

Andrej Adamuščin¹

Investovanie do nehnuteľností prostredníctvom realitných investičných fondov (REITs)

Investing in real estate through real estate investment funds (REITs)

In 1960 the United States Congress passed a law, which laid foundations for a new type of a company, the so-called real estate investment trust (REIT), with a view to make the investments in commercial real estate available for small investors. Real Estate Investment Trust (REIT) is a real estate investment company which owns, rents, administer and invest in real estate, and it does not pay the income tax from the gain resulting from this activity. But the advantage in form of a tax exemption is conditioned by a fulfillment of several criteria. The main one is the obligatory distribution of at least 90% gain in form of dividends. The success of the U.S. REITs opened doors for investing on this market also for the small investors in Europe, which is the reason for the development of this type of the investment companies in the European Union. Nowadays, 14 of 27 of the EU membership countries enable a certain form of tax transparency for real estate, but the conditions of taxation are substantially different in various countries.

Investovanie do nehnuteľností predstavuje pre inštitucionálnych (penzijné fondy majú povinnosť držať určitý podiel aktív v realitných investíciách) a súkromných investorov lákavú formu uloženia svojich peňazí. Nehnuteľností poskytujú pravidelný zdroj príjmov vo forme nájomného alebo úrokov z poskytnutých úverov s relatívne nízkym rizikom. Zároveň nehnuteľností sú pomerne dobrým investičným nástrojom, pretože poskytujú pre investorov diverzifikačné prínosy a ochranu proti inflácii. Realitné investície tiež zlepšujú výkonnosť zmiešaných aktív v portfóliách. Investori v snahe rozložiť (diverzifikovať) riziko prejavujú rastúci záujem o investovanie do nehnuteľností na celom svete.

Investovanie na realitnom trhu si vyžaduje pomerne veľa peňazí, preto dlho bolo dostupné len pre bohatých investorov. Avšak rozvoj amerických REITov (realitné investičné fondy) otvoril dvere pre investovanie na tomto trhu aj pre malých investorov, čo bolo dôvodom pre rozvoj tohto typu investičných spoločností taktiež v Európskom priestore, kde to zjednodušilo zavedenie spoločnej meny eura.

Základy novému typu spoločnosti tzv. Real Estate Investment Trusts (REITs) v roku 1960 položil kongres Spojených štátov amerických, keď schválil zákon s cieľom sprístupniť investície do komerčných nehnuteľností drobným investorom. V tej dobe asi málokto veril, že behom niekoľko desiatok rokov sa bude jednať o jeden z najobľúbenejších investičných nástrojov nielen privátnych investorov, ale i penzijných fondov, poisťovní a investičných fondov. Nové odvetvie sa nerodilo ľahko a za dobu svojej existencie prešlo niekoľkými krízami počas, ktorých bol niekoľkokrát prepracovaný aj zákon o realitných investičných fondoch. V 60-tych rokoch minulého storočia sa obchodovalo len s desiatkou realitných REITov spravujúcich nehnuteľnosti v hodnote 200 miliónov dolárov. V dnešnej dobe je Komisiou pre burzu a cenné papiere (Securities and Exchange Commission - SEC) v USA registrovaných 136 REITov s aktívami prevyšujúcimi 192 miliárd dolárov (NAREIT, k 31.12.2008), ktoré obchodujú na jednej z najväčších a najvýznamnejších búrz – majoritná burza cenných papierov

¹ Andrej Adamuščin, Ing., PhD., Slovenská Technická Univerzita v Bratislave, Ústav Manažmentu, Vazovova 5, 812 43 Bratislava 1, andrej.adamuscin@stuba.sk

v New Yorku (New York Stock Exchange – NYSE). Okrem týchto existujú aj REITy, ktoré sú registrované u SEC, ale nie sú obchodovateľné na burze cenných papierov. Daňový odbor na Ministerstve financií USA (Internal Revenue Service – IRS) vykazuje asi 1100 US REITov, ktoré podávajú daňové priznanie [1].

Real Estate Investment Trust (REIT) - realitný investičný fond - je realitná investičná spoločnosť, ktorá poskytuje spoločné podiely na akciovom trhu, ktorej akcie sa podobajú iným verejne obchodovateľným akciám. REITy zároveň vlastnia, prenajímajú, spravujú a investujú do nehnuteľností, pričom zo zisku plynúceho z tejto činnosti neplatia daň z príjmu. Výhoda v podobe daňového oslobodenia je však podmienená splnením niekoľkých kritérií. Tým hlavným je povinná distribúcia minimálne 90% zisku vo forme dividend. To umožňuje REITom dosahovať relatívne vysoký a hlavne stabilný dividendový výnos. Okrem povinnej výplaty dividend musí REIT podľa zákonníka o Štátnom príjme z daní a dávok (Internal Revenue Code) splniť aj ďalšie podmienky, a to ([2]),([3]):

- mať aspoň 100 akcionárov,
- minimálne 75% aktív REIT musia tvoriť nehnuteľnosti,
- minimálne 75% príjmu pochádza z prenájmu nehnuteľností alebo z pôžičiek poskytnutých na realitné investície,
- akcie REIT musia byť prevoditeľné bez obmedzenia,
- mať najviac 50%-ný podiel na akciách vlastnených najviac 5-timi jednotlivcami behom poslednej polovice daňového obdobia,
- mať najviac 20% prostriedkov (zdaniteľných akcií) z dcérskych spoločností REITov
- REITy majú povinnosť držať nehnuteľnosti najmenej 4 roky,
- byť jednotka, ktorá podlieha dani ako právnická osoba,
- REIT musí byť riadený predstavenstvom alebo správnu radou.

REITy zamedzujú dvojitému zdaneniu najprv na úrovni podniku, kde ide o príjem z nájomného a potom na úrovni akcionárskej, kde sú zdaňované dividendy. Nezdanené dividendy umožňujú akcionárovi mať rovnakú pozíciu ako investor, ktorý je vlastníkom portfólia. Keďže ako jediný druh príjmu budú zdaňované finančné toky plynúce z nájomného, vzniknú tak rovnaké príjmové podmienky pre priamych investorov ako aj pre akcionárov. Vo viacerých krajinách sveta je však častým problémom práve dvojité zdanenie. Dvojitém zdanením chcú štáty dosiahnuť vyššie príjmy do rozpočtu a zároveň znížiť ľahko dosiahnuté zisky akcionárov, čo môže byť problémom pre dedičov finančných prostriedkov, ktorí žijú len z dividend a neodvádzajú žiadnu prácu pre krajinu, v ktorej sú občanmi. A práve zdanenie dividend môže aj investorov odrádzať od investícií na akciovom trhu. Na Slovensku bolo dvojité zdanenie zrušené vládou SR, aby prilákali nových zahraničných investorov [4].

TABUĽKA č. 1: Charakteristika verejne obchodovateľných REITov, neobchodovateľných REITov a súkromných REITov [5]

	Verejne obchodovateľné REITy (Publicly trade REITs)	Neobchodovateľné REITy (Non-Exchange Traded REITs)	Súkromné REITy (Private REITs)
Prehľad	REITy sú registrované Komisiou pre burzu cenných papierov (SEC - The Securities and Exchange Commission), ktorých akcie sa obchodujú na národnej burze cenných papierov.	REITy sú registrované Komisiou pre burzu cenných papierov (SEC), ktorých akcie sa neobchodujú na národnej burze cenných papierov.	REITy nie sú registrované Komisiou pre burzu cenných papierov (SEC) a s ich akciami sa neobchoduje na národnej burze cenných papierov.
Likvidita	Akcie sú kótované a obchodovateľné, tak ako každé iné verejne-obchodovateľné akcie na hlavných burzách. Najviac sú kótované na NYSE (New York Stock Exchange).	Akcie nie sú obchodovateľné na verejných burzách. Programy pre spätné odkúpenie akcií sa líšia v závislosti od spoločnosti a sú obmedzené. Všeobecná minimálna doba držania investícií neexistuje. Stratégia odchodu investora obvykle súvisí s požadovanou likvidáciou po určitej dobe (často 10 rokov) alebo namiesto toho, zoznam akcií na národnej burze cenných papierov v danej dobe.	Akcie nie sú obchodovateľné na verejných burzách. Trvanie, podmienky, programy pre spätné odkúpenie (vyplatenie) sa líšia podľa spoločnosti a majú všeobecne obmedzený charakter.
Transakčné náklady	Náklady na provízie maklérov sú rovnaké, ako pri kupovaní alebo predaji iných verejne-obchodovaných cenných papierov.	Spravidla platí, že poplatky sú 10-15 percent z investícií (maklérske provízie + iné vopred stanovené náklady napr. správne poplatky a náklady s tým spojené a tiež môžu byť dané výstupné poplatky).	Podľa obchodnej spoločnosti sa líšia.

Manažment	Väčšinou samostatne riadený a kontrolovaný.	Väčšinou externe riadený a kontrolovaný.	Väčšinou externe riadený a kontrolovaný.
Minimálna výška investície	Jeden cenný papier.	Približne \$1,000 - \$2,500.	Približne \$ 1.000 - \$ 25.000, Súkromné REITs sú určené pre inštitucionálnych investorov a vyžadujú vyššiu minimálnu investíciu.
Nezávislí riaditelia	Burzové pravidlá požadujú väčšinu nezávislých riaditeľov v manažmente. NYSE a NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations/Automatizovaný systém obchodu národného združenia obchodníkov s cennými papiermi) pravidlá žiadajú úplne nezávislé audity, menovania a odmeňovanie.	Podliehajú predpisom NASAA (North American Securities Administrators Association/Severoamerická správcovská asociácia - venuje sa ochrane investorov). NASAA predpisy požadujú výbory, ktoré sú väčšinou zložené z nezávislých riaditeľov. NASAA pravidlá tiež požadujú nezávislých riaditeľov.	Nepožadujú.
Kontrola investora	Investori volia riaditeľov.	Investori volia riaditeľov.	Investori volia riaditeľov.
Správa a riadenie spoločnosti (Corporate Governance)	Osobitné burzové pravidlá na správu a riadenie.	Podliehajú štátnym a NASAA predpisom.	Nepožadujú.
Informačné (oznamovacie) povinnosti	Finančné investície spoločností musia byť pravidelne zverejňované, vrátane štvrtročných a ročných finančných výsledkov so sprievodnou správou SEC.	Povinne pravidelne zverejňované SEC-om, vrátane štvrtročných a ročných finančných správ.	Nepožadujú.

Meranie výkonnosti	Verejný REIT priemysel je monitorovaný mnohými nezávislými porovnaniami výkonnosti. Verejnosť má tiež k dispozícii veľké množstvo správ od analytikov.	Žiadny nezávislý zdroj údajov nie je k dispozícii.	Žiadny verejný alebo nezávislý zdroj údajov o výkonnosti nie je k dispozícii.
---------------------------	--	--	---

DRUHY REITOV

Činnosti REITov majú rôznorodý profil, ktorý ponúka investorom veľa alternatívnych investičných príležitostí. REITy rozdeľujeme najčastejšie do troch kategórií:

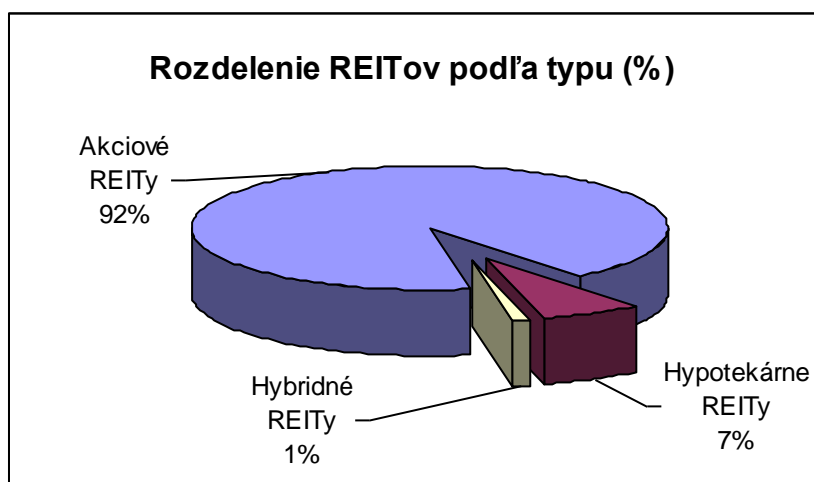
- ❖ **Akciové alebo majetkové (Equity) REITy** – investujú do nehnuteľností, vlastnia nehnuteľnosti a vytvárajú z nich zisk. Ich príjmy pochádzajú primárne z prenájmov nehnuteľností. Sú najpopulárnejšou formou REITov a s ich bežnými akciami sa obchoduje na burzách typu NYSE (New York Stock Exchange). Equity REITy sa čoraz častejšie stávajú primárnymi realitnými investičnými spoločnosťami, ktoré prevádzkujú široký okruh realitných aktivít, vrátane leasingu, rozvoja nehnuteľností a nájomných služieb. Hlavný rozdiel medzi REITmi a ostatnými realitnými spoločnosťami je, že REITy musia v prvom rade získať a následne zveľaďovať svoje nehnuteľnosti a nie ich iba kúpiť, zveľadiť a predať.
- ❖ **Hypotekárne (Mortgage) REITy** - sa zaoberajú investíciami a vlastníctvom hypotekárnych úverov. Tieto REITy požičiavajú na hypotéky majiteľom nehnuteľností alebo kupujú existujúce úvery alebo cenné papiere odvodené od hypoúverov. Ich príjmy sú generované primárne úrokmi, ktoré zarobia na úveroch.

Hypotekárne REITy požičiavajú peniaze priamo majiteľovi nehnuteľnosti alebo inému prevádzkovateľovi, ale taktiež poskytujú aj preklenovací úver do doby získania pôžičky alebo hypotéky na nehnuteľnosť. V súčasnej dobe hypotéky REITov všeobecne poskytujú hypotekárne úvery iba pre existujúce (stavajúce) nehnuteľnosti. Veľa novodobých hypoték z REITov tiež riadia riziko úrokovej sadzby, ktoré vyplýva z užívania cenných papierov hypotekárnych investícií a preto sa pred stratou na burze poisťujú [6].

Hypotekárne REITy nevlastnia a nespravujú nehnuteľnosti. V dôsledku zrútenia sa sekundárneho hypotekárneho trhu, kde mnoho z uvedených produktov má toxický charakter, čo viedlo i k transferu finančnej krízy z USA do ostatného sveta, je ďalšia perspektíva uvedeného typu REITov nejasná [7].

- ❖ **Hybridné (Hybrid) REITy** – kombinujú stratégiu predchádzajúcich dvoch investovaním do nehnuteľností a úverov.

GRAF č. 1: Rozdelenie REITov podľa typu [1]

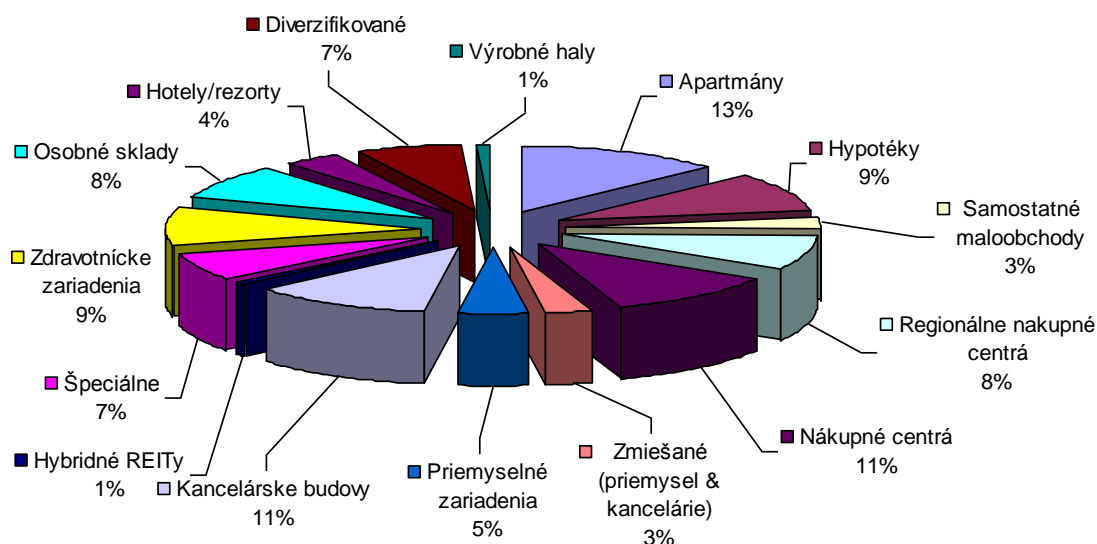


Zdroj: NAREIT (2009)

Portfólio zložené v realitných investičných fondov môžeme diverzifikovať podľa druhu nehnuteľností, ktoré vlastní. Investovať môžeme do fondov, ktoré sú zamerané nielen na tradičné nehnuteľnosti ako sú napríklad rezidenčné budovy (byty), administratívne budovy, obchodné centrá, sklady, zdravotnícke zariadenia, hotely, ale i na menej obvyklé druhy nehnuteľností, ako sú napr. golfové ihriská alebo väzenské zariadenia.

GRAF č. 2: Štruktúra aktív v REIT podľa typu vlastníctva nehnuteľností [1]

Všetky typy nehnuteľností, kde investujú US REITy (k 31.12.2008)



REITy sa zameriavajú aj na zdravotnícku starostlivosť, vrátane akútnej starostlivosti, rehabilitácie, psychiatrických liečení, zdravotníckych úradov, sanatórií a sociálnych centier. V štúdiu o tom, kto by mal vlastniť zdravotnícke zariadenia a domovy dôchodcov, Eischoltz, Kokova a Wolnicki (2007), zo skúsenosti vychádzajú, že americké REITy spravujú často zdravotnícke zariadenia a domovy dôchodcov lepšie, ako to robí verejný sektor alebo nemocnice. Napríklad na trhu pôsobia tri US REITy v oblasti bývania pre dôchodcov, a to Chartwell Seniors Housing (CHS), Sunrise Senior Living (SRZ), Senior Housing Real Estate

Trust (SNH). Okrem týchto troch REITov, existuje aj ďalších 10 zdravotníckych REITov, ktoré spravujú nemocnice, lekárske kancelárske budovy, zariadenia sociálnych služieb a podobne. Vo väčšine prípadov sa tieto typy REITov zameriavajú na akvizície budov, ale sa nevenujú developerskému procesu ([4],[9]).

Jednou z ďalších významných oblastí podnikania REITov v USA sú študentské internáty. Napríklad American Campus Communities bol na trh uvedený ako prvý REIT v roku 2004. Tento REIT v USA spravuje a vlastní 42 nehnuteľností s 26 400 posteľami a poskytuje leasing a správovské služby pre ďalších 57 nehnuteľností, kde sa nachádza okolo 35 700 postelí. V USA vzniklo v tejto oblasti niekoľko REITov. V oblasti správy internátov pôsobia tiež GMH Communities Trust, ktorý vlastní okrem študentského bývania aj vojenské, pričom jeho portfólio zahŕňa 77 nehnuteľností so 46 696 posteľami a Education Realty Trust, ktorý je vlastníkom alebo správcom 66 nehnuteľností so 40 742 posteľami v 21 štátoch. Všetky tri spoločnosti sú kótované na burze ([7], [10]).

Špecializácia na jednotlivé druhy nehnuteľností s rozdielnym vývojom v jednotlivých fázach hospodárskeho cyklu umožňuje vybrať REITy, ktorým sa darí dobre napríklad i v období recesie, ako sú obchodné reťazce so zameraním na potraviny a dennú spotrebu. Naopak v období hospodárskeho boomu budú najvýnosnejšou investíciou pravdepodobne hotely alebo zábavné centra.

Niektoré REITy investujú po celej Zemi, iné sa rozhodnú investovať iba v „spoločných“ krajinách. Ďalšie sa špecializujú iba na región alebo dokonca iba na jednotlivé metropolitné centrá.

ROZMACH REITov VO SVETE

Pre podporu inštitucionálnych a súkromných investorov do oblasti realít boli zavedené transparentné, oslobodené od zdanenia, investičné nástroje, ktoré podporujú súkromné a inštitucionálne investície v rade krajín. Holandsko, ako prvá krajina po USA, zaviedlo štatút spoločnosti s obdobnými charakteristikami ako REIT v roku 1969, nasledované Austráliou v roku 1971. Skutočný rozmach prišiel však až v posledných rokoch. Kanada uzákonila REITy v roku 1993, Japonsko uzákonilo svoje J-REITs v roku 2000, India, Kórea v roku 2001 následne Singapur (2002) a Hongkong (2005). V Európe po úspešnom vzore francúzskych SIIC z roku 2003, pracovala na svojej verzii daňových transparentných REITov i britská a nemecká vláda, ktorým zavedenie REITov sa podarilo v roku 2007. V strednej Európe obdobu REITov zaviedlo Poľsko v roku 2004 a Česká Republika v roku 2006.

REITy V KRAJINÁCH EURÓPSKEJ ÚNIE

V súčasnosti v krajinách EÚ je zavedená forma daňovej transparentnosti pre nehnuteľnosti v 14 z 27 členských štátov. Avšak podmienky zdaňovania sú v každej krajine v podstate iné. Niektoré krajiny, ako napríklad Holandsko a Veľká Británia, majú daňovo transparentné štruktúry, čo znamená, že investori podliehajú jednému zdaneniu. Naopak v Dánsku a Švédsku, nemajú takúto štruktúru, preto sú investori zdaňovaní na dvoch úrovniach. Všetky štáty, ktoré majú daňovo transparentnú štruktúru, sú uvedené v tabuľke č. 2 s rokom zavedenia a menom štruktúry. Zo 14 krajín, ktoré majú túto štruktúru, až deväť z nich ju zaviedlo po roku 2000. Pričom Nemecko a Veľká Británia zaviedlo tieto štruktúry až na začiatku roka 2007. Navyše krajiny ako Španielsko, Taliansko a Poľsko upravili svoje právne predpisy tiež do konkrétnejších REITom podobných štruktúr a taktiež aj Fínsko pripravuje zaviesť svoje REITy v roku 2009, ktoré by mali byť zamerané hlavne na investície

do bývania. Je však potrebné konštatovať, že je dobré, ak jednotlivé štáty zavádzajú štruktúry blízke REIT, ale problémom sú ich časté právne úpravy a v každej krajine iná legislatíva, čo spôsobuje spoločnostiam investujúcim do nehnuteľností problémy, keď sa stretávajú s rozličnými legislatívnymi a regulačnými požiadavkami, investičnými pravidlami a finančnými obmedzeniami. Tieto dôvody tiež bránia investičným tokom v Európe a diskriminujú investorov v tých európskych krajinách, kde legislatíva podporujúca investovanie do nehnuteľností ešte nebola vôbec zavedená [4].

Tieto skutočnosti sú nepriaznivé najmä v porovnaní s USA. V USA sú REITy rastúcimi spoločnosťami, ktoré sa podieľajú čoraz viac na investíciách na trhoch nehnuteľností, kde ich využívajú tak súkromní, ako aj verejní investori, za účelom získania prístupu k realitným aktívam a to likvidným spôsobom.

Za posledných 20 rokov sa prostredníctvom akcií kótovaných na burze výrazne investovalo do nehnuteľností. Dnes však investori čoraz častejšie investujú nepriamo do nehnuteľností. Hlavne penzijné fondy a veľkí medzinárodní investori vyhľadávajú možnosti investovania do nehnuteľností. Napríklad penzijný fond Hermes z Britských ostrovov má v portfóliu 80% zahraničných investícií do nehnuteľností vo forme akcií kótovaných realitných spoločností na burze. Kótované REITy (realitné investičné spoločnosti) sú dôležité nielen pre penzijné fondy, ale najmä pre malých investorov, keďže nízka výška investovaných prostriedkov im zabraňuje v prístupe na trhy. Nákup akcií realitných spoločností umožňuje prístup k realitným portfóliám aj pre malých investorov [10].

TABUĽKA č. 2: REIT štruktúry v krajinách EÚ-27

Krajina	Názov "REITu"	Skrátený tvar	Založenie
Rakúsko*	Immobilien Investmentfondsgesetz	ImmoInvFG	2003
Belgicko	Société d'Investissement à Capital Fixe Immobilière	Sicafi / Bevak	1995
Bulharsko	Special Purpose Investment Entity	REIT (SPIE)	2003
Cyprus			
Česká Republika**	Fondy kvalifikovaných investorů	FKI	2006
Dánsko			
Estónsko			
Fínsko***		RAKLI	
Francúzsko	Société d'Investissements Immobiliers Cotées	SIIC	2003
Nemecko	German Real Estate Investment Trust	G-REIT	2007
Grécko	Real Estate Investment Company	REIC	1999
Maďarsko			
Írsko			
Taliansko**/****	Fondi di Investimento Immobiliare	FII	1994
Lotyšsko			
Litva			
Luxembursko*** *	Société d'Investissement à Capital Variable	SICAV	2002
Malta**	Professional Investor Fund	PIF	1994
Holandsko	Fiscale Beleggingsinstelling	FBI	1969/2007
Poľsko**	Real Estate Investment Fund	REIF	2004
Portugalsko			
Rumunsko			
Slovensko			
Slovinsko			
Španielsko**	Fondos/Sociedades de Inversion Inmobiliaria	REIF/REIC	2003
Švedsko			
Veľká Británia	UK Real Estate Investment Trust	UK-REIT	2007

Poznámka: Prázdne polia znamenajú, že „REIT“ spoločnosti sú považované za štandardné firmy.

Zdroje: Ernst and Young (2006), Op 't Veld (2007).

*žiadna špeciálna REIT legislatíva, ale v Rakúsku otvorené štruktúry fondov neplatia dane z príjmu právnických osôb.

** žiadna špeciálna REIT legislatíva, ale súčasná štruktúra je ako REIT

*** momentálne žiadna REIT štruktúra, ale sú podniknuté kroky k realizácii jedného REITu

**** Žiadna REIT štruktúra, ale priaznivý (corporate) daňový režim

Legislatívne a daňové požiadavky

Z tabuľky č. 3 je zrejmé, že nájomné nie je zdaňované na podnikovej úrovni. Avšak príjmy z iných činností sú zdaňované ako napríklad developerská činnosť, najmä v prípade, že sa novostavba následne predáva na trhu. Dvojitému zdaneniu príjmov z investovania do nehnuteľností sa môžu investori vyhnúť vo všetkých krajinách, kde sú zavedené daňovo transparentné štruktúry, ktoré majú garantované oslobodenie od daní. Bez daňového oslobodenia sú príjmy z nájomov nehnuteľností najprv zdaňované na podnikovej úrovni a potom na úrovni akcionára. V takomto prípade sa akcionár dostane do nevýhodnej pozície

vo vzťahu k investorovi, ktorý vlastní realitné portfólio priamo, keďže príjem z nájmu je zdaňovaný len ako príjem. Oslobodenie od daní z príjmu právnickej osoby potom stimuluje aj nepriame investície do nehnuteľností [4].

TABUĽKA č.3: Daňový režim realitných investičných fondov v EÚ a ich rozdielnosť

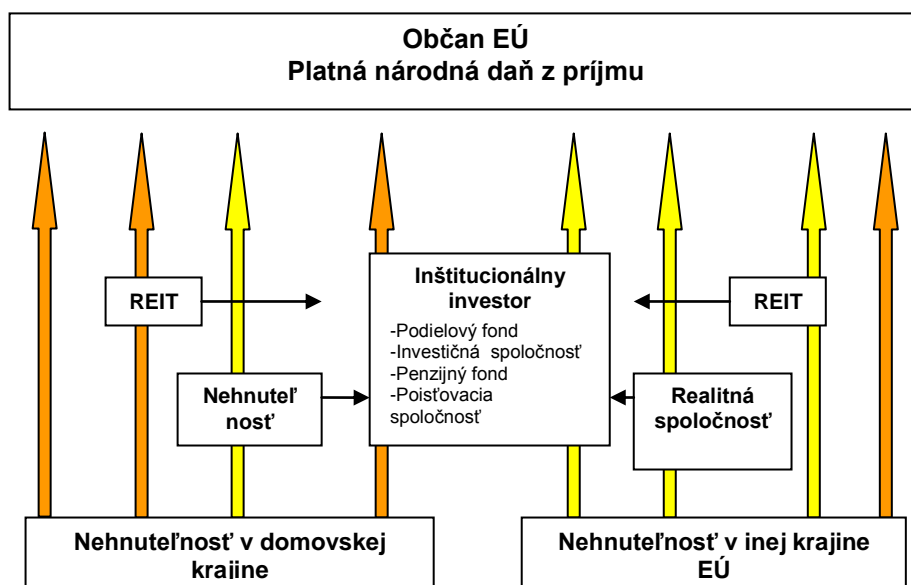
Krajina	Daňový režim fondu
Rakúsko	Oslobodený od dane
Belgicko	Oprávnený majetok vylúčený zo zdaniteľného základu Zisk z kapitálu vylúčený zo zdaniteľného základu, poskytovaný za nevýhodných podmienok
Bulharsko	Oslobodený od dane
Francúzsko	Oprávnený majetok vylúčený zo zdaniteľného základu Neoprávnené činnosti zdanené 33% 20%-ná daň z distribúcie, z toho 10% alebo viac s cieľom oslobodiť/znížiť zdanenie akcionárov
Nemecko	Úplné oslobodenie CIT a miestnej živnostenskej dane
Grécko	REMF podlieha osobitnému zdaneniu vo výške 0,3% z aktív
Taliansko	Oslobodený od dane
Luxembursko	Oslobodený od dane Ročná predplatná daň 0,05% z celkových aktív (0,01% a 0% u inštitucionálnych investorov)
Malta	Oslobodený od dane
Holandsko	CIT sadzba 0%, štruktúra neoslobodená od dane Kapitálové zisky nie sú zdaňované, pokiaľ sú reinvestované
Poľsko	Oslobodený od dane
Španielsko	CIT sadzba 1% z čistého zisku, ale žiadny nárok na odpočítanie Netečie prostredníctvom subjektu pre španielskych investorov Daň z prevodu: zľava 95% pre byty kúpené na subleasing Zisk z kapitálu nezdanený
Veľká Británia	Daň z developmentu, ak sa predávajú do 3 rokov Daň z distribúcie firemných podielov > 10%

Zdroj: Ernst and Young (2006), Op 't Veld (2007)

Legislatíva REITov je podobná svojim spôsobom legislatíve investičných spoločností alebo podielových fondov (mutual funds). Každý súkromný investor si môže vybrať z dvoch možností a to kúpiť akcie priamo alebo nepriamo cez investičné spoločnosti alebo podielové fondy. Najviac predností má nepriamy spôsob, pokiaľ nedochádza k dvojitému zdaneniu. Súkromní investori majú tak štandardný prístup na akciové trhy prostredníctvom akcií investičných spoločností a podielových fondov.

Pre ilustráciu, ako občan EÚ môže získať expozíciu nehnuteľností v EÚ, obrázok č. 1 ukazuje peňažné toky rôznymi spôsobmi, ako investovať, a či tieto toky sú zdanené (žltá šípka), alebo oslobodené od dane (oranžová šípka). Vonkajšie šípky predstavujú priame investície do nehnuteľností v tuzemsku alebo v inom členskom štáte EÚ [8].

OBRÁZOK č. 1: Zdaňovanie príjmu



Pri priamom investovaní do nehnuteľností je občanovi Európskej únie zdaňovaný len jeho príjem. Avšak je možné investovať finančné prostriedky aj nepriamym spôsobom prostredníctvom domáceho realitného investičného fondu resp. spoločnosti alebo domáceho REITu. V prvom prípade (realitné investičné fondy) sú realitné investície zdaňované na úrovni podniku a potom opäť na úrovni investora. V druhom prípade investovanie prostredníctvom REITov sa umožňuje vyhnúť tomuto dvojitému zdaneniu vďaka oslobodeniu od dane na podnikovej úrovni. Avšak je škoda, že občan EÚ sa nemôže vyhnúť dvojitému zdaneniu nehnuteľností v prípade, ak REIT investuje do nehnuteľností v inom členskom štáte EÚ, pretože s najväčšou pravdepodobnosťou bude zdaňovaný, čo je zobrazené na obrázku č. 1.

Investovať finančné prostriedky na realitnom trhu môžeme aj prostredníctvom penzijných alebo investičných fondov (mutual funds), prípadne cez poisťovacie spoločnosti. Ale pri tomto spôsobe investovania občan EÚ musí opäť čeliť dvojitému zdaneniu, pretože benefity, získané od týchto poskytovateľov, sú zdaňované ako príjmy. V súčasnosti pri investovaní na trhu nehnuteľností v inej krajine EÚ, musí občan najpravdepodobnejšie počítať s dvojitým zdanením.

Záver

Táto forma investícií do nehnuteľností vytvára efektívny a likvidný spôsob investovania najmä pre menších investorov, čím súčasne napomáha k rastúcemu prítoku peňazí do stavebníctva a rozvoju realitného trhu.

Literatúra

- [1] NAREIT (2009): *Frequently Asked Questions About REITs*. [online]. Dostupné z: <http://www.reit.com/AllAboutREITs/REITFAQs/tabid/63/Default.aspx>
- [2] All About REITs (2008). [online]. Dostupné z: <http://www.reit.com/AllAboutREITs/tabid/54/Default.aspx>
- [3] ADAMUŠČIN, A. (2008): *Real Estate Investment Trust (REIT)*, In: 10. odborná konferencia doktorského studia: Juniorstav 2008. Brno. 341 (7 strán). ISBN 978-80-86433-45-5
- [4] ADAMUŠČIN, A. (2009): *Investing In REITs : Legislation and Taxation, Problems, Requirements and Future* (CD ROM), In: 11th International Conference on Global Business and Economic Development. Bratislava. ISBN-13:978-0-9797659-5-7, ISBN-10:0-9797659-5-1.
- [5] NAREIT (2008): Which Type of REIT Is Right for You? [online]. Dostupné z: <http://www.reit.com/Portals/0/PDF/2009%20REITTypes.pdf>
- [6] BLOCK, R. L. (2006): *Investing in REITs*, Bloomberg Press - 3 edition, USA, 8-48 s. ISBN-10: 1576601935
- [7] ŠPIRKOVÁ, D., IVANIČKA, K., FINKA, M. (2009): *Bývanie a bytová politika*, Ústav Manažmentu, STU, s. ISBN 978-80-227-3173-7
- [8] EICHOLTZ, P. - KOK, N. (2007): *The EU REIT and the Internal Market for Real Estate*. [Cit. 2008-06-20]. Maastricht University. [online]. Dostupné z: <http://www.tegova.org/en/p4912e4223ab63>
- [9] EICHHOLTZ, P. M. A. -KOK, N. – WOLNICKI, B.G.M. (2007): *Who Should Own Senior Housing?* Journal of Real Estate Portfolio Management 13. 205-218 s.
- [10] IVANIČKA, K.(2008): *Európske realitné investičné trusty*. (CD ROM) In: Zborník príspevkov z medzinárodnej vedeckej konferencie 70 rokov SvF STU

Príspevok bol spracovaný v rámci vedecko-výskumnej grantovej úlohy VEGA č. 1/0456/09 Strategické riadenie nehnuteľností v podmienkach globalizácie.