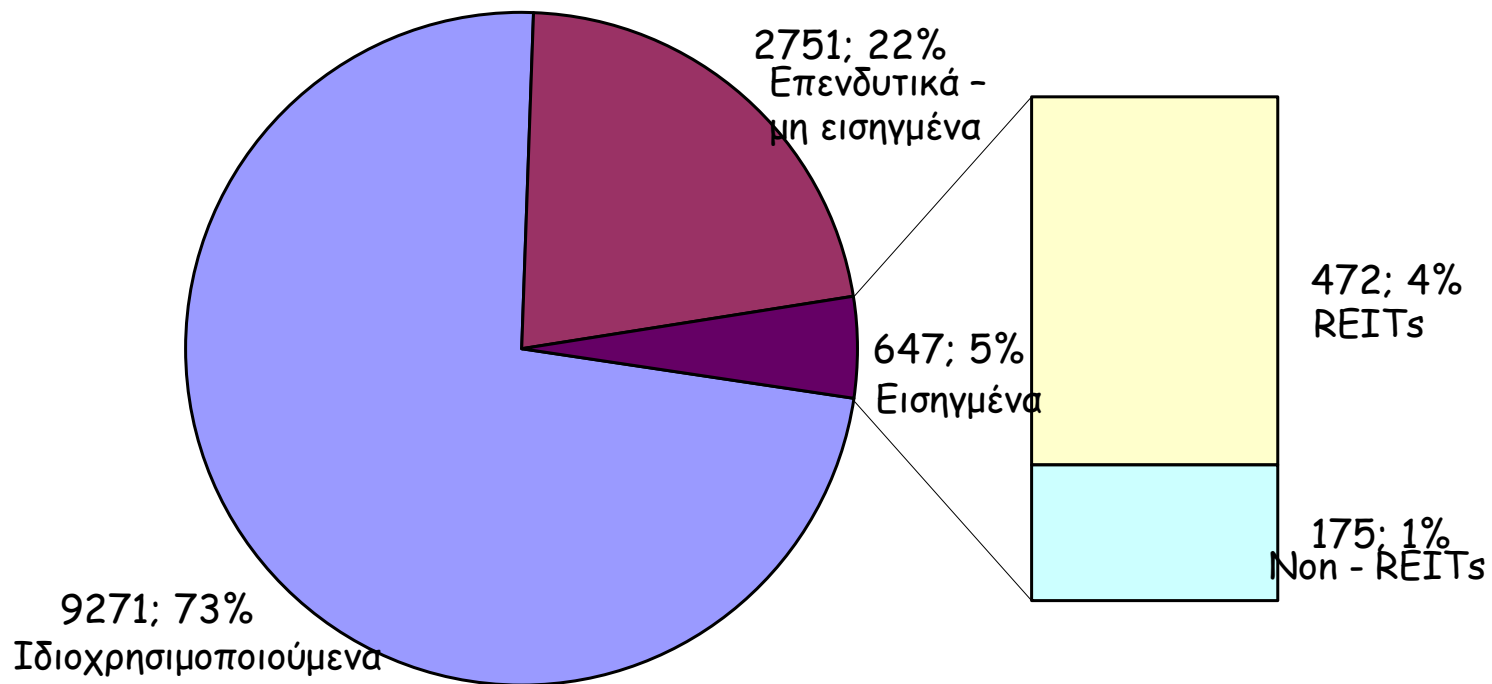
- Αυξημένη ρευστότητα
- Διαφοροποίηση των επενδύσεων (Diversification)
- Επαγγελματική διαχείριση (fund management)
- Χαμηλότερο κόστος συναλλαγών
- Η τιμή της μετοχής είναι γνωστή κάθε στιγμή χωρίς την αβεβαιότητα των εκτιμήσεων των ακινήτων
- Ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς
- Ιστορικά τα REITs έχουν καλύτερες αποδόσεις από την άμεση επένδυση σε ακίνητη περιουσία και την επένδυση σε κτηματικές εταιρείες

Μειονεκτήματα

- Έλλειψη ελέγχου της διαχείρισης
- Μεγαλύτερη διακύμανση από τις άμεσες επενδύσεις σε ακίνητα.

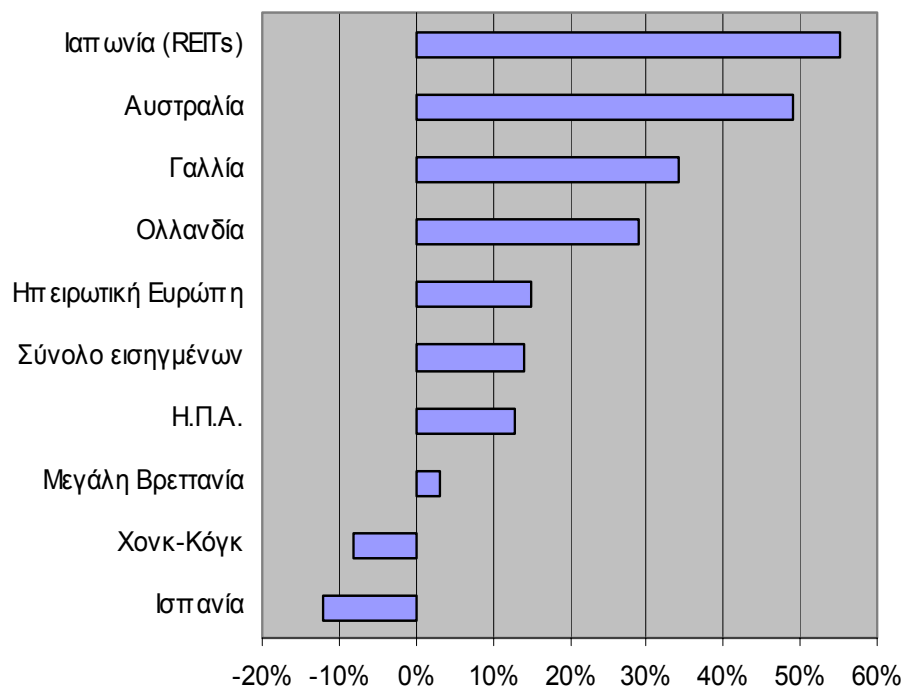
Πώς διαμορφώνεται σήμερα η παγκόσμια αγορά του εμπορικού (commercial) Real Estate ;

(ποσά σε δισ. \$)

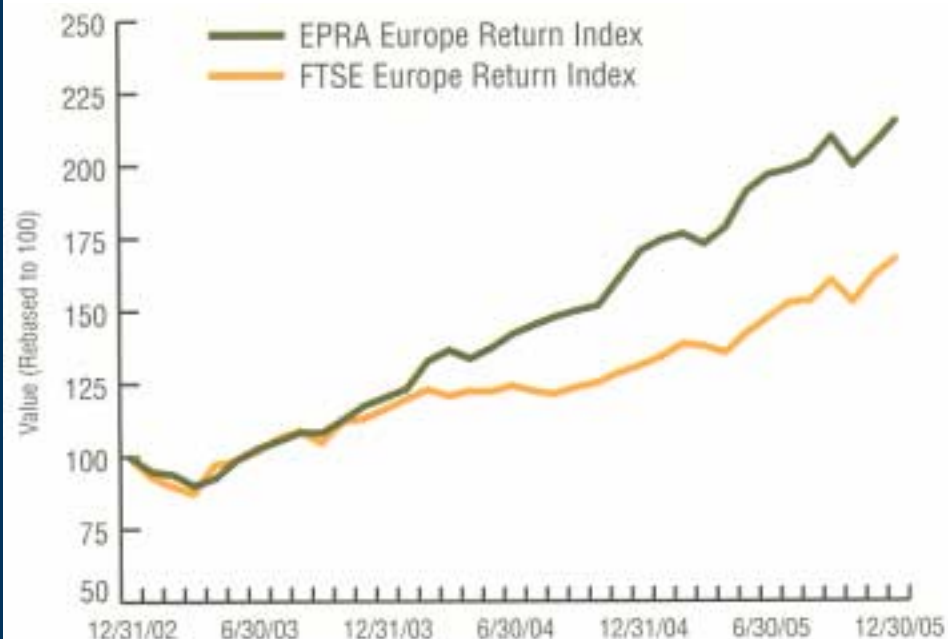


Η νέα τάση είναι πλέον και αναμένεται να είναι και στο μέλλον "private to public".

Έκπτωση/Υπεραξία ως προς την εσωτερική αξία των εισηγμένων στο real estate (Discount/Premium to NAV)



Δείκτες απόδοσης μετοχών Real Estate vs. Λοιπές μετοχές στην Ευρώπη

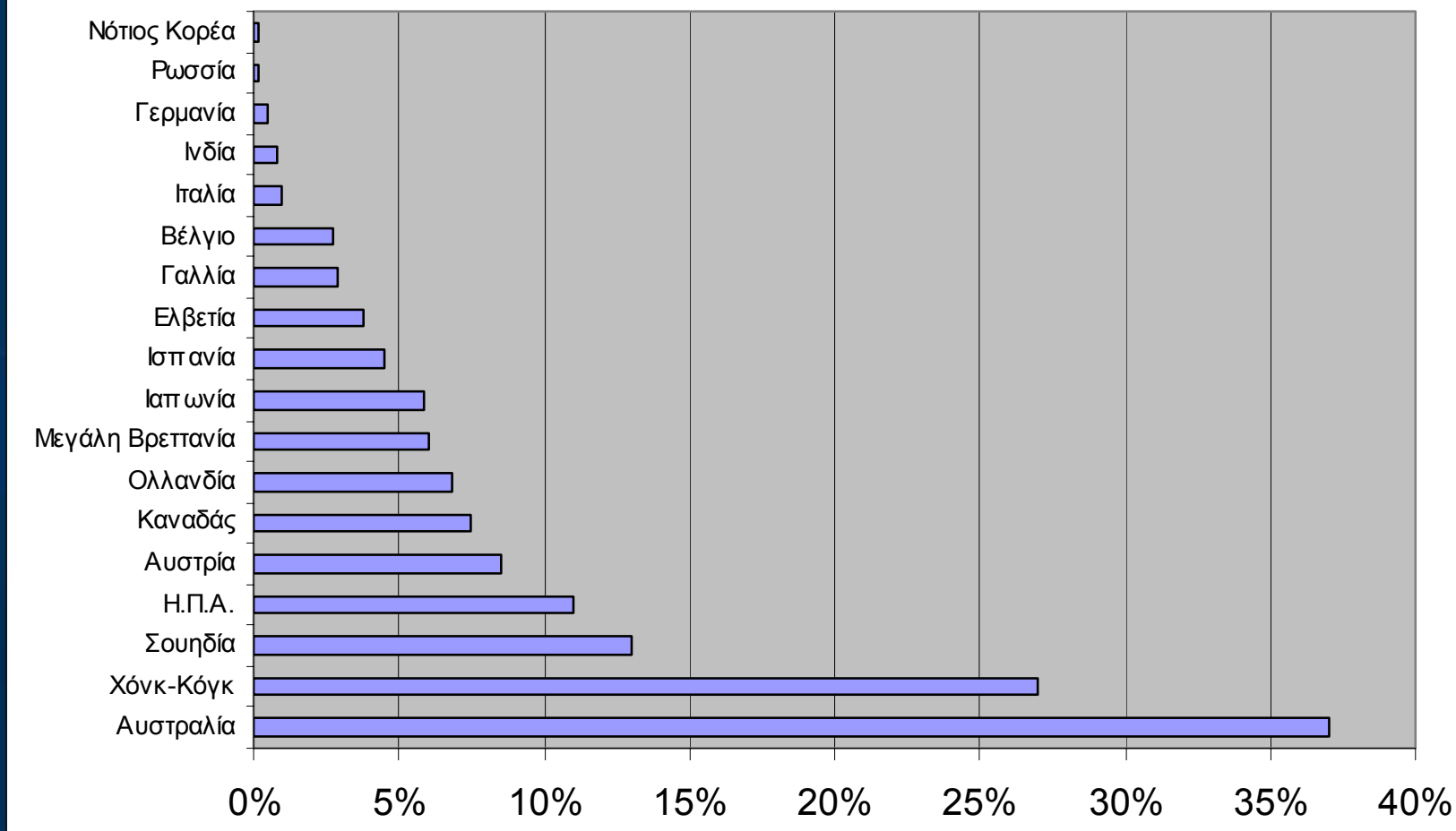


Sources: European Public Real Estate Association (EPRA) Europe Index, a European publicly traded real estate return index and FTSE.

Note: Returns rebased to 100 (beginning December 31, 2001).

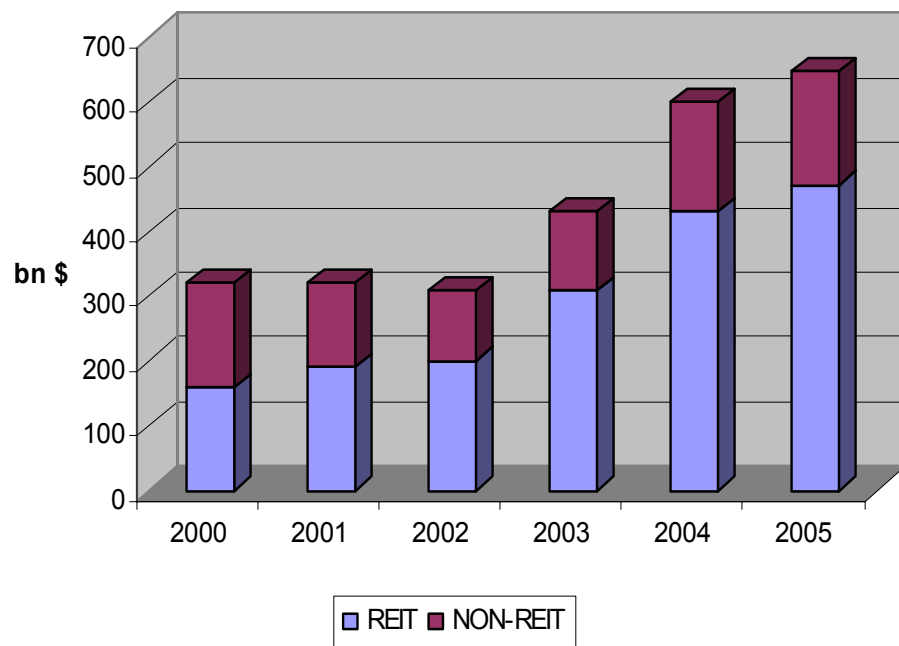
...και υπάρχουν πολύ μεγάλα περιθώρια για μια τέτοια εξέλιξη

"Εισηγμένο" Real Estate ανά χώρα

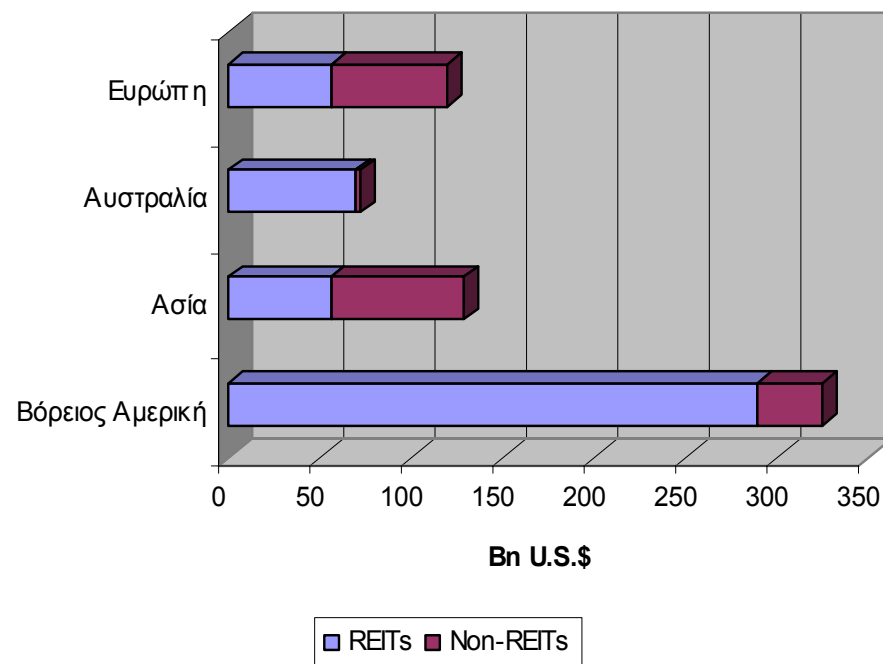


Στη νέα αυτή τάση τα REITs έχουν και θα έχουν πρωταγωνιστικό ρόλο

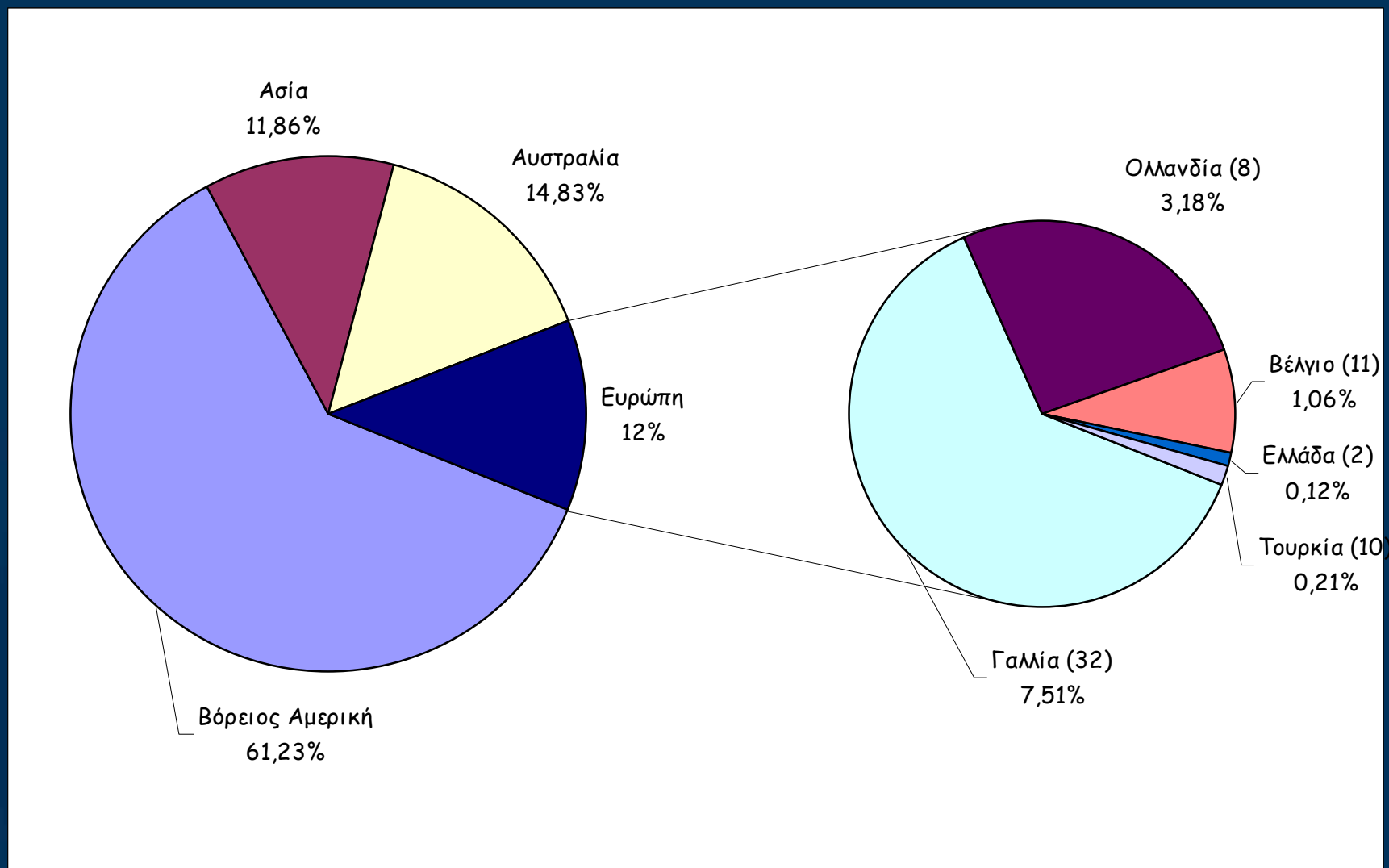
Παγκόσμια ανάπτυξη του εισηγμένου Real estate



Παγκόσμια κατανομή εισηγμένων εταιρειών στο Real Estate



Στη παγκόσμια αγορά των REITs η Ευρώπη αρχίζει να ανεβαίνει με τη Γαλλία προς το παρόν να δείχνει το δρόμο

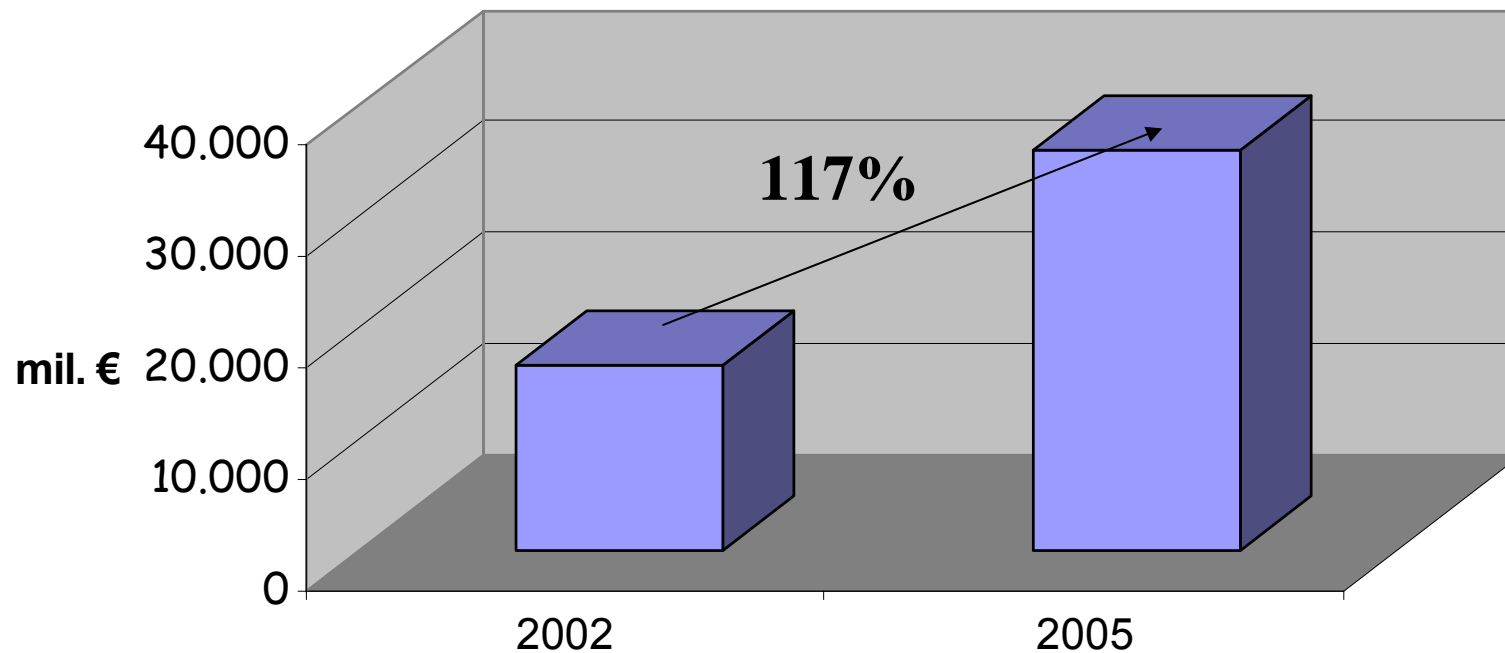


Τα μεγαλύτερα Ευρωπαϊκά REITs είναι Γαλλικά & Ολλανδικά

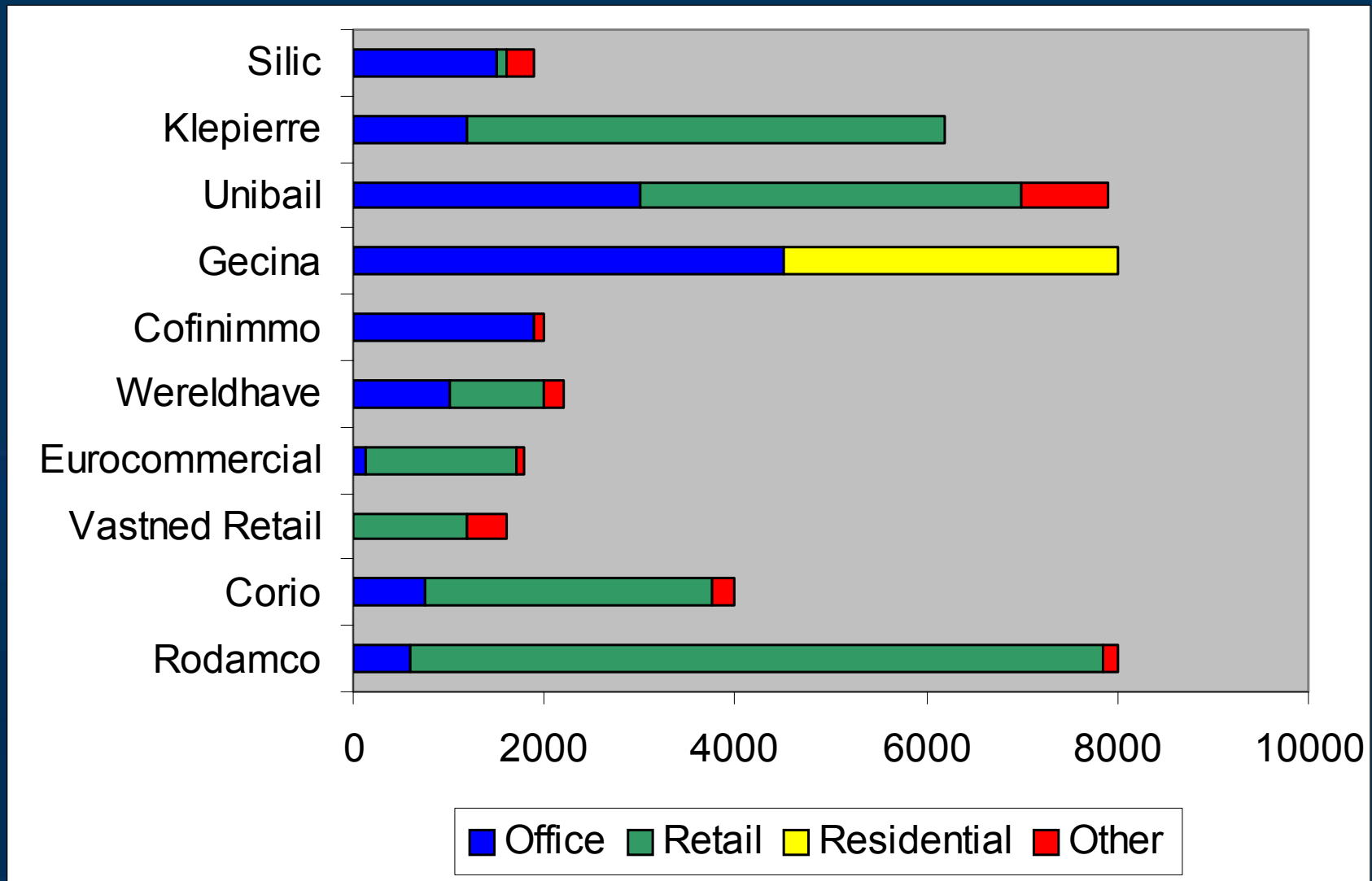
Εταιρείες	Χώρα	Κεφαλαιοποίηση	Δανεισμός (%)	Μερισματική απόδοση (%)
Rodamco	Ολλανδία	7.713	36	5,13
Gecina	Γαλλία	6.408	35	5,04
Unibail	Γαλλία	6.463	42	4,06
Klepierre	Γαλλία	4.446	48	3,54
Corio	Ολλανδία	3.968	43	5,47
Wereldhave	Ολλανδία	1.817	34	5,81
Silic	Γαλλία	1.553	31	4,32
Cofinimmo	Βέλγο	1.460	52	5,85
Eurocommercial	Ιταλία	1.108	35	5,61
Vastned Retail	Ολλανδία	988	36	6,02
Σύνολο		35.924	-	-
Μέσος όρος		3.592	39,2	5,09

... και η εξέλιξή τους ήταν πράγματι εντυπωσιακή

Εξέλιξη της κεφαλαιοποίησης (market cap.) των
10 μεγαλύτερων Ευρωπαϊκών REITs



Σε ποιους κλάδους έχουν επενδύσει τα κεφάλαια τους τα μεγάλα ευρωπαϊκά REITs ;



Πώς λειτουργούν τα REITs εκτός Ευρώπης :

Χώρα	Η.Π.Α.	ΚΑΝΑΔΑΣ	ΣΙΓΚΑΠΟΥΡΗ	ΧΟΝΚ ΚΟΝΓΚ	ΙΑΠΩΝΙΑ	ΑΥΣΤΡΑΛΙΑ
Έτος Ίδρυσης	1960	1994	2002	2003	2000	1985
Όνομασία	US REIT	MFT	S-REIT	HK - REIT	JREIT	LPT
Διαχείριση	Εσωτερική ή εξωτερική	Εσωτερική	Εξωτερική	Εσωτερική ή εξωτερική	Εξωτερική	Εσωτερική ή εξωτερική
Επενδύσεις σε ακίνητα	>75%	>80%	>70%	100%	>75%	>50% του εισοδήματος από ενοίκια
Επενδύσεις στο εξωτερικό	NAI	NAI	NAI	NAI	NAI	NAI
Ανάπτυξη	NAI	NAI	20%	ΟΧΙ	50%	NAI
Όριο δανεισμού	Χωρίς περιορισμούς	Χωρίς περιορισμούς	35% του ενεργητικού	35% του ενεργητικού	Χωρίς περιορισμούς	Χωρίς περιορισμούς
Μερίσματα	>90% του φορολογητέου εσόδου μετά τις αποσβέσεις	85% των διανεμητέων διαθεσίμων (προ αποσβέσεων)	100% του φορολογητέου εσόδου (χωρίς αποσβέσεις)	>90% των κερδών μετά από φόρους (όχι αποσβέσεις)	>90% του φορολογητέου εσόδου μετά τις αποσβέσεις	100% του φορολογητέου εσόδου μετά τις αποσβέσεις
Closed ended	NAI	NAI	NAI	NAI	NAI	NAI
Εισηγμένα/Μη εισηγμένα	Και τα δύο	Εισηγμένα	Εισηγμένα	Εισηγμένα	Εισηγμένα	Και τα δύο
Ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς	NAI	NAI	NAI	NAI	NAI	NAI

...και πώς λειτουργούν στην Ευρώπη

Χώρα	ΟΛΛΑΝΔΙΑ	ΒΕΛΓΙΟ	ΓΑΛΛΙΑ	Μ. ΒΡΕΤΤΑΝΙΑ	ΕΛΛΑΔΑ
Έτος Ίδρυσης	1970	1990	2003	αναμένονται	1999
Ονομασία	ΒΙ	SICAFI	IIC	-	ΑΕΕΑΠ
Διαχείριση	Εσωτερική	Εσωτερική ή εξωτερική	Εσωτερική ή εξωτερική	Εσωτερική ή εξωτερική	Εσωτερική ή εξωτερική
Επενδύσεις σε ακίνητα	100%	100%	Ευελξία	>75%	>80%
Επενδύσεις στο εξωτερικό	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΝΑΙ	ΝΑΙ
Ανάπτυξη	Ελάχιστη	Ελάχιστη	ΟΧΙ	ΝΑΙ	25%
Όριο δανεισμού	60% των επενδύσεων σε ακίνητα	50% του ενεργητικού	Χωρίς περιορισμούς	Ίσως υπάρξουν περιορισμοί	25% με περιορισμούς
Μερίσματα	100% των κερδών	80% του φορολογητέου εισοδήματος μετά τα έξοδα δανεισμού	85% του φορολογητέου εσόδου από ενοίκια, 50% των capital gains	95% των ενοικίων (μετά τις επιτρεπόμενες απαλλαγές)	>35%
Closed ended	ΝΑΙ	ΝΑΙ	ΝΑΙ	ΝΑΙ	ΝΑΙ
Εισηγμένα/Μη εισηγμένα	Και τα δύο	Εισηγμένα	Εισηγμένα	Πιθανόν και τα δύο	Εισηγμένα
Ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς	ΝΑΙ	ΝΑΙ	ΝΑΙ	ΝΑΙ	ΝΑΙ

Ελληνικά REITs: αργήσαμε λίγο... αλλά ξεκινήσαμε

- Νόμος 2778/1999. Τροποποιήθηκε το 2002.
- Πρώτη άδεια λειτουργίας: 2003
- Πρώτη εισαγωγή στο Χρηματιστήριο: 2005
- Εισηγμένες εταιρείες ΑΕΕΑΠ: 2
 - Eurobank Properties ΑΕΕΑΠ με κεφαλαιοποίηση περίπου 400 εκατ. € και αξία χαρτοφυλακίου ακινήτων 271 εκατ. € (31/12 2005)
 - Πειραιώς ΑΕΕΑΠ με κεφαλαιοποίηση περίπου 145 εκατ. € και αξία χαρτοφυλακίου ακινήτων 86 εκατ. € (31/12 2005)
- Αναμένονται άλλες ; Σίγουρα αλλά πότε.....;

Ελληνικά REITs: Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (ΑΕΕΑΠ) - Πώς λειτουργούν ;

- **Γενικά**

- Εταιρείες κλειστού τύπου (closed ended) με κύριο σκοπό τις άμεσες επενδύσεις σε ακίνητη περιουσία.
- Το ελάχιστο ύψος μετοχικού κεφαλαίου είναι 29,3 εκατ.

- **Διαχείριση**

- Εσωτερική ή εξωτερική κατ' αναλογίαν των ΑΕΕΧ (Εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου)

- **Επενδύσεις σε ακίνητα**

- Το μετοχικό κεφάλαιο σχηματίζεται με εισφορά κατά 80% τουλάχιστον μετρητών και ακινήτων (εμπορικών ή βιομηχανικών).
- Εάν η αρχική εισφορά περιλαμβάνει μόνον μετρητά, προ της εισαγωγής το χρηματιστήριο θα πρέπει να έχει επενδυθεί τουλάχιστον το 50% σε ακίνητα.

- **Επενδύσεις σε ακίνητα στο εξωτερικό**

- Επιτρέπονται χωρίς περιορισμούς για τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και με όριο το 10% του συνόλου των επενδύσεων της εταιρείας σε ακίνητα για λοιπές χώρες (εκτός του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου)

Ικανοποιητικό το Θεσμικό πλαίσιο σε γενικές γραμμές...

• **Λοιπές επενδύσεις**

- Επιτρέπεται η επένδυση σε κινητές αξίες μέχρι το 10 % του ενεργητικού της ΑΕΕΑΠ. Η κάθε συμμετοχή δεν μπορεί να υπερβαίνει το 1% του ενεργητικού και, εάν η εταιρεία έχει συμμετοχές, πρέπει να εμφανίζονται σε τουλάχιστον 6 διαφορετικούς εκδότες. Κάθε συμμετοχή δεν μπορεί να υπερβαίνει το 10% του μετοχ. κεφαλαίου του εκδότη.
- Από το συνολικό ύψος των συμμετοχών μόνον το 20% μπορεί να επενδυθεί σε εταιρείες που σχετίζονται με ακίνητα.
- Η εταιρεία υποχρεούται να διατηρεί διαρκώς το 10% του ενεργητικού της σε ρευστά διαθέσιμα.

• **Ανάπτυξη ακινήτων**

- Επιτρέπεται η αποπεράτωση ακινήτων των οποίων η αξία αγοράς τους ως ημιτελών δεν υπερβαίνει το 75% της εμπορικής τους αξίας μετά την αποπεράτωσή τους.

• **Δανεισμός**

- Επιτρέπεται μόνον για την αποπεράτωση ακινήτων ή και για συντήρηση - επισκευές υφισταμένων ακινήτων σε % που δεν υπερβαίνει το 25% της αξίας τους μετά την αποπεράτωση - επισκευή.
- Επιτρέπεται leasing ακινήτων συνολικού ύψους 25% των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας (max 10% των ιδίων κεφαλαίων ανά ακίνητο)

...με κύριο πλεονέκτημα το φορολογικό καθεστώς ...

- **Μερίσματα**

- Διανομή μερισμάτων τουλάχιστον 35% των καθαρών κερδών ετησίως

- **Εισαγωγή στο Χρηματιστήριο**

- Υποχρεωτική υποβολή αίτησης εισαγωγής των μετοχών της στο Χρηματιστήριο Αθηνών εντός ενός έτους από την απόκτηση άδειας ΑΕΕΑΠ)

- **Φορολογικό καθεστώς**

- Απαλλάσσεται από όλους τους φόρους και εισφορές υπέρ τρίτων εκτός από :
 - ✓ Φόρο υπεραξίας κατά την εισφορά ακινήτων
 - ✓ Φόρο εισοδήματος 0,3% επί του μέσου όρου των επενδύσεων πλέον των διαθεσίμων
 - ✓ Φόρο συγκέντρωσης κεφαλαίου 1%.

- **Λοιπές διατάξεις**

- Διασπορά: Μόνο 25% της αξίας του χαρτοφυλακίου ακινήτων μπορεί να επενδυθεί σε ένα ακίνητο
- Περιορισμοί στις αγοραπωλησίες: Το χαρτοφυλάκιο αποτιμάται κάθε 6 μήνες από το ΣΟΕ και δεν είναι δυνατή η πώληση ακινήτου σε τιμή χαμηλότερη της αποτίμησης ή η αγορά σε τιμή υψηλότερη αυτής
- Περίοδος διακράτησης: Τα ακίνητα δεν μπορούν να πουληθούν νωρίτερα από 1 έτος από την ημερομηνία απόκτησής τους

...αλλά υπάρχουν μεγάλα περιθώρια βελτίωσης του

- **Ισχυρά σημεία**

- Φορολογικό καθεστώς μετά τη δημιουργία της ΑΕΕΑΠ.
- Ευελιξία επενδύσεων στο εξωτερικό

- **Αδυναμίες**

- Υποχρέωση διακράτησης πολύ μεγάλου % μετρητών (10%)
- Περιορισμοί στο δανεισμό
- Περιορισμοί στην ανάπτυξη ακινήτων
- Περιορισμοί στις συμμετοχές σε τρίτες εταιρείες και ιδιαίτερα σε εταιρείες ακινήτων
- Ανελαστικές διαδικασίες επένδυσης λόγω εκτιμήσεων του ΣΟΕ.

- **Ασάφειες - ελλείψεις**

- Διατύπωση για τις επενδύσεις σε ακίνητα που δημιουργεί προβλήματα στην ερμηνεία
- Δεν υπάρχει πρόβλεψη για το τι θα ισχύσει για τις ΑΕΕΑΠ όταν εφαρμοστεί ο ΦΤΑ στις νέες κατασκευές

Το μέλλον ανήκει (:) στα REITs

Συμπεράσματα

- Ο θεσμός των REITs αποκτά σταδιακά όλο και μεγαλύτερη βαρύτητα στη διεθνή επενδυτική αγορά του Real estate.
- Το πλαίσιο λειτουργίας τους είναι παρεμφερές στις περισσότερες χώρες όπου έχουν θεσμοθετηθεί με έμφαση στα φορολογικά κίνητρα.
- Η Ευρώπη κάνει γρήγορα βήματα για την ταχεία εξάπλωσή του θεσμού και μόνον από τα υπό ανάπτυξη REITs σε Μ. Βρετανία & Γερμανία αναμένονται κεφάλαια ύψους μεγαλύτερου των 100 δις. € την επόμενη πενταετία.
- Το Ελληνικό θεσμικό πλαίσιο προσφέρει σημαντικά πλεονεκτήματα αλλά ταυτόχρονα πάσχει από αδυναμίες και ασάφειες που όμως μπορούν εύκολα να διορθωθούν καθώς υπάρχει θετική διάθεση των αρμόδιων φορέων για την ανάπτυξη του θεσμού
- Ο θεσμός των REITs (ΑΕΕΑΠ) στην Ελλάδα αναμένεται να έχει ιδιαίτερα ικανοποιητική πορεία αφ' ενός μεν λόγω του ότι προσφέρουν ένα είδος επένδυσης που ταιριάζει στη νοοτροπία του Έλληνα και την ιδιαίτερη σχέση του με την ακίνητη περιουσία, αφ' ετέρου δε λόγω της ύπαρξης μεγάλων και σημαντικών θεσμικών χαρτοφυλακίων που θα αποτελέσουν τη βάση για την ανάπτυξη του θεσμού.