SF EDUCATION

Вебинар:

“Инвестиции в недвижимость. Возможности на частных и публичных рынках”



Выступающий



Али-Заде Тимур, CFA Level III Candidate

Учёба: ФУ при Правительстве РФ, Johns Hopkins University

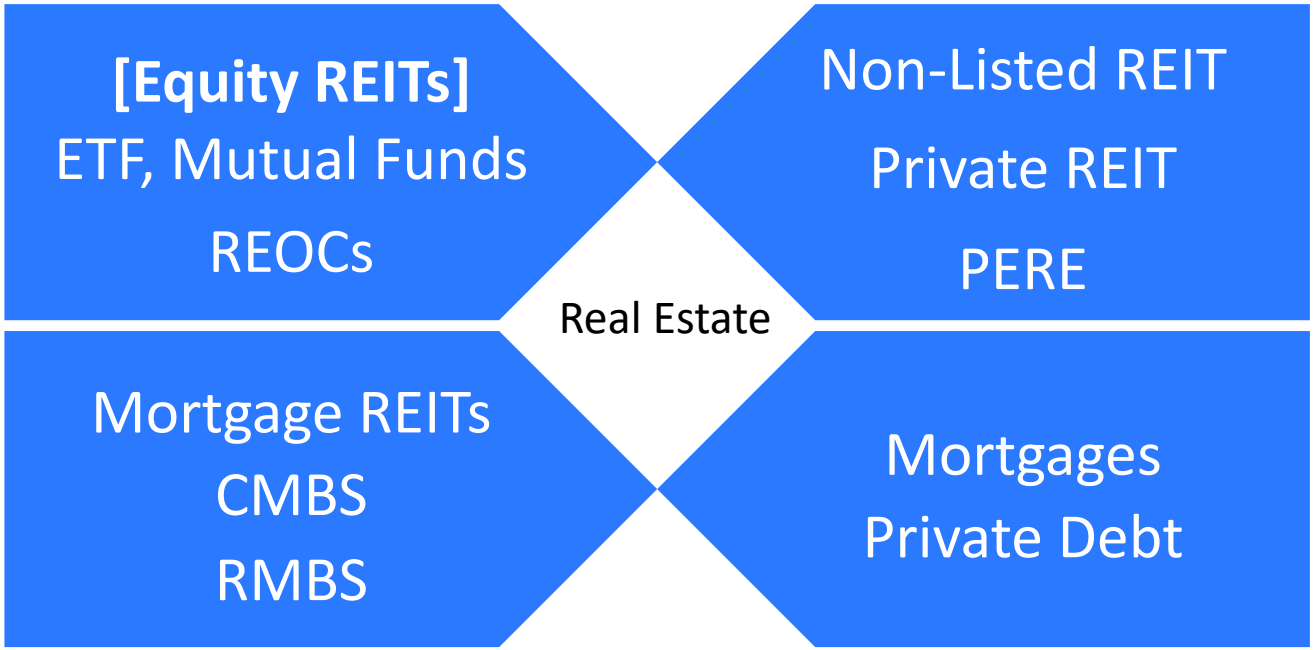
Текущая работа: Family Office Galahad Advisers, Associate

SF EDUCATION

Структура вебинара

1	Квадрант инвестиций в недвижимость
2	REITs как класс активов для инвестиций
3	Публичный рынок недвижимости в России – куда инвестировать?

Квадрант инвестиций в недвижимость



Source: CFA, Level II, Private Real Estate

REITs как класс активов для инвестиций

Что такое REIT?

Real Estate Investment Trust - это юридическое лицо, фонд (траст), основной целью которого являются инвестиции в недвижимость и получение:

- рентного дохода (управление активами)
- дохода от продажи девелоперских активов (строительство)
- дохода от перепродажи активов недвижимости (покупка недвижимости)



REITs как класс активов для инвестиций

Зачастую к REITs есть определённые требования:

БАЗОВЫЕ

- Не менее 90 % прибыли до налогообложения необходимо выплатить в качестве дивидендов (остальное – обложить корпоративным налогом)
- Не менее 75% валовой выручки должно идти от аренды недвижимости, процентного дохода от ипотеки, продажи активов недвижимости, паёв REITs
- Не менее 75% активов должны быть в недвижимости, ипотеках или других REITs

ДОПЛНИТЕЛЬНЫЕ

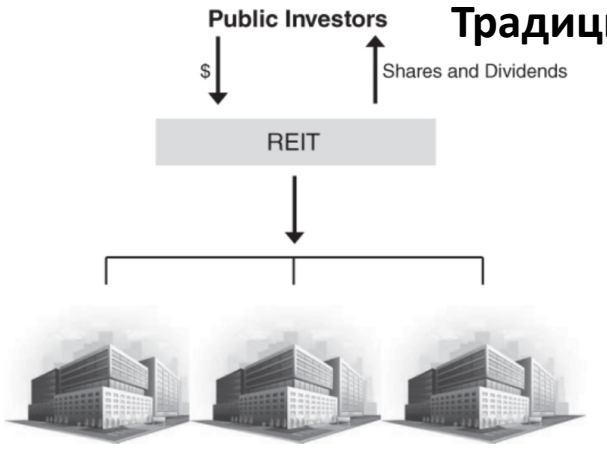
- Минимальное количество акционеров (например, 100)
- Не более чем [ ]% акций в руках [] акционеров (правило []/[])
- И иные

Например, 76% американских REIT сформированы по законодательству штата Мэриленд.

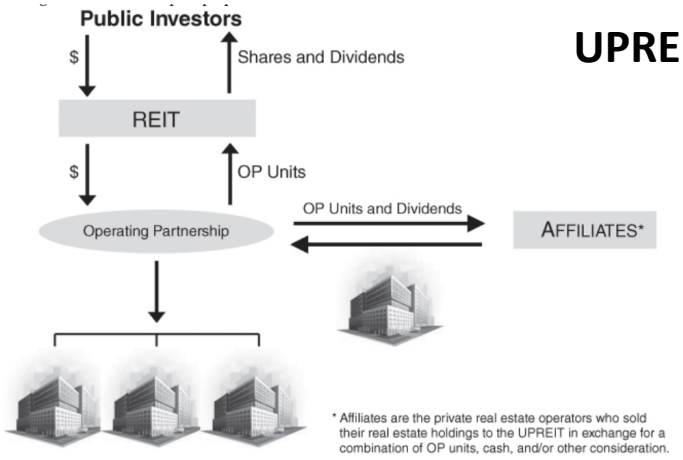
Кому интересно: https://www.cscglobal.com/service/webinar/maryland-reit-dominance/

REITs как класс активов для инвестиций

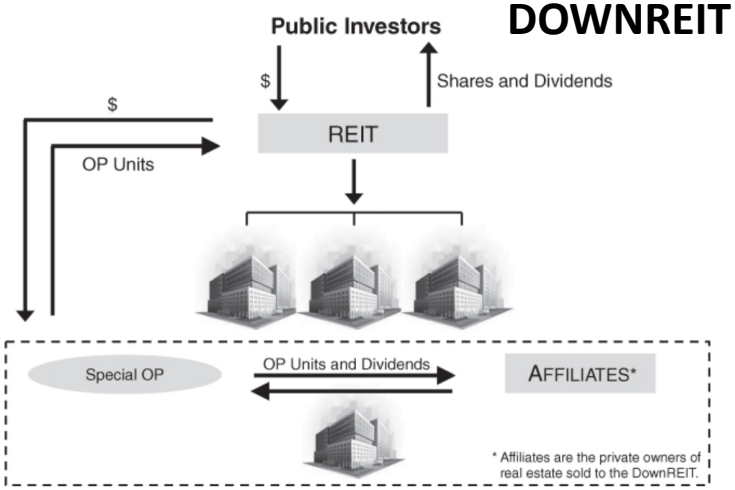
Бизнес-модели REITs



Традиционная



UPREIT



DOWNREIT

Source: The Intelligent REIT Investor, Brad Thomas

REITs как класс активов для инвестиций

Виды REITs

- Equity
- Mortgage

Подвиды REITs

Office	Retail	Apartment	Housing	Industrial	Self-Storage
Timber	Land	Healthcare	Net lease	Lodging	Date center
Prison	Cell Tower	Billboard	Ground Lease	Senior	Student

Source: ireitinvestor.com

REITs как класс активов для инвестиций

Главные операционные метрики REITs

- **Net Operating Income (NOI)**
  - Rental Revenues + Reimbursements – OPEX – Taxes – Insurance
- Same-store growth (от активов в собственности > 12 месяцев)
- **Funds from operations (FFO)** / *бывает, что в отчетах вы встретите core FFO*
  - Net Income (loss) + D&A – gains on sales of properties + impairment write-offs +/- partnerships & JV reconciliation
- **Adjusted Funds from operations (AFFO)** / *core AFFO*
  - FFO – *Recurring* CAPEX +- Adjustment for straight-line rent (average rent vs actual cash rent)
- Cash available for distribution (CAD)
  - AFFO – Capitalized interest expense – Principal Amortization of Debt (except balloon)
- Debt / (Debt + prefs + MC) = Debt / Total Market Capitalization
- Debt / ((Assets – Intangibles) + accumul. Depreciation) = Debt / Gross Book Value
- Payout ratios
  - Div/FFO, Div/AFFO, Div/NI

REITs как класс активов для инвестиций

Как оценивать REIT - Мультипликаторы

P / FFO (а-ля P / E для акций)

P / AFFO

P / B

REITs как класс активов для инвестиций

Как оценивать REIT - Net Asset Value vs Price

Office Equity REIT Inc. Net Asset Value Per Share Estimate (In Thousands, Except Per Share Data)	
Last 12-months real estate NOI	$270,432
Less: Non-cash rents	7,667
Plus: Adjustment for full impact of acquisitions (1)	4,534
Pro forma cash NOI for last 12 months	$267,299
Plus: Next 12 months growth in NOI (2)	$4,009
Estimated next 12 months cash NOI	$271,308
Assumed cap rate (3)	7.00%
Estimated value of operating real estate	$3,875,829
Plus: Cash and equivalents	$65,554
Plus: Land held for future development	34,566
Plus: Accounts receivable	45,667
Plus: Prepaid/Other assets (4)	23,456
Estimated gross asset value	$4,045,072
Less: Total debt	$1,010,988
Less: Other liabilities	119,886
Net asset value	$2,914,198
Shares outstanding	55,689

Source: CFA Level II, Public Real Estate

REITs как класс активов для инвестиций

На что смотреть при выборе REIT?

1) **Качество активов недвижимости**: расположение, возраст, будущий CAPEX, демография, рост NAV по годам, роста NAV / P

2) **Качество аренды**: WALE, индексация, удержание клиентов

3) **Качество арендаторов**: концентрация арендаторов, их финансовое состояние

4) **Качество финансовой структуры REIT:** (LTV, Debt/Equity, Interest Coverage)

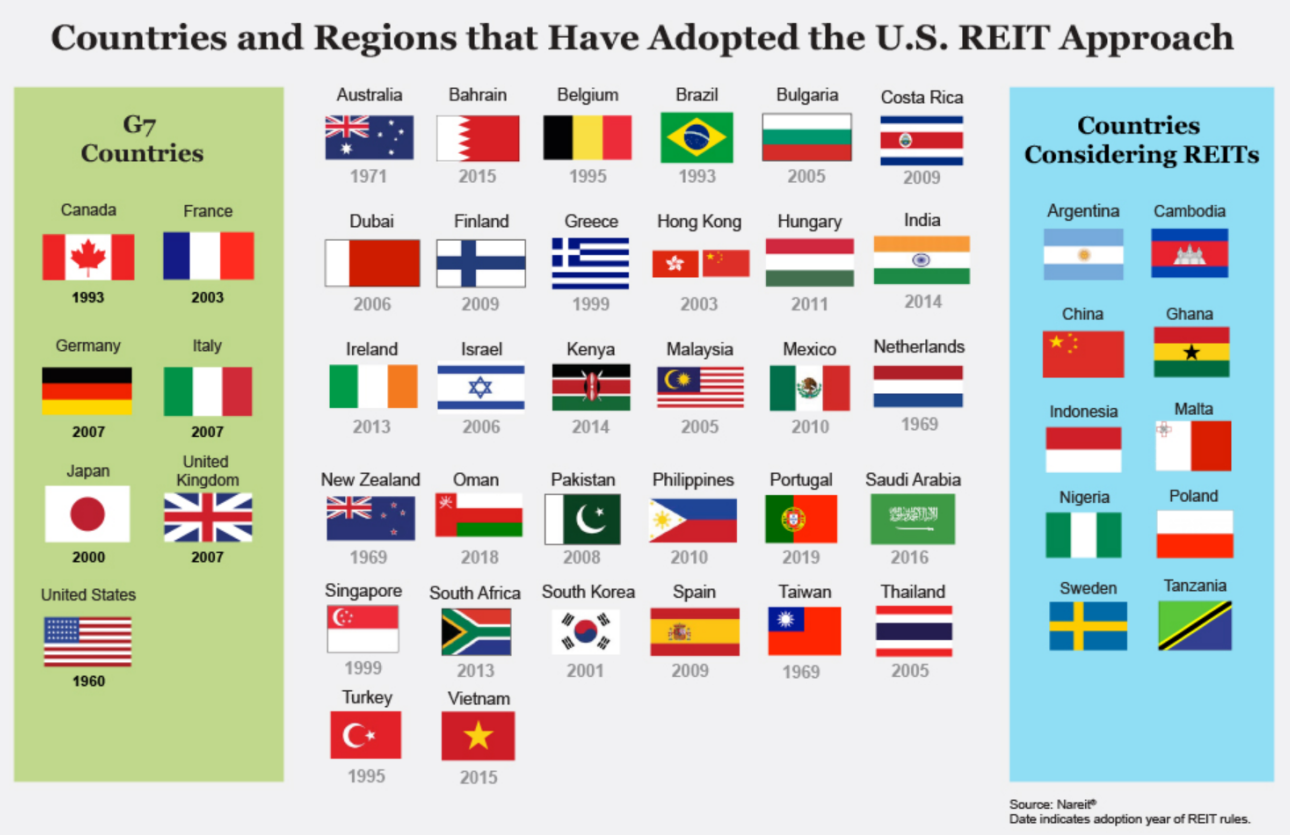
5) **Качество долговой структуры:** (Фиксированные/Переменные ставки, когда погашения)

6) **Качество дивидендов:** (Нельзя смотреть только на Div/Price, то есть дивидендную доходность, смотрите на рост этого показателя по годам; какие были payout ratios)

7) **Качество менеджмента:** (внешне управляемы или внутренне, ведут ли сделки к увеличению или уменьшению стоимости акций (accretive or dilutive)

REITs как класс активов для инвестиций

В какие REITs можно инвестировать в мире? *(список NAREIT)*



Кроме того, существует ежегодное исследование по REIT во всём мире: www.epra.com/public-affairs/global-reit-survey

SF EDUCATION

REITs как класс активов для инвестиций

Тренды и идеи на рынке недвижимости в мире post-COVID 19

Тренд 1. Переход от стандартных офисов к гибким пространствам и уход на удалёнку

Тренд 2. Высокие темпы старения населения

Тренд 3. Увеличение электронной торговли

Идея 1. Apartment REITs

Идея 2. Senior Housing REITs

Идея 3. Industrial REITs + Infrastructure Sen

REITs как класс активов для инвестиций

Вопрос: Можно ли инвестировать в REITs в России через Санкт-Петербургскую биржу?
Ответ: Да, можно! Но пока только в американские. В остальные – в зависимости от доступа брокеров.

Список REITs на бирже СПБ - - - - >

А что с налогами? Пока НДФЛ с дивидендов 30%, но через некоторых брокеров в конце года можно будет уплачивать 13% благодаря форме WEF-8BEN и ДИДН между РФ и США

Альтернативный вариант инвестирования: открыть зарубежный брокерский счёт (Interactive Brokers, EXANTE) с гораздо большим покрытием бумаг

REIT	Категория
AIMCO	Multifamily
Alexandria Real Estate Equities, Inc.	Healthcare
AvalonBay Communities, Inc.	Multifamily
Boston Properties, Inc.	Office
Crown Castle International Corporation	Industrial
Digital Realty Trust, Inc.	Industrial
Equinix	Industrial
Essex Property Trust, Inc.	Mixed Use
Extra Space Storage Inc	Self-Storage
Healthpeak Properties	Healthcare
Host Hotels & Resorts, Inc.	Hotel
Howard Hughes Corporation	Mixed Use
Kimco Realty Corporation	Retail
Mid-America Apartment Communities, Inc.	Multifamily
Prologis, Inc.	Industrial
Public Storage	Self-Storage
Rayonier Inc.	Land
Realty Income Corporation	Retail
Regency Centers Corporation	Retail
Simon Property Group, Inc.	Retail
Ventas, Inc.	Healthcare
Vornado Realty Trust	Mixed Use
Weyerhaeuser	Land

REITs как класс активов для инвестиций

Литература:

- Intelligent REIT Investor, Brad Thomas
- Investing in REITs, Ralph Block
- Complete Guide to Investing in REITs, Mark Gordon
- REITs to Riches, Tam Ging Wien
- The REIT Industry, CFA guide
- REITs: Business, Tax and Transactions, Simon Johnson

Публичный рынок RE в РФ: куда инвестировать?

Направление инвестиций	Пример
Строительные компании на MICEX (Stocks)	• ПИК (PIKK), ЛСР (LSRG), Эталон (ETLN), ГАЛС (HALS), Инград (OPIN)
Строительные компании на MICEX (HY Bonds)	• Жилкапинвест, Легенда 1, СК Легион, АПРИ Флай, Талан, ЭНКО, ТД РКС, Джи Групп, Ноймарк
Квази-REITs на MICEX	• Центр Международной Торговли (WTCM) • Raven Russia (RAVN)
Недвижимость внутри портфеля других активов на MICEX	• АФК Система (AFKS) • Отели, АО Бизнес Недвижимость, Мосдачтрест
Торгуемые на MICEX ЗПИФы	• ЗПИФ ДОМ.РФ • ЗПИФ Арендный бизнес Сбербанк и другие
Неторгуемые на MICEX ЗПИФы	• ЗПИФ Арендный поток Альфа-Капитал и другие
Краудфандинг ЗПИФы	• ЗПИФы AKTIVO • ЗПИФы Credo Capital
Special situations на MICEX	• Центральный Телеграф (CNTL) • Структурные облигации Сбербанка на ЗПИФ Арендный Бизнес – 3 ООО «СФО «СБ Структурные Продукты»