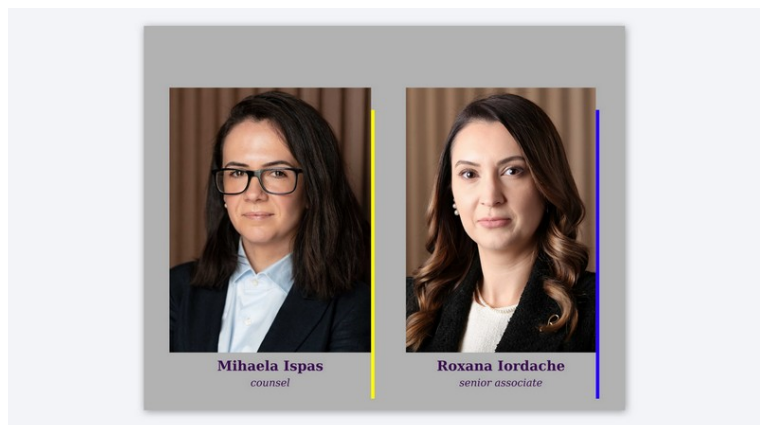


Vor stimula REIT-urile piața imobiliară din România?



REIT-urile (*Real Estate Investment Trusts*), structura de investiții axată pe active imobiliare și veniturile aferente generate de acestea, a fost implementată și utilizată în întreaga lume datorită avantajelor aduse investitorilor săi.

În ultimele luni ale anului 2023 și în prima parte a acestui an, în încercarea de a alinia piața imobiliară din România la standardele europene și internaționale, a fost inițiat un proiect legislativ care să formalizeze și să reglementeze acest tip de structură de investiții (PL-x no. 433/2024) (în continuare „**Proiectul de Lege**”). În septembrie 2024, Senatul a adoptat proiectul cu modificări semnificative față de forma sa inițială. În prezent, Proiectul de Lege se află pe masa Camerei Deputaților (în calitate de camera decizională), fiind trimis spre aprobare comisiilor competente, și se estimează că va fi adoptat până la sfârșitul acestui an.

Deși REIT-urile reprezintă, într-o anumită măsură, un concept nou pentru piața din România, pentru care avem, în sfârșit, un proiect de act normativ într-o formă avansată, în ultimii ani, mai multe societăți au fost constituite sau reorganizate sub o structură similară unui REIT (și anume, nu doar ca societăți pe acțiuni listate pe piața bursieră din România, ci și ca societăți de tip holding înființate cu unicul scop de a gestiona diverse investiții imobiliare pentru un grup selectat de investitori).

În acest articol, urmărim să evidențiem principalele aspecte propuse a fi reglementate prin Proiectul de Lege, subliniind atât „avantajele”, cât și „dezavantajele” inițiativei legislative.

(A) Tipuri de „REIT-uri” românești

Proiectul de Lege se referă la înființarea a două tipuri de „REIT-uri”: (i) societăți pentru investiții imobiliare (denumite în continuare „*SII*”) și (ii) societăți cu profil imobiliar (denumite în continuare „*SPI*”).

Cele două tipuri de vehicule sunt interdependente, deoarece cel puțin 95% din capitalul social al SPI-urilor trebuie să fie deținut de SII-uri.

(B) Cerințe care trebuie îndeplinite

Ca principale caracteristici ale SII, menționăm următoarele: (i) societăți pe acțiuni având sediul social în România, (ii) acțiuni tranzacționate pe piețele reglementate din România (sau care vor fi tranzacționate pe astfel de piețe în termen de 18 (*optsprezece*) luni de la intrarea în vigoare a Proiectului de Lege), (iii) desfașurarea de activități imobiliare specifice (detaliate în secțiunea (E) de mai jos), (iv) cel puțin 75% din veniturile lor trebuie să provină

din activități imobiliare specifice sau dividende de la alte SII/SPI, (v) cel puțin 90% din profit trebuie distribuit către acționarii lor, sub forma de dividende și (vi) să nu fie constituite ca microîntreprinderi.

Din punct de vedere societar, „REIT-urile” românești nu par a fi înființate sub o nouă structură corporativă (*i.e.*, alta decât cele reglementate deja de Legea nr. 31/1990 privind societățile). Cu toate acestea, având în vedere cele de mai sus, rezulta cu claritate că Proiectul de Lege are ca scop asigurarea transparenței și implementarea regulilor de guvernare corporativă specifice societăților listate la bursă.

Deși se pare că SPI-urile au de îndeplinit condiții mai relaxate în ceea ce privește guvernarea corporativă, acest aspect se compensează cu oportunități de investiții limitate, după cum se detaliază în secțiunea (E) de mai jos. Astfel, acest tip de societăți: (i) pot fi înființate fie ca societăți cu răspundere limitată, fie ca societăți pe acțiuni (fără a fi necesară listarea la bursă), (ii) cel puțin 95% din capitalul lor social trebuie să fie deținut de SII-uri (pentru a beneficia de regimul fiscal favorabil), (iii) pot desfășura numai anumite activități imobiliare (după cum se detaliază în secțiunea (E) de mai jos) și (iv) trebuie să distribuie întregul profit acționarilor lor.

Deși obligația acestor societăți de a distribui întregul profit acționarilor poate părea o „afacere bună” (mai ales pentru investitorii privați și neinstituționali), menționăm că resursele investiționale ale acestora vor fi destul de limitate (*e.g.*, achiziția de acțiuni de către investitorii interesați sau accesarea de credite), având în vedere că nicio parte din profit nu poate fi reinvestită.

(C) Participarea entităților publice

Pentru a insufla încredere în acest nou „instrument” de investiții, Proiectul de Lege prevede că și entitățile publice pot înființa SII-uri (**dar nu și SPI-uri**), putând deține o cota de cel puțin 25% și cel mult 75% din capitalul social al SII-ului. Deși Proiectul de Lege se referă doar la constituirea de SII-uri de către entitățile publice, nu vedem nicio interdicție pentru ca acestea din urmă să achiziționeze acțiuni în SII-uri deja înființate, bineînțeles sub rezerva cerințelor privind cotele de participare menționate mai sus.

(D) Finanțarea

Atât SII-urile, cât și SPI-urile pot contracta împrumuturi de la terți, până la o valoare egală cu 65% din activele lor, garantând aceste împrumuturi exclusiv cu bunurile alocate proiectului finanțat.

Deși această cerință vizează limitarea îndatorării și a riscurilor financiare aferente atât pentru SII-uri, cât și pentru SPI-uri, în practică, sursele de finanțare disponibile acestor societăți pot fi destul de limitate, deoarece nu pot fi aduse alte garanții pentru securizarea împrumuturilor.

(E) Direcții investiționale

Conform Proiectului de Lege, activitatea „REIT-urilor” românești va fi axată în principal pe:

i. vânzarea și cumpararea de active imobiliare (întrucât Proiectul de Lege nu prevede o definiție a „activelor imobiliare”, ar trebui clarificat în continuare dacă: (1) aceste societăți pot investi atât în proiecte în curs de desfășurare, cât și în proiecte finalizate și (2) dacă proiectele de energie regenerabilă, foarte populare în zilele noastre, pot fi de asemenea vizate);

ii. închirierea, concesiunea sau orice altă formă de transfer al dreptului de folosință asupra imobilelor deținute în proprietate, pentru perioade de cel puțin 10 ani (trebuie remarcat faptul că, deși Proiectul de Lege nu se referă la drepturile de suprafață, nu ar trebui să existe niciun motiv pentru a exclude din interpretare transferul unui astfel de drept, care este vital pentru dezvoltarea proiectelor agricole sau de energie regenerabilă);

iii. dezvoltarea, exploatarea, operarea și/sau administrarea de active și proiecte imobiliare, inclusiv centre de recreere, facilități sociale, centre comerciale și de servicii (chiar dacă nu este prevăzut în mod expres în Proiectul de Lege, nu ar trebui să existe niciun motiv pentru ca centrele logistice să fie excluse);

iv. active imobiliare legate de proiecte agricole și forestiere, necesare producției sau exploatarei.

În plus față de cele de mai sus, SII-urile pot, de asemenea, să achiziționeze participații în (1) alte SII-uri, până la o cota de 10% din capitalul social al acestora, și (2) SPI-uri, în care SII-urile trebuie să dețină cel puțin 95% din capitalul social.

În privința SPI-urilor, din Proiectul de Lege nu reiese clar dacă investițiile acestora ar trebui să urmeze direcțiile de mai sus sau dacă sunt supuse altor restricții. Deși principalele linii de investiții par să fie aceleași (e.g., vânzarea și cumpărarea de active imobiliare, exploatarea, administrarea și/sau dezvoltarea de proiecte imobiliare și închirierea de bunuri imobile proprii), pe de o parte, acestea nu se suprapun complet cu oportunitățile de investiții descrise mai sus pentru SII-uri (e.g., proiectele agricole și forestiere par să lipsească), iar pe de altă parte, cerințele de investiții aferente apar ca fiind mai flexibile (e.g., nu este prevăzută o perioadă minimă de timp în cazul închirierii).

Ca măsuri suplimentare de siguranță pentru investitori, Proiectul de Lege prevede cu titlu obligatoriu efectuarea unei evaluări anuale a activelor imobiliare ale societăților, precum și încheierea de polițe de asigurare împotriva riscurilor proprietății și a întreruperii activității.

(F) Tratamentul fiscal

Pentru a crește investițiile pe piața imobiliară, Proiectul de Lege prevede un tratament fiscal favorabil pentru ambele tipuri de „REIT-uri” românești. Astfel, sunt excluse de la impozitare veniturile obținute din vânzarea de active imobiliare, contractele de închiriere, administrarea și întreținerea activelor, dividendele primite de la alte SII-uri sau SPI-uri sau din vânzarea acțiunilor deținute la aceste societăți, precum și dobânzile obținute din împrumuturile acordate acestora.

Pentru a beneficia de acest regim fiscal avantajos, societățile trebuie să depună la autoritatea fiscală competentă, la fiecare 6 (*șase*) luni, o declarație pe propria răspundere prin care să confirme îndeplinirea condițiilor legale prevăzute în Proiectul de Lege, sub rezerva plății impozitului pe profit datorat pentru ultimele 6 (*șase*) luni de la data la care societatea a încetat să îndeplinească toate cerințele.

Astfel, Proiectul de Lege instituie un regim de impozitare „pe un singur nivel”, aplicabil numai investitorilor (care vor plăti impozitul corespunzător datorat pentru câștigurile din dividende) și nu societății de investiții în sine.

În ceea ce privește obligația SII-urilor și SPI-urilor de a distribui dividende, Proiectul de Lege nu face referire și la plata acestor dividende către acționari. Deși acest aspect va fi decis de adunarea generală a acționarilor, amânarea unei astfel de plăți pentru o perioadă îndelungată poate avea un efect de „bulgare de zapada” determinând creșterea datoriei societății față de acționari și afectând astfel în mod negativ capacitatea financiară a societății de investiții.

(G) Obiectivele avute în vedere

Obiectivul imediat și principal al Proiectului de Lege este de a contribui la creșterea economică a pieței imobiliare din România prin atragerea de noi investitori, în special a celor străini și/sau instituționali. De asemenea,

investitorii privați ar trebui să aibă posibilitatea de a accesa o diversitate de portofolii de investiții, prin deținerea indirectă de investiții „imobiliare”, cu mai puține costuri și responsabilități decât cele directe (e.g., întreținerea, administrarea și operarea activelor nu vor mai cădea pe umerii investitorului), asigurându-le un venit pasiv stabil și recurent.

În plus, este de laudat faptul că Proiectul de Lege prevede un regim fiscal favorabil aplicabil societăților de investiții, permițând astfel accesul pieței imobiliare la noi surse de finanțare.

Fața de cele de mai sus, este evident faptul că Proiectul de Lege intenționează să ofere noi oportunități de investiții în piața imobiliară din România prin reglementarea REIT-urilor, similar altor țări care au implementat deja cu succes această structură. Ca atare, așteptăm cu interes forma finală în care acest Proiect de Lege va fi adoptat, provocările pe care le va aduce și cum va fi acesta accesat de către investitori, în special de către persoanele fizice, având în vedere îngrijorările recente din piața rezidențială din România.