

ISBN: 978-99955-45-38-3
УДК: 005.915:502.34

Датум пријема рада: 10.05.2022.
Датум прихватања рада: 28.06.2022.
Прегледни научни рад

ФИНАНСИРАЊЕ REITs ФОНДОВА ПУТЕМ ЕМИСИЈЕ ЗЕЛЕНИХ ОБВЕЗНИЦА

FINANCING REITs FUNDS THROUGH THE ISSUANCE OF GREEN BONDS

Вера Мировић

Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици, Србија
vera.mirovic@ef.uns.ac.rs
ORCID: 0000-0002-1465-4692

Бранимир Калаш

Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици, Србија
branimir.kalas@ef.uns.ac.rs
ORCID: 0000-0002-9141-7957

Јелена Андрашић

Универзитет у Новом Саду, Економски факултет у Суботици, Србија
jelena.andrasic@ef.uns.ac.rs
ORCID: 0000-0003-3941-1184

***Апстракт:** REITs су инвестициони фондови специјализовани за улагање у различите врсте некретнина које њима доносе приходе. Акционарима фонда исплаћују дивиденду. Веома су популарни, алије као и на све друге учеснике на финансијском тржишту КОВИД 19 утицао на њихово пословање. Улажу у различите врсте некретнина, у пољопривредно и грађевинско земљиште, складишта, болнице, старачке и студентске домове, хотеле и апартмане и другу имовину коју могу да рентирају. Такође постоје REITs фондови који улажу у хипотеке, хипотекарне кредите и обвезнице обезбеђене хипотеком. Најважније питање за ове учеснике на финансијском тржишту посебно у условима пандемије КОВИД 19 је питање финансирања пословних активности. Осим емисије обичних и преференцијалних акција, и задуживања путем банкарских кредита ови се фондови у великој мери финансирају емисијом обвезница, а посебно емисијом тзв.зелених обвезница.*

***Кључне ријечи:** REITs фондови, фондови који улажу у некретнине, финансирање, зелене обвезнице.*

***JEL класификација:** G23*

Abstract: REITs are investment funds specialized in investing in different types of real estate that generate income. They pay a dividend to the fund's shareholders. They are very popular, but like all other participants in the financial market, COVID 19 influenced their business. They invest in various types of real estate, in agricultural and construction land, warehouses, hospitals, nursing homes and dormitories, hotels and apartments and other property that they can rent. There are also REITs funds that invest in mortgages, mortgage loans and mortgage-backed bonds. The most important issue for these students in the financial market, especially in the conditions of the COVID 19 pandemic, is the issue of financing business activities. Apart from the issue of ordinary and preferred shares, and borrowing through bank loans, these funds are largely financed by the issue of bonds, and especially by the issue of so-called green bonds.

Key Words: REITs funds, real estate funds, financing, green bonds.

JEL classification: G23

1. УВОД

Финансирање пословних активности је посебно проблематично и отежано услед пандемије КОВИД 19. Инвестициони фондови, као и све друге финансијске институције су суочени са проналажењем извора финансирања. Посебан проблем су дугорочни извори финансирања који су након пандемије скупљи и теже доступни. У раду је представљено пословање и финансирање REITs фондова. Један од начина финансирања REITs фондова су тзв. зелене обвезнице које привлаче посебну категорију инвеститора који брину о заштити животне средине. Зелене обвезнице све више добијају на значају као облик прикупљања капитала на финансијском тржишту. Ови фондови се финансирају и емисијом акција и корпоративних обвезница, као и банкарским кредитима. У раду су представљени подаци о емисији зелених обвезница од стране REITs фондова као и подаци о банкама које су учествовале у емисијама.

2. ПОЈАМ REITs ФОНДОВА

REITs (Real Estate Investment Trust) су инвестициони фондови који улажу у различите врсте некретнина. Акционари који купују акције ових фондова добијају професионално управљање портфолиом (некретнинама), као и код других врста инвестиционих фондова. Продајом акција REITs фондови прикупљају капитал који улажу у некретнине. REITs инвестициони фонд омогућава инвеститорима да буду сувласници некретнина али без свих обавеза и трошкова које су повезане са директним поседовањем имовине (рачуни, порез, одржавање, наплата потраживања од корисника простора). REITs фондови генеришу редован новчани ток од портфолиа и део прослеђују акционарима у виду дивиденде.

REITs фондови су специфични јер већину нето прихода прослеђују акционарима, а у циљу остваривања повољнијег пореског третмана. Наиме законска регулатива у САД омогућава да ови фондови имају статус REITs –а све док 90% опорезивог профита прослеђују у виду дивиденди акционарима. Уколико овај услов испуне ослобођени су пореза на добит предузећа. Најмање 75% активе мора бити у некретнинама, најмање 75% бруто прихода компаније мора бити остварено од камата, хипотека продаје или изнајмљивања некретнина (Fabozzi, 2002, стр. 397).

Циљ рада је да укаже на појам REITs фондова и начине њиховог финансирања, са посебним акцентом на емисије тзв.зелених обвезница.

3. ВРСТЕ REITs ФОНДОВА

Најчешће се прави разлика између: Equity REITs, Mortgage REITs и Hybrid REITs фондова. Equity REITs фондови улажу у некретнине, управљају са њима, изнајмљују их и одржавају, затим, реновирају, граде нове и/или их продају. Највећи део њихових прихода је од рентирања некретнина. Прикупљају новац од инвеститора који купују акције и та средства користи за куповину некретнине коју ће изнајмљивати. Mortgage REITs купују хипотеке, хипотекарне кредите и обвезнице које су обезбеђене хипотеком (mortgage-backed securities (MBS)). Зарађују од камата од финансирања непокретности и обвезница. Прикупљена новчана средства од продаје акција позајмљују предузимачима и грађевинским фирмама који граде објекте. Хипотекарне обвезнице у које ови фондови улажу имају гаранције федералних хипотекарних програма па немају велики кредитни ризик. Хибриди REITs фондови имају карактеристике и equity REITs и Mortgage REITs фондова.

Најчешћа врста equity REITs фондова купују некретнине првенствено да би њима управљали и да би их изнајмљивали. Њихов портфолио чине резиденцијални објекти за становање (куће, станови, апартманиза изнајмљивање, старачки и студентски домови. Неки фондови и граде резиденцијалне станове и зграде и продају их. REITs фондови улажу и у пословне објекте за изнајмљивање (пословне зграде, канцеларијски простор, тржне центре, малопродајне објекте), затим у инфраструктуру (складишта, хале и сл.), забаву и одмор (хотели, хостели, тајмшер апартмани, казина). Неки фондови улажу у објекте из области здравствене неге (болнице, клинике и др.). REITs фондови улажу и у фарме и пољопривредно земљиште, хладњаче за воће и поврће (Farmland Partners (NYSE:FPI), Gladstone Land Corporation (NASDAQ:LAND), земљиште на којем ће садити дрвеће. Последњих година јавиле су се и две нове врсте REITs фондова: фондови који улажу у просторе које изнајмљују клијентима који чувају сервере, опрему и податке (Data center REITs). Такође појавили су се и REITs фондови који улажу у ценоводе, танкове за складиштење и терминале за гас и нафту (CorEnergy Infrastructure Trust, Inc. (NYSE: CORR)).

REITs фондовима се може јавно трговати на берзама (traded REITs) и оним код којих то није случај (Non-traded REITs). REITs фондови којима се јавно тргује на берзама су прилично ликвидни и углавном се могу купити и продати као и све друге акције којима се јавно тргује. Преко 80% свих фондова којима се тргује јавно (publicly traded REITs) су класификовани као equity REITs. Са друге стране акције фондова којима се не тргује на берзама су мање ликвидне. Такође ни цене акција нису транспарентне као код фондова чијим акцијама се тргује на берзи. Дивиденде (или дистрибуција како се још зове) код фондова чијим акцијама се не тргује јавно су често више него код REITs којима се тргује на берзама. Расподела акционарима се некада врши и од прихода од продаје акција (Offering Proceeds) и позајмица од банака, што фондови који се котирају на берзама ређе чине. Овакав начин исплате дивиденде доводи до смањења вредности акција REITs али им оставља и мање новца на располагању за инвестирање. Тзв. Non-traded REITs често имају менаџера којег плаћају да управља фондом и често су провизије високе и зависе од вредности имовине којом менаџер управља и од вредности извршене аквизиције нове непокретности у портфолиу.

У приватне Private REITs могу улагати институционални инвеститори (заједнички инвестициони фондови, пензијски фондови, хец фондови и сл.) и тзв. акредитовани инвеститори.

Инвеститори могу да бирају и између акција REITs mutual fund или exchange-traded fund (ETF) REITs. REITs mutual fund слични су заједничким фондовима, само што улажу у некретнине а не у акције, обвезнице и друге хартије од вредности. REITs ETFs фондови прате индексе са акцијама одређених REITs фондова. Најчешћи индекси које REITs ETFs прате су MSCI U.S. REIT Index и Dow Jones U.S. REIT Index. Улагањем у ове фондове инвеститор постаје сувласник у портфолиу са акцијама већег броја REITs фондова. REITs ETFs акцијама се тргује на берзи и нема ограничења као код заједничких фондова (mutual funds) чијим акцијама инвеститор може да тргује једном дневно (да купи или да прода). Овим фондовима се као и свим ETFs фондовима пасивно управља, што значи да су провизије фонда ниже него код фондова којима се активно управља (нпр. класични инвестициони фондови). Дванајвећа REITs ETFs фонду Blackrock и Vanguard који заједно контролишу преко 65% тржишта САД. (National Association of Real Estate Investment Trust) Данас постоји више од 20 REIT ETFs, а најпознатији су Schwab U.S. REIT ETF, Vanguard Global ex-U.S. Real Estate Index Fund, Vanguard REIT ETF iShares FTSE NAREIT Industrial/Office Capped Index Fund, iShares FTSE EPRA/NAREIT North America Index Fund, iShares FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index Fund и др.

У САД, REITs фондови поседују преко 3,5 билиона долара бруто имовине. Јавни REITs фондови поседују око 2,5 билиона долара у имовини са преко 500.000 некретнина. REITs фондови на берзама у САД имају тржишну

капитализацију од преко 1,35 билиона долара (National Association of Real Estate Investment Trust).

4. ФИНАНСИРАЊЕ REITS ФОНДОВА

REITs инвестиционим фондовима су потребна велика новчана средства за финансирање пословних активности. За куповину некретнина ови фондови користе различите изворе финансирања. Пре свега, емитују обичне и преференцијалне акције и обвезнице. Такође, финансирају се и банкарским кредитима. Банке нуде неосигуране револвинг кредите, кредите за мезанин финансирање, осигуране кредити, грађевинске кредити и др. Банкарски кредити су најчешће краткорочни и неосигурани. Због тога су REITs фондови окренути и тржишту капитала. Најважнији извор је емисија акција, обичних и преференцијалних које се могу вршити јавним или приватним пласманом. Банке овим фондовима помажу приликом емисија да пронађу заинтересоване инвеститоре. Банке су често покровитељи приликом емисија обвезница. Формирају синдикате и заједно откупљују целокупне емисије. Према подацима у 2020. и 2021. години било је 259 емисија обвезница у САД које су откупили банке. (National Association of Real Estate Investment Trust). Емитују обвезнице, а посебно се последњих година окрећу тзв. зеленим обвезницама. Емисијом обвезница финансирају грађевинске радове и објекте по еколошким стандардима, а привлаче и еколошки свесне инвеститоре. У САД је током 2021. године 14 REITs фондова емитовало зелене обвезнице у вредности од 11.97 милијарди долара. (Hudgins, 2022, стр.2). У табели су представљени ови REITs фондови.

Табела 1. REITs фондови који су емитовали зелене обвезнице

REITs фондови	Сектор	Износ емисије у мил. долара
Healthpeak Properties Inc (PEAK)	здравство	500
Hoast Hotels & Resort Inc (HSB)	Хотели	450
Avalonbay Communities Inc (AVB)	Вишепородични стамбени објекти	400
Duke Realty Corp. (DRE)	Индустрија	500
W.P.Carey Inc (WPC)	диверзификовано	350
Kilroy Realty Corp (KRC)	Канцеларијски простор	450
Boston Properties Inc (BXP)	Канцеларијски простор	850
Avalonbay Communities Inc (AVB)	мултифемилни	700
Rexford Industrial Realty Inc (REXR)	Индустрија	400
Equity Residential (EQR)	Вишепородични стамбени објекти	500
Terreno realty Corp (TRNO)	Индустрија	100
Realty Income Corp. (O)	Породични објекти	550,6
Realty Income Corp. (O)	Породични објекти	481,8

Healthpeak Properties Inc (PEAK)	здравство	450
Vornado Realty Trust (VNO)	Канцеларијски простор	400
Vornado Realty Trust (VNO)	Канцеларијски простор	350
Equinix Inc (EQIX)	Дата центри	1.000
Boston Properties Inc (BXP)	Канцеларијски простор	850
Equinix Inc (EQIX)	Дата центри	606,6
Equinix Inc (EQIX)	Дата центри	728
Aleksandria Real Estate Equities Inc (ARE)	Канцеларијски простор	900
Duke Realty Corp. (DRE)	Индустрија	450

Извор: Hudgins, 2022, стр. 2.

У табели се види да су емитенти зелених обвезница фондови из свих сектора (здравства, канцеларијски простор, индустрија, резиденцијални и фондови који улажу у дата центре). Највише капитала емисијом обвезница је прикупио фонд Equinix Inc (EQIX) који је три пута извршио емисију у 2021. години у износу од преко 2,3 милијарде долара. Овај фонд улаже у простор који издаје за чување софтвера и података и мрежне инфраструктуре. Приход од емитовања и продаје зелених обвезница ће користити за изградњу нових дата центара и реновирање постојећих како би испунили еколошке стандарде у грађевинарству (обновљива енергија, енергетска ефикасност, одрживо управљање водама и отпадним водама,) али и у управљање отпадом, обезбеђење тзв. чистог транспорта (Green Finance Framework, стр 4.) Фонд Boston Properties, Inc. (NYSE: BXP) је највећи фонд у сектору канцеларијског простора и пословних зграда. Емитовао је преко труста Boston Properties Limited Partnership (“BPLP”) обвезнице (старије неосигутране) у износу од 850 милиона долара, са каматном стопом од 2.550% и роком доспећа до 2032. године. Целокупну емисију обвезница откупио је синдикат банака е BofA Securities, Inc., Deutsche Bank Securities Inc., J.P. Morgan Securities и TD Securities (USA) LLC (Boston Properties, Inc., стр.1) Дакле, банке су покровитељи емисија зелених обвезница а међу најзначајнијим покровитељима су J.P. Morgan Securities LLC, Bofa Securities Inc, Citigroup Global Markets Inc, Goldman Sachs & Co LLC, Wells Fargo Securities LLC и др. Највећи потписници зелених обвезница у САД у 2021. су представљени у табели (Hudgins, 2022, стр. 2.).

Табела 2. Банке покровитељи емисија зелених обвезница

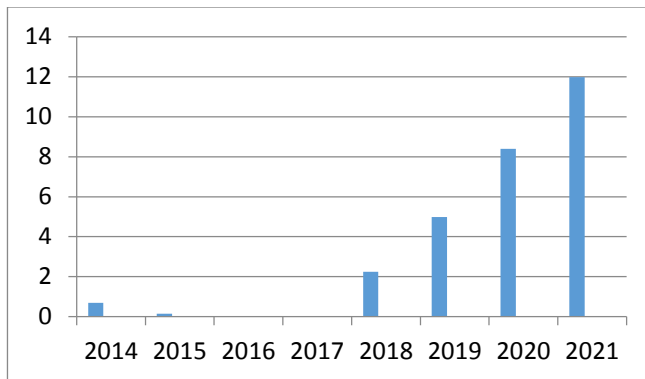
Банка	Износ откупљене емисије зелених обвезница
J.P. Morgan Securities LLC	1,4
Bofa Securities Inc	859,2
Citigroup Global Markets Inc	827,9
Goldman Sachs & Co LLC	768,0
Wells Fargo Securities LLC	720,0

PNC Capital markets LLC	628,8
Barclays Capitals Inc	606,9
Deutsche Bank Securities Inc	534,2
Truist Securities Inc	489,2
U.S. Bankcorp Investments Inc	484,1
RBC Capital Markets LLC	474,5
TD Securities USA LLC	462,9
Scotia Capital (USA) Inc	452,0
Morgan Stanley & Co LLC	448,3
Mizuho Securities USA LLC	296,7

Извор: Hudgins, 2022, стр. 2.

Током 2014. године вредност емитованих зелених обвезница је били око 700 милиона долара, да би у 2015. години се износ смањио на 500 милиона долара. Током 2016. године и 2017. године емисија ових обвезница од стране фондова није било у САД. Од 2018. године волумен значајно расте на 2,25 милијарде, затим 2019. године на 4,99 милијарди, 2020. године на 8,4 милијарде и 2021. године на чак 11,97 милијарди долара.

Графикон 1. Вредност емисија зелених обвезница у периоду од 2014. до 2021. године



Извор: Hudgins, 2022, стр. 2.

Зелене обвезнице су и даље по обиму емисија мали део глобалног тржишта обвезница. Ипак дошло је до значајног раста током протекле деценије, при чему је глобална емисија зелених обвезница порасла са 1,3 милијарде долара у 2013. години на 30 милијарди долара у 2014. години. Недавно је емисија зелених обвезница скочила за 50% у 2019. у односу на 2018. и достигла 257,5 милијарди долара. У 2020. емисија зелених обвезница порасла је на 305,3 милијарде долара, чиме је вредност зелених обвезница издатих од 2007. премашила границу од 1 билион долара у Свету (EnPowered, 2021).

На почетку пандемије КОВИД 19 дошло је до пада цена акција REITs фондова, али су се делови овог сектора брзо опоравили. REITs фондови који улажу у дигиталну економију индустријски REITs фондови најбрже су се опоравили и то већ током лета 2020. године. Остали сектори су се опоравили након појаве вакцинапротив КОВИД-19 у новембру 2020.године. Неки сектори су имали приходе испод нивоа пре пандемије, укључујући смештај/одмаралишта, канцеларије, здравствену негу. Неки REITs фондови су остварили изузетне приносе, укључујући индустријске REITs фондове, са укупним приносом од 57% до новембра 2021. и REITs фондовиза самоскладиштење са приносима већим за 70% (2022 Outlook for the Economy, Commercial Real Estate, and REITs Which pandemic changes are temporary and which are here to stay?, стр 3).

ЗАКЉУЧАК

REITs фондовима су потребна велика новчана средства јер улажу у портфолио различитих некретнина које издају. Сектор ових фондова се шири и некретнине у које улажу су веома разнолике. Такође улажу и у хипотеке, хипотекарне кредите и обвезнице. Капитал за инвестирање прикупљају емисијом акција и обвезница. Код емисије акција емисије се врше јавним пласманом на берзама али и приватним пласманом. Такође зараду остварују од рентирања некретнина, камата на обвезнице које су купили или од камата на кредите које су купили. Зарађују и на разлици у цени некретнина ако их продају. У последње време све више емитују тзв. зелене обвезнице и капитал прикупљен емисијом улажу у еколошки прихватљиве послове. У емисији акција и обвезница значајну улогу имају банке. Осим саветодавне улоге и помоћи приликом организовања и регистрације емисије, банке су веома активне у покровитељству зелених обвезница.

ЛИТЕРАТУРА

- [1] 2022 Outlook for the Economy, Commercial Real Estate, and REITs Which pandemic changes are temporary and which are here to stay? December 2021 https://www.reit.com/sites/default/files/2021-12/2022-Nareit_EconomicOutlook_s.pdf
- [2] Boston Properties Prices - \$850.0 Million Offering of Green Bonds and Announces Redemption of 5.25% Series B Cumulative Redeemable Preferred Stock, Boston Properties, Inc. <http://ir.bostonproperties.com/node/29626/pdf>
- [3] Fabozzi J.F.(2002) The Handbook of Financial Instruments, John Wiley & Sons, Inc.
- [4] Green Finance Framework https://sustainability.equinix.com/wp-content/uploads/2020/09/Equix-SPO-Green-Finance-Framework_Final.pdf
- [5] Hudgins Chris, 31 Jan, 2022 Green bond issuance by US REITs grew in 2021 S&P Global Market Intelligence <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/green-bond-issuance-by-us-reits-grew-in-2021-68335451>
- [6] National Association of Real Estate Investment Trust <https://www.reit.com/news/reit-magazine/september-october-2020/more-reits-issuing-green-bonds>

- [7] Standard and Poor's Global Market Intelligence
<https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/blog/investment-banking-newsletter-april-13-2022>

SUMMARY

REITs (Real Estate Investment Trust) are investment funds that invest in different types of real estate. Shareholders who buy shares of these funds receive professional portfolio management. By selling shares REITs raise funds to invest in real estate. REITs generate regular cash flow from the portfolio and pass some on to shareholders in the form of dividends. REITs funds are specific because they pass most of the net income to shareholders, in order to achieve more favorable tax treatment. The most common distinction is made between: Equity REITs, Mortgage REITs and Hybrid REITs funds. REITs funds can be publicly traded on exchanges (traded REITs) and those where this is not the case (Non-traded REITs). Investors can also choose between REITs mutual fund or exchange-traded fun shares (ETF) REITs. The most important source of capital is the issue of common and preferredstocks, and bonds which can be made by public or private placement. Banks help these funds to find investors during issues. Banks are often underwriters of green bond issues.