

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ТРАСТЫ НЕДВИЖИМОСТИ В РАЗВИТЫХ СТРАНАХ

Ю.А. Буркова

Московский государственный институт международных отношений (университет)
МИД России. Россия, 119454, Москва, пр. Вернадского, 76.

В данной статье анализируется деятельность 239 инвестиционных трастов недвижимости (REITs) в 15 развитых странах. Данный инструмент инвестирования в недвижимость стремительно распространяется по всему миру благодаря тому, что государства создают соответствующие законодательные условия, а инвесторы высоко ценят значительный уровень доходности при низком уровне риска инвестирования в REITs. В 2013 г. в мире насчитывалось чуть меньше 30 стран, где возможно создание инвестиционных трастов недвижимости, поэтому можно выделить региональную специфику.

Рынок REITs в США является старейшим, на нём оперирует наибольшее в мире количество таких компаний (133). Американские REITs лидируют по популярности у инвесторов благодаря их диверсифицированным портфелям, которые состоят из надёжных объектов недвижимости. Это позволило им довольно успешно пережить глобальный экономический кризис 2008-2010 гг. Однако в послекризисный период активное внимание институциональных инвесторов к американским REITs привело к появлению «пузыря» на рынке недвижимости США, что грозит новым кризисом в будущем.

Европейский рынок REITs возник относительно недавно, а его развитие было сильно замедлено последним экономическим кризисом. Долговой кризис и нехватка ликвидности привели к недостатку средств у европейских трастов; спад в экономике повлёк за собой снижение доходности REITs и, как результат, отток имевшихся инвестиционных средств в США. В 2012 г. с оживлением европейского рынка заёмного капитала возобновился рост европейских REITs.

Отличительной чертой азиатских REITs является высокий уровень риска в их деятельности и, следовательно, большая доля риск-премии в доходности. Доходность трастов нестабильна и колеблется синхронно с изменениями глобальной экономической конъюнктуры. В послекризисный период REITs являлись наиболее привлекательным инструментом инвестирования на Азиатско-Тихоокеанском рынке недвижимости по показателю доходности.

Ключевые слова: инвестиционный траст недвижимости, REIT, инвестиции, недвижимость, инвестирование в недвижимость, рынок недвижимости, инвестиционный портфель.

Рынок недвижимости является неотъемлемой составляющей экономики страны. Между ним и рынками товаров и услуг существует тесная связь, заключающаяся в том, что рынок недвижимости обеспечивает население страны и ее предприятия необходимой для их существования и деятельности площадью. С инвестиционной точки зрения рассматриваемый рынок интересен в связи с тем, что недвижимость позволяет улучшить показатели доходности инвестиционного портфеля и снизить риск волатильности доходности. По показателям доходности и риска недвижимость занимает промежуточное положение между акциями и государственными облигациями, традиционно включаемыми в портфель, который строится в соответствии с САРМ. Так, валовая доходность европейской недвижимости¹ в 1996–2010 гг. составила в среднем 7,1%. В этот же период акции принесли доход равный 8,2%, а государственные облигации – 6,3%. (см. рис. 1).

В то же время в 1996–2010 гг. риск вложения средств в недвижимость в Европе, рассчитанный как стандартное отклонение доходности активов² (и составляющий 4,1%), значительно меньше риска инвестирования в акции (26,6%), а также немного меньше риска по государственным облигациям (5,4%).

С позиции инструментария инвестирования в недвижимость одним из наиболее эффективных и удобных для инвесторов является покупка акций инвестиционных трастов недвижимости. Они позволяют решить главные проблемы инвестирования на данном рынке, к которым относятся:

- низкая ликвидность активов;
- «громоздкость» объектов (их большой объём и, следовательно, высокая стоимость), требующая крупных инвестиций;
- сложность диверсификации портфеля;
- необходимость управления объектом после покупки.

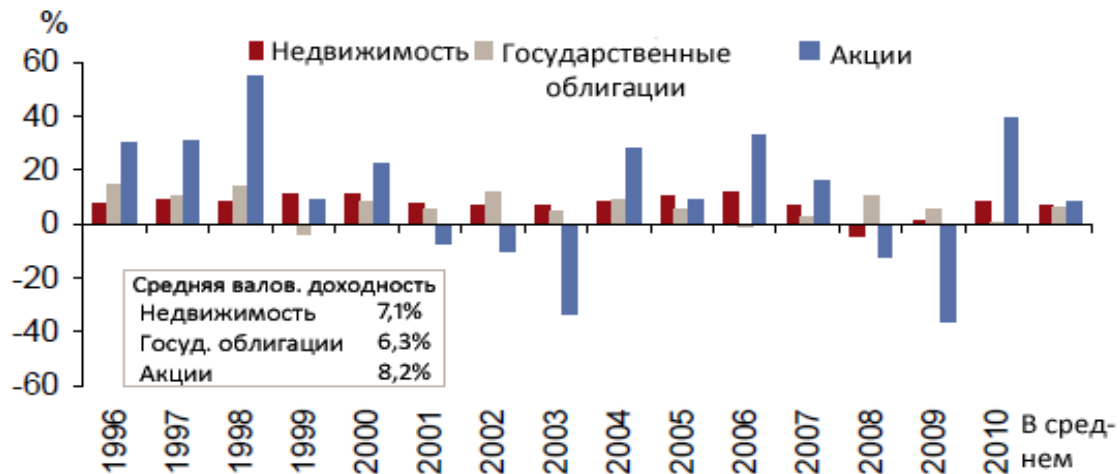
Поэтому в данной статье будет проведен анализ понятия «инвестиционный траст недвижимости» и исследованы масштабы их распространения в развитых странах. Вместе с тем будут исследованы некоторые аспекты их деятельности в кризисный и послекризисный периоды. Внимание будет акцентировано именно на развитых странах, так как, в отличие от большинства развивающихся, эти страны предоставляют полную и качественную статистику по деятельности такого вида компаний.

Инвестиционные трасты недвижимости: понятие и возникновение

Инвестиционный траст недвижимости (real estate investment trust, REIT) – это такая форма организации компаний, при которой капитал компании формируется посредством продажи инвесторам акций (или в редких случаях – паёв) и инвестируется в недвижимость одним или обоими из следующих способов:

- путём приобретения объектов недвижимости с целью их сдачи в аренду (так называемый долевой, equity REIT, к ним относятся 91% всех REITs);
- посредством покупки ипотечных ценных бумаг либо предоставления ипотечных кредитов

Рисунок 1. Валовая доходность различных европейских инвестиционных активов.



Источник: [1]

¹ В виде суммы отношений арендных платежей к стоимости недвижимости в начале года и изменения стоимости недвижимости за год к стоимости недвижимости в начале года.

² На основе сглаженной доходности. «Сглаживание» означает, что при оценке стоимости недвижимости в каждый последующий раз используется оценка стоимости предыдущего периода. В результате такой привязки к предыдущему периоду колебания доходности недвижимости сглаживаются и, следовательно, не отражают реального положения дел и, что еще более важно, занижают показатели риска инвестирования в данный класс активов. После очистки от «сглаживания» показатели стоимости недвижимости демонстрируют бо льшие колебания, а показатель риска инвестирования в недвижимость возрастает и становится выше, чем у государственных ценных бумаг (но все равно ниже, чем у акций).

(так называемый ипотечный, mortgage REIT, 7% всех REITs).

Для REITs разработаны специальные законодательные нормы (главная среди них – распределение в виде дивидендов 90% и более прибыли, в зависимости от требований страны, где они оперируют), в случае исполнения которых трасты освобождаются от налогообложения на прибыль компании. Налоги платят лишь акционеры с дивидендов. В разных странах разные требования относительно того, должны ли REIT обязательно быть публичными компаниями. Однако именно котируемость акций таких трастов на фондовой бирже наилучшим образом способствует увеличению их ликвидности, что и было одним из важных факторов в появлении такого типа компаний.

Впервые такая форма компаний была законодательно утверждена в США в 1960 г. для того, чтобы позволить индивидуальным инвесторам объединять их средства для прямого приобретения объектов недвижимости, что до тех пор было им «не по карману». За почти 55 лет существования REITs прошли в своем развитии непростой путь. Первые REITs, среди которых были Washington REIT и REIT of America, были частными и очень небольшого размера (суммарный объем портфелей всех REITs в то время составлял 200 млн долл., при этом в первом десятилетии 2000-х гг. он составлял 535 млрд долл. (то есть в 2,7 тыс. раз больше) [2, с.110]. В течение длительного времени эти компании пользовались дурной славой в результате неуспеха ипотечных REITs в 1970-е гг. и высокой инфляции, значительно затормозившей развитие компаний в 1980-е гг.

Девяностые годы XX в. стали временем перемен: низкие цены на недвижимость позволили REITs активно расширять свою деятельность, а

выход компаний на публичный рынок сделал их доступным для широкого круга инвесторов [2]. В Европе REITs стали появляться в начале 2000-х гг. При введении соответствующего законодательства государства руководствовались не только стремлением создать эффективный инструмент инвестирования, доступный для небольших инвесторов. Но и тем, что для них такие трасты были безопасным способом приватизировать недвижимость по цене, определенной рынком, и без того, чтобы передавать её целиком в руки одного владельца. Кроме того, новое законодательство создавало равные условия для европейских фирм, оперирующих в сфере недвижимости, с иностранными инвестиционными трастами, оперирующими на их рынке, так как освобождало и европейские трасты от налога на прибыль [3].

Инвестиционные трасты недвижимости развитых стран в настоящее время

В настоящее время возможность создания REIT существует почти в тридцати странах (и развитых, и развивающихся). Так, REITs появились в Австралии в 1971 г., в Японии – в 2001 г., в ОАЭ – в 2006 г., в Великобритании и Германии – в 2007 г., в Финляндии, Канаде, Индии и на Филиппинах – в 2010 г. В то же время США остаются безусловным лидером по количеству таких инвестиционных трастов. Так, по данным FTSE, к середине 2013 г. в развитых странах было зарегистрировано 239 REITs (их общая капитализация составляла 861,2 млрд долл.), из которых американскими были 133 (с общей капитализацией 571,3 млрд долл.). Подробнее данные о том, в каких развитых странах оперируют инвестиционные трасты недвижимости, представлены в табл. 1.

Таблица 1. Инвестиционные трасты недвижимости в развитых странах.

Страна	Количество REIT	Суммарная рыночная капитализация REITs (млрд долл.)
Австралия	13	77,1
Бельгия и Люксембург	7	4,6
Канада	18	41,3
Франция	10	37
Германия	3	1,5
Греция	1	0,13
Гонконг	2	13
Италия	2	0,71
Япония	22	44,6
Нидерланды	5	7,1
Новая Зеландия	1	0,94
Сингапур	8	17,7
Великобритания	14	44,2
США	133	571,3
Всего	239	861,2

Источник: FTSE EPRA/NAREIT All Equity REITs Index, FTSE EPRA/NAREIT Developed REITs and Non-REITs Indices. Данные от 10.10.2013. (<http://www.ftse.com/Analytics/FactSheets/Home/FactSheet/Regions/ESTATE/1/WRLD/1?fromftse=true>)

■ Экономика

В США находятся три из пяти крупнейших инвестиционных трастов недвижимости в мире:

– Simon Property Group (инвестирующий в торговые центры розничной торговли – ритейл – и с капитализацией 51,1 млрд долл.);

– Public Storage (складские помещения, 21,7 млрд долл.);

– HCP (медицинские учреждения, 21,5 млрд долл.).

Два других крупнейших REITs находятся во Франции (Unibal – Rodamco) и Австралии (Westfield Group), оба инвестируют в ритейл, капитализация каждого из них составляет около 23 млрд долл. [7, с. 2].

В табл. 2 представлены данные о среднегодовой совокупной доходности³ REITs на различных рынках развитых стран, а также для сравнения приведены данные по всему рынку недвижимости для этих стран. Из таблицы видно, что среднегодовая совокупная доходность инвестиционных трастов недвижимости за периоды с 2007 г. и с 2009 г. по 2012 г. (3,5% и 17,4% соответственно) была выше среднегодовой доходности по всей недвижимости в этих странах (2,4% и 15,7% соответственно). Это означает, что инвестор, который приобрел только акции REITs в развитых странах, получил в этот период большую доходность, чем инвестор, равномерно инвестировавший во все возможные инструменты на рынке недвижимости развитых стран.

За трехлетний период (с 2009 по 2012 г.) наибольшую доходность приносили REITs стран Азии, однако в Северной Америке этот показатель был более стабилен: в 2007–2012 гг., то есть с учётом кризисного периода, доходность здесь была наибольшей.

По данным табл. 2 можно обобщить, что в целом инвестиционные трасты недвижимости приносят совокупную доходность выше сово-

купной доходности по всему рынку недвижимости. Можно предположить, что большая доходность объясняется премией за более высокий риск компаний (действительно, они часто привлекают значительные объёмы заемных средств). В то же время падение доходности REITs в 2008 г. было меньше, чем в среднем по рынку. Такие результаты можно объяснить эффективностью инвестиционной политики трастов, которым свойственно активное управление активами и поиск наилучших объектов инвестирования. Это подтверждается различными исследованиями, отмечающими наличие статистически значимого влияния эффективности управления инвестиционными трастами недвижимости на их доходность (например, исследование Кюхле и проч. [8]).

Далее более подробно рассмотрим тенденции на рынках REIT в развитых странах различных регионов мира; в процессе рассмотрения мы будем неоднократно возвращаться к данным табл. 2.

Обзор состояния рынка REIT в развитых странах различных регионов мира REITs в США

Как показано в табл. 2, в 2012 г. доходность инвестиционных трастов недвижимости в среднем по развитым странам была ниже, чем среднемировая доходность всего рынка недвижимости (22,9% и 29,8% соответственно). Восстановление рынка REITs затормаживалось медленным ростом доходности трастов в США (18,1%). По данным Национальной ассоциации инвестиционных трастов недвижимости США (NAREIT), негативное влияние на этот показатель оказывали рынки офисной и промышленной недвижимости, которые демонстрировали медленный рост со времен начала рецессии.

Таблица 2. Совокупная доходность инвестиционных трастов недвижимости в развитых странах.

Среднегодовой доход		Вся недвижимость	Инвестиционные трасты недвижимости в развитых странах				
		Вся недвижимость	Все развитые страны*	Сев. Америка**	Европа***	Велико-Британия	Азия****
	За период 2009 – 2012	15,7%	17,4%	17,1%	17,2%	16,0%	18,3%
	За период 2007–2012	2,4%	3,5%	5,7%	-1,1%	0,3%	1,3%
	В 2012 году	29,8%	22,9%	18,1%	32,4%	30,6%	34,3%
	В 2008 году	-48,9%	-44,6%	-39,4%	-46,9%	-42,9%	-53,6%
* Рассчитано по 217 трастам, зарегистрированным в развитых странах, с общей капитализацией 785,3 млрд долл.							
** Для Сев. Америки учтено 129 трастов, из них 111 компаний, зарегистрированных в США и 18 – в Канаде							
*** Для Европы учтено 42 траста, из которых 14, зарегистрированных в Великобритании							
**** Для Азии учтено 46 трастов из следующих стран: Гонконг, Япония, Новая Зеландия, Австралия, Сингапур							

Источник: FTSE EPRA/NAREIT All Equity REITs Index, FTSE EPRA/NAREIT UK REITs and Non-REITs Indices. Данные от 10.10.2013. – (<http://www.ftse.com/Analytics/FactSheets/Home/FactSheet/Regions/ESTATE/1/WRLD/1?fromftse=true>)

³ Совокупная доходность REIT рассчитывается как сумма дивидендной доходности и процентного изменения курса акций траста.

Спрос на офисные помещения оставался низким в результате отсутствия роста рынка рабочей силы. Неопределённость на рынке негативно сказывалась на доходностях оперирующих здесь инвестиционных трастов недвижимости. Тенденция к снижению показателя площади, приходящейся на одного работника компании, также оказывала (и продолжает оказывать) отрицательное влияние на спрос. [5] REITs, оперирующие на рынке промышленной недвижимости, приносили низкую инвестиционную доходность в связи с низким уровнем потребительских расходов и общей экономической неопределённостью. [4]

Несмотря на медленное восстановление, вплоть до 2013 г. рынок REITs США был наиболее стабильным и привлекательным для иностранных инвесторов, желавших вложить средства в недвижимость. Это объясняется проблемами, с которыми в этот период столкнулись другие основные регионы инвестирования: долговой кризис в зоне евро, резкое падение доходностей в Азиатско-Тихоокеанском регионе. В Японии падение доходностей вызвано избытком пустующих площадей, возникших в результате строительного бума, предшествовавшего кризису; в Гонконге долгосрочных инвесторов отпугивает пузырь, образовавшийся здесь на рынке недвижимости, где рост цен поддерживается за счёт инвестиций с целью приобретения некоммерческого жилья. [11] Все это создавало условия для роста вложений на данном рынке как со стороны частных инвесторов, так и со стороны крупных институциональных инвесторов.

И действительно, такой рост происходил⁴, причём его можно назвать нездоровым. Главные игроки на рынке недвижимости в США – крупные пенсионные и инвестиционные фонды (как американские, так и зарубежные). Традиционный источник дохода для этих инвесторов – государ-

ственные облигации. Однако в последнее время доходность по таким облигациям была слишком низкой⁵ и недостаточной для того, чтобы покрыть требуемый уровень доходности институциональных инвесторов (у самых консервативных инвесторов он составляет порядка 4%). Это вынудило их переместиться на рынок недвижимости⁶, который хотя и не обещал фиксированный доход, приносил доходность выше, чем у облигаций (при некотором повышении риска) [6].

Значительный поток средств от крупных институциональных инвесторов направлялся именно на приобретение акций американских инвестиционных трастов недвижимости. Приток капитала на рынок вызвал необоснованный рост курса акций, который не сопровождался увеличением портфеля активов трастов. Таким образом, до настоящего времени акции торговались с премией относительно их реальной стоимости (чистой стоимости активов, net asset value – NAV) и по слишком высокой цене, которая не оправдывалась способностью трастов приносить прибыль⁷. Такая ситуация потенциально опасна для всех, но в особенности для неинституциональных инвесторов. Когда крупные институциональные инвесторы по той или иной причине решат уйти с рынка американских REITs (например, в связи с ростом доходностей долгосрочных государственных облигаций или в связи с происходящим сейчас понижением премии над NAV), произойдёт резкое снижение котировок акций трастов. Это сулит убытки прочим инвесторам (в особенности тем, кто в больших масштабах использует заёмный капитал).

Для примера рассмотрим крупнейший американский REIT Simon Property Group Inc., который уже упоминался в этой статье.

Как показано в табл. 3, соотношение стоимости Simon Property Group Ltd. (SPG) (EV = 70,4

Таблица 3. Показатели деятельности Simon Property Group Inc.

Капитализация	48,8 млрд долл.
Суммарный долг	22,7 млрд долл.
Наличные средства и денежные эквиваленты	1,1 млрд долл.
Стоимость компании (enterprise value, EV)*	70,4 млрд долл.
Стоимость недвижимости в портфеле	33,9 млрд долл.
EV/ Стоимость портфеля	2,08
Дивидендная доходность	2,90%
Совокупная доходность (16.10.2012–16.10.2013)	7,85%
Доля институциональных инвесторов в капитале	95%

Источник: Simon Property Group Inc. Financial statistics by Yahoo! Finance, дата обращения: 16.10.2013 (<http://finance.yahoo.com/q/ks?s=SPG+Key+Statistics>); Simon Property Group Inc. Performance by Morningstar, дата обращения: 28.10.2013 (<http://performance.morningstar.com/stock/performance-return.action?t=SPG>).

⁴ Сейчас он замедляется, т.к. выздоравливающие рынки других стран привлекают инвесторов ростом доходностей.

⁵ В 2013 г. средняя доходность по американским долгосрочным казначейским облигациям составляла 2,26%. (<http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yield>)

⁶ В 2012 г. доходность коммерческой недвижимости по миру составила 6,3%, в США – 10,7%. (IPD Global Annual Property Index <http://www.ipd.com/index.html>)

⁷ Сейчас в связи с восстановлением европейского рынка недвижимости наметилась тенденция к снижению курса акций американских REITs.

млрд долл.) к стоимости его портфеля активов (33,9 млрд долл.) составляет 2,1. EV отражает рыночную стоимость компании с учетом стоимости её долга. Следовательно, возникает вопрос: почему стоимость компании по рыночным оценкам намного выше реальной стоимости её активов и способности приносить доходы? Обычно цена акций компании отражает ожидания рынка относительно будущей прибыли компании. Однако в данном случае стоимость акций была «раздута» спросом со стороны институциональных инвесторов. Причём инвесторы приобретали акции SPG не потому, что ожидали резкого роста прибыли компании, а в связи с тем, что нашли способ инвестирования, альтернативный долгосрочным государственным облигациям, который устраивал их по уровню доходности и риска.

Совокупная доходность Simon Property Group Ltd. (SPG) составляет 7,85%. При этом на дивидендную доходность приходится только 2,9%. Следовательно, больше половины совокупной доходности инвестиционного траста составляет удорожание акций (4,95%), которое вызвано ажиотажным спросом со стороны институциональных инвесторов (их доля в капитале компании 95%). В случае массовой продажи акций SPG институциональными инвесторами совокупная доходность компании резко упадёт (и, вероятно, превратится в совокупные убытки) в связи с падением курса акций.

Сам траст не несёт никакой вины за то, что попал в такую ситуацию. Он разумно управляет своими активами и приобретает только первоклассную недвижимость. Кроме того, он практически не имеет возможности исправить сложившуюся ситуацию. SPG не может воспользоваться добавочным капиталом от роста курса акций, так как акции обращаются на вторичном рынке, и разницу в цене акций при их покупке и последующей продаже получают инвесторы. В условиях отсутствия дополнительных средств для увеличения портфеля объектов недвижимости компания не имеет возможности снизить соотношение (EV/Стоимость портфеля).

Вероятно, траст мог бы привлечь дополнительный капитал путём новой эмиссии акций. Такое действие снизит курс акций и в то же время обеспечит средства для расширения портфеля. Вместе такие действия позволят понизить показатель (EV/Стоимость портфеля). Однако, по тем или иным причинам, такие меры не были предприняты.

REITs в Европе

Как показано в табл. 2, доходность европейских REITs в 2012 г. составляла 32,4%. Кажется, что долговые проблемы Еврозоны не затронули деятельность инвестиционных трастов недвижимости. Отчасти это объясняется тем, что большинство таких трастов расположено в наи-

более «здоровых» экономиках региона, в которых спрос на недвижимость, а, следовательно, и доходность от инвестирования в недвижимость остаются на высоком уровне.

Тем не менее глобальный экономический кризис 2008–2010 гг. оказывала негативное влияние и на этот тип компаний. Экономические проблемы в регионе сдерживали расширение деятельности трастов. В 2008 г. доходность европейских REITs резко упала (–46,9%), а среднегодовой показатель доходности в регионе в 2007–2012 гг. составил –1,1%. Более или менее стабильными были только трасты с низким уровнем риска в связи с тем, что они придерживались осмотрительной инвестиционной политики в надёжную недвижимость.

Тем не менее, в 2008–2012 гг. даже эти трасты имели ограниченные возможности привлечения новых инвесторов и расширения своей деятельности. В условиях недостатка ликвидности инвесторы не стремились делать новые вложения в REITs, а сами трасты не могли получать крупные объёмы заёмных средств для своей экспансии. Одновременно с этим на рынке резко снизилось количество надёжных объектов недвижимости для инвестирования, было приостановлено строительство новых зданий – всё это препятствовало деятельности инвестиционных трастов недвижимости в Европе, приводило к снижению их доходности и перетоку имевшихся инвестиционных средств в США.

В 2012–2013 гг. инвестиционная активность стала постепенно возвращаться на европейские рынки недвижимости. Исследование PricewaterhouseCoopers подтверждает, что инвесторы стремятся вкладывать средства на стабильных европейских рынках⁸, причём на данный момент замедленная инвестиционная активность 2008–2012 гг. сменилась её ростом. Инвестиционные трасты недвижимости в 2013 г. являются одними из немногих стабильных компаний на европейском рынке, кому доступен заёмный капитал. Сейчас на рынке REITs наблюдается рост в виде расширения уже существующих или появления новых трастов. Дивидендная доходность европейских трастов в 2013 г. начала превышать доходность американских трастов на 1,5 процентных пункта [9, с. 23.], поэтому стоит ожидать прихода в регион крупных зарубежных инвесторов.

Отдельно можно выделить Великобританию как страну с наибольшим количеством REITs в Европе. Здесь первые трасты появились в 2007 г. и с тех пор их развитию уделяется большое внимание. Хотя по размеру доходности британские REITs опережают весь британский рынок недвижимости, их показатели нестабильны. Так, в 2008 г. произошло значительное падение доходности компаний (–42,9%), а среднегодовой показатель доходности снижается на 15,7 проц. пункта при добавлении в период с 2009 по 2012 г. двух кри-

⁸ В первом полугодии 2013 г. наиболее привлекательными европейскими городами с точки зрения инвестирования в недвижимость являлись Мюнхен, Берлин и Лондон.

зисных лет – 2007 и 2008 гг. (см. табл. 3). В настоящее время ожидается, что источником роста британских трастов недвижимости будет коммерческое инвестирование в жилую недвижимость в Лондоне. Это объясняется тем, что в условиях неэластичного предложения в благоприятных районах города и низкой привлекательности рынка ипотечного кредитования происходит рост спроса на жилье для аренды [9, с. 48].

REITs Азиатско-Тихоокеанского региона

Ранее уже было отмечено, что по среднегодовому показателю доходности в 2009–2012 гг. лидируют страны Азии (34,3%), однако из года в год их доходность нестабильна (см. табл. 2). Азиатские трасты приносят наибольшую доходность в периоды роста мировой экономики (34,3% в 2012 г.), но и страдают больше всех в периоды кризиса (-53,6% в 2008 г.). в этой связи можно предположить, что они применяют высоко рискованные стратегии и, вероятно, привлекают большой объём заёмных средств, а, как известно, финансовый рычаг увеличивает не только прибыль, но и потери.

Согласно исследованию PricewaterhouseCoopers, с началом недавнего кризиса иностранные инвесторы вывели свои средства с азиатского рынка недвижимости, в связи с падением доходности на нём. Даже для местных инвесторов уровень доходности на рынке был недостаточен для того, чтобы достичь требуемого показателя [10, с. 27–28]. К 2012 г. азиатские REITs оправались от последствий экономического кризиса. Теперь они являются наиболее привлекательным инструментом инвестирования в недвижимость на азиатском рынке, так как предлагают стабильную и достаточно высокую доходность. Котировки акций многих REITs впервые за долгие годы превысили чистую стоимость активов компании в расчёте на одну акцию, в результате чего ожидается рост инвестиционной активности трастов и настоящая борьба за объекты недвижимости (например, в Сингапуре и Гонконге). Единственной страной в регионе, где трасты недвижимости всё ещё переживают трудные времена, является Япония. В связи с рядом структурных проблем местные JREITs слишком неликвидны, а их размер недостаточно велик⁹, чтобы привлечь институциональных инвесторов. Однако и на рынке JREITs уже намечаются позитивные тенденции [10, с. 38–39].

Выводы

В данной статье была проанализирована деятельность 239 REITs (с суммарной капитализацией 861,2 млрд долл.) в 15 развитых странах. Несомненно, можно сделать вывод о том, что инвестиционные трасты недвижимости – инструмент инвестирования в недвижимость, стремительно распространяющийся по всему

миру. Не последнюю роль в этом процессе играет государство: создание такого типа компаний утверждается законодательно, при этом к трастам выдвигается ряд требований относительно активов, в которые они инвестируют средства, и распределения прибыли. Выполняя эти требования компания, оперирующая на рынке, получает статус REIT и освобождается от налога на прибыль. На данный момент в мире чуть меньше 30 стран, где возможно создание инвестиционных трастов недвижимости, поэтому можно выделить региональную специфику.

США – страна с наибольшим количеством REITs (133 шт.), здесь зарегистрирован крупнейший в мире траст Simon Property Group Ltd. Американские инвестиционные трасты недвижимости, обладая более диверсифицированными портфелями, чем трасты в других регионах мира, понесли наименьшие потери в 2008 г. В послекризисный период рынок REITs в США был наиболее стабильным благодаря портфелям из надежных объектов недвижимости. В то же время относительно низкий уровень риска инвестирования в американские REITs при показателе доходности выше, чем у долгосрочных казначейских облигаций, привели на рынок средства институциональных инвесторов. Их масштабное инвестирование в трасты привело к появлению «пузыря» на рынке, который грозит новым кризисом на рынке недвижимости в будущем.

Европейский рынок REITs возник относительно недавно, при этом его развитие было в значительной степени заторможено глобальным финансовым кризисом и последовавшей за ним рецессией. Долговой кризис и нехватка ликвидности привели к недостатку средств у европейских трастов. Снижение количества надежных объектов для инвестирования ограничивало рост доходностей REITs и вызывало отток имевшихся инвестиционных средств в США. В 2012 г. возобновился рост европейских REITs, которые вновь получили доступ к заемному капиталу. Наибольшее количество инвестиционных трастов недвижимости зарегистрировано и оперирует в Великобритании, это наиболее прибыльный, хотя и довольно нестабильный сектор на всем рынке недвижимости страны.

Инвестиционные трасты недвижимости в Азии привлекают инвесторов с высокой склонностью к риску. Доходности трастов здесь нестабильны, демонстрируют значительный рост в периоды экономического бума и катастрофически падают во времена кризиса. В 2012 г. рынок оправился от кризиса, доходность трастов достигла 34%. REITs являются наиболее привлекательным инструментом инвестирования в азиатский рынок недвижимости.

Учитывая такое распространение REITs по всему миру, можно ожидать, что в будущем они придут и в РФ.

⁹ В Японии 22 траста, их суммарная капитализация составляет 44,6 млрд долл.; в то же время в Австралии всего 13 трастов с суммарной капитализацией 77,1 млрд долл. (см. табл. 2)

Список литературы

1. AXA Real estate research notes. Market mechanics. // AXA Real Estate. Май 2012. (www.axa-realestate.com)
2. Block R.A. Investing in REITs: real estate investment trusts. / Block R.A. New York: Bloomberg press. 2006. 367 с.
3. Campbell R. D. Policy implications of structural options in the development of real estate investment trusts in Europe. / R. D. Campbell, C.F. Sirmans. // Journal of Property Investment and Finance. 2002. № 4. С. 388–405.
4. Chappel S. 2013 expected to be slow and steady in industrial REIT sector. // REIT.com – 10.12.2012 – (<http://www.reit.com/Articles/2013-Expected-to-be-Slow-and-Steady-in-Industrial-REIT-Sector.aspx>)
5. Chappel S. Slow growth in U.S. office sector. // REIT.com – 08.11.2012 – (<http://www.reit.com/Articles/Slow-Growth-in-US-Office-Sector.aspx>)
6. Evans P. Would you please yield? / P. Evans. // The Wall Street Journal. – 11.03.2013
7. FTSE EPRA/NAREIT Developed REITs and Non-REITs Indices. // FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index Series. – Дата обращения: 10.10.2013 (<http://www.ftse.com/Analytics/FactSheets/Home/FactSheet/Regions/ESTATE/1/WRLD/1?fromftse=true>)
8. Kuhle J.L. The financial performance of real estate investment trusts. / J.L. Kuhle, C.H. Walther, C.H. Wurtz bach // Journal of Real Estate Research. 1986. - № 1. С. 67–75.
9. PWC and the Urban Land Institute. Emerging trends in real estate. 2013 Europe. / PWC and the Urban Land Institute. // London: PWC and ULI. 2013. 68 с.
10. PWC and the Urban Land Institute. Emerging trends in real estate. Asia Pacific 2013. / PWC and the Urban Land Institute. // London: PWC and ULI. 2013. 59 с.
11. Rasmussen E. Can REITs keep landing punches? / E. Rasmussen. // Financial Advisor. – 01.08.2012.

Об авторе

Буркова Юлия Андреевна – аспирант кафедры международных финансов МГИМО (У) МИД России.
E-mail: burkova_ja@mail.ru

REAL ESTATE INVESTMENT TRUSTS IN THE DEVELOPED COUNTRIES

Y.A. Burkova

Moscow State Institute of International Relations (University), 76 Prospect Vernadskogo, Moscow, 119454, Russia

Abstract: *In this article, performance of 239 real estate investment trusts (REITs) from 15 developed countries is analyzed according to their regional specific characteristics. This investment vehicle is rapidly spreading all over the world due to high returns it offers while being of low risk, and since the governments create special legislation. In 2013, there were around 30 countries where REITs can be created, so regional specifics of REITs' performance can be studied.*

USA has the oldest REITs market in the world with 133 trusts operating there. Popularity of American REITs is explained by the fact that they usually hold well diversified portfolios of property with stable income. This helped them rather successfully survive through the global economic crisis of 2008-2010, but after that attracted close attention of institutional investors which has led to the creation of new bubble on the market.

European REITs market has appeared recently, its development being slowed down by the recent crisis. The debt crisis and liquidity strain caused REITs lack of funds; economic downturn led to the reduction of trusts' returns, resulting in the outflow of the investment to the USA. In 2012, the recovery of the debt capital market reanimated the REITs market.

REITs in the Asia-Pacific region are very risky thus offering a high risk premium. Their returns are unstable and fluctuate in line with the global economic situation. After the crisis, REITs have been the most attractive investment vehicle on the market offering high yield.

Key words: Real estate investment trust, REIT, investments, real estate, real estate investment, real estate market, investment portfolio.

References

1. AXA Real estate research notes. Market mechanics. AXA Real Estate, May 2013. Available at www.axa-realestate.com
2. Block R.A. Investing in REITs: real estate investment trusts. 3rd ed. New York, Bloomberg press, 2006. 367 p.
3. Campbell R. D., Sirmans C.F. Policy implications of structural options in the development of real estate investment trusts in Europe. *Journal of Property Investment and Finance*, 2002, no. 4, pp. 388-405.
4. Chappel S. 2013 expected to be slow and steady in industrial REIT sector. REIT.com, 10.12.2012. Available at: <http://www.reit.com/Articles/2013-Expected-to-be-Slow-and-Steady-in-Industrial-REIT-Sector.aspx> (accessed 16.10.2013)
5. Chappel S. Slow growth in U.S. office sector. REIT.com, 10.12.2012. Available at: <http://www.reit.com/Articles/Slow-Growth-in-US-Office-Sector.aspx> (accessed 16.10.2013)
6. Evans P. Would you please yield? *The Wall Street Journal*, 11.03.2013.
7. FTSE EPRA/NAREIT Developed REITs and Non-REITs Indices. FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index Series. Available at: <http://www.ftse.com/Analytics/FactSheets/Home/FactSheet/Regions/ESTATE/1/WRLD/1?fromftse=true> (accessed 10.10.2013)
8. Kuhle J.L., Walther C.H., Wurtzebach C.H. The financial performance of real estate investment trusts. *Journal of Real Estate Research*, 1986, no. 1, pp. 67-75.
9. PWC and the Urban Land Institute. Emerging trends in real estate. 2013 Europe. London, PWC and the Urban Land Institute, 2013.
10. PWC and the Urban Land Institute. Emerging trends in real estate. Asia Pacific 2013. London, PWC and the Urban Land Institute, 2013.
11. Rasmussen E. Can REITs keep landing punches? *Financial Advisor*, 01.08.2012.

About the author

Yulia A. Burkova – PhD student at Moscow State Institute of International Relations (University), department of international finance. Her research topic is real estate investment trusts. E-mail: burkova_ja@mail.ru including gender inequality, sustainable development and international cooperation for developments and etc.