

# Implementarea și Impactul REIT-urilor în Sistemul Financiar din România



# Cuprins

<b>Obiectivul raportului</b>	<b>3</b>
<b>Rezumat</b>	<b>4</b>
<b>Introducere</b>	<b>6</b>
Situția imobiliară din România	12
<b>Ipoteze revizuite</b>	<b>17</b>
<b>Ipoteza 1:</b> Proporția industriei imobiliare din România în comparație cu capitalizarea pieței și PIB	17
<b>Ipoteza 2.1:</b> Implementarea unui cadru legislativ REIT crește interesul investitorilor	18
<b>Ipoteza 2.2:</b> Cadru legislativ REIT îmbunătățește performanța financiară	19
<b>Ipoteza 2.3:</b> Cadru legislativ REIT reduce volatilitatea și limitează riscul sistemic	21
<b>Ipoteza 3:</b> REIT-urile ca instrument de diversificare	22
<b>Ipoteza 4:</b> REIT-urile facilitează creșterea pe piețele de obligațiuni cotate și reduc riscul sistemic bancar	24
Comparabilitatea REIT-urilor între țări (această secțiune este bazată pe referințele de subsol)	26
<b>Analiza potențialelor beneficii pentru România</b>	<b>29</b>
Diversificarea oportunităților de investiții pentru investitori locali și internaționali	30
Beneficiile REIT-urilor pentru micii investitori de retail	31
Impactul benefic al REIT-urilor asupra veniturilor fiscale ale statului și asupra pieței de capital din România	33
Beneficii pentru instituții fiscale	35
Beneficii economice generale pentru România (PWC, 2024)	38
<b>Concluzii: De ce are nevoie România de REITs</b>	<b>39</b>
<b>ANEXĂ 1: Studiu de Caz: Ungaria și Polonia</b>	<b>42</b>
<b>ANEXA 2: Regimuri REITs : Sumar comparativ 2024</b>	<b>47</b>
<b>REFERINȚE</b>	<b>49</b>

## Figuri

<b>FIGURA 1.</b> Evoluția PIB-ului și a inflației în România: prognoze pentru anul 2024	12
<b>FIGURA 2:</b> Evoluția prețurilor pe piața imobiliară în principalele orașe din România (2023 vs. 2024)	13
<b>FIGURA 3.</b> Comparație a Performanței Pieței de Dezvoltare Imobiliară vs. S&P 500 și Piața Financiară (Mai 2020 - Aprilie 2021)	20
<b>FIGURA 4.</b> Corelații între proprietățile imobiliare listate și proprietățile imobiliare directe și acțiuni	23

# Obiectivul raportului

## Acest raport își propune:



Să exploreze potențialele beneficii ale implementării unui cadru legislativ care să permită implementarea și buna funcționare a REIT-urilor în România;



Să examineze studii de caz de pe alte piețe europene care au integrat cu succes REIT-uri, cum ar fi Marea Britanie, Franța, Germania și Spania, precum și piețe din Europa de Est cu caracteristici similare, cum ar fi Polonia și Ungaria;



Să analizeze aprofundat modul în care România poate adopta o structură similară pentru a promova creșterea economică și a atrage investiții;



Să evalueze modul în care introducerea REIT-urilor în România ar putea crește lichiditatea pe piața imobiliară, ar putea oferi un vehicul de investiții atractiv atât pentru investitorii locali, cât și internaționali și ar putea stimula dezvoltarea piețelor de capital din România.

**Disclaimer:** Acest studiu a fost elaborat pe baza statisticilor, rapoartelor și datelor statistice disponibile în studiile menționate în secțiunea Referințe. Statisticile, rapoartele și studiile au fost selectate pe baza relevanței, credibilității, actualității informațiilor și a rolului contributiv la contextul discutat.

# Rezumat

Acest raport analizează implementarea și impactul unui cadru legislativ pentru Real Estate Investment Trusts (REIT) în România, bazându-se pe studii de caz din piețele europene de succes precum Marea Britanie, Franța, Germania și Spania, și pe piețele din Europa de Est, cum ar fi Polonia și Ungaria.

## Concluzii principale



### Necesitatea dezvoltării pieței de capital imobiliare din România

Piața imobiliară românească este sub-reprezentată pe piețele de capital, în ciuda contribuției semnificative la PIB-ul național. Implementarea REIT-urilor ar facilita capitalizarea și ar permite o reprezentare mai adecvată a sectorului imobiliar pe bursă.



### Atragerea investitorilor străini și locali

Pe baza exemplelor din alte țări, adoptarea unui cadru legislativ pentru REIT-uri ar stimula interesul investitorilor. Piețele care au implementat REIT-uri au înregistrat creșteri semnificative ale investițiilor imobiliare și ale numărului de IPO-uri.



### Diversificarea și reducerea riscului

REIT-urile sunt un instrument eficient de diversificare, reducând expunerea la riscurile pieței și oferind stabilitate financiară. Acest lucru este esențial pentru micii investitori de retail care doresc să investească în imobiliare fără riscuri mari.



### Contribuția la dezvoltarea economică

REIT-urile pot crește lichiditatea pieței de capital din România, atrăgând mai multe investiții și reducând riscul sistemic. În plus, acestea ar stimula piața obligațiunilor listate, contribuind astfel la dezvoltarea economică sustenabilă.

## Propuneri



Este esențial ca România să implementeze cât mai curând legislația necesară pentru a sprijini crearea și dezvoltarea REIT-urilor, în vederea atragerii de capital și stimulării pieței imobiliare.



Guvernul și instituțiile financiare ar trebui să promoveze educația financiară pentru investitori, în special pentru micii investitori, pentru a crește conștientizarea beneficiilor REIT-urilor.



Introducerea unor stimulente fiscale pentru investitorii locali și internaționali ar putea accelera adoptarea REIT-urilor și ar încuraja mai multe investiții în sectorul imobiliar.



Stabilirea unor reglementări clare și transparente este esențială pentru crearea unui mediu sigur și atractiv pentru investițiile în REIT-uri, reducând riscurile speculative și protejând piața de fluctuații mari.

# Introducere

Piața imobiliară globală a cunoscut transformări substanțiale în ultimele două decenii, determinate de urbanizarea rapidă, schimbările demografice și o cerere în creștere pentru imobiliare ca și clasă de active. Pe piețele dezvoltate, investițiile imobiliare au devenit din ce în ce mai mult un punct focal pentru investitorii instituționali, determinate de capacitatea de a oferi randamente stabile, pe termen lung și de a servi drept acoperire împotriva inflației. Acest lucru a fost deosebit de evident în regiuni precum America de Nord, Europa și părți ale Asiei, unde vehiculele de investiții imobiliare, cum ar fi Real Estate Investment Trusts (REIT) au devenit componente principale ale piețelor financiare. În prezent, 41 de țări și regiuni, care reprezintă 83% din PIB-ul global și aproape 5 miliarde de oameni, au adoptat legislația REIT (Nareit, 2023). De exemplu, în decembrie 2022, existau 893 de REIT-uri listate la nivel global, cu o capitalizare bursieră totală de 1,9 trilioane de dolari, o creștere semnificativă față de cele 120 de REIT-uri listate în două țări în 1990 (Nareit, 2023)<sup>1</sup>.

*„Un trust tradițional de investiții imobiliare (REIT) este, în esență, un fond închis creat exclusiv pentru deținerea de proprietăți imobiliare, active legate de ipoteci sau ambеле. Acest vehicul de investiții a fost creat de Congresul SUA în 1960 cu scopul expres de a oferi investitorilor oportunitatea de a investi în proprietăți imobiliare și, în același timp, de a se bucura de aceleași beneficii de care se bucură acționarii în fondurile de investiții”* (Chan, Erickson & Wang, 2003, p. 3). În această lumină, conform articolului „A Theory of the REIT” din *Yale Law Journal*, „Trusturile de Investiții Imobiliare (REIT) sunt companii care colectează capital de la public pentru a investi în proprietăți imobiliare. Spre deosebire de alte companii, REIT-urile prezintă două caracte-

teristici neobișnuite de guvernanță: REIT-urile sunt imune la preluări ostile și au interdicția de a-și reinvesti profiturile” (Oh & Verstein, 2024, p. 758)

Avantajele principale ale companiilor REIT includ (bazat pe: Alam et al., 2023; EPRA, 2024d; Hoesli et al., 2024; Legal Badger, 2024; Nareit, 2023c):

- **Lichiditate ridicată:** Acționarii pot vinde sau cumpăra acțiuni din REIT-uri rapid și simplu, deoarece tranzacțiile se realizează în doar 1-2 zile. În schimb, vânzarea unui activ imobiliar tradițional poate dura luni de zile. Fiind tranzacționate pe burse, similar acțiunilor, REIT-urile beneficiază de o lichiditate superioară comparativ cu proprietățile imobiliare tradiționale, ceea ce înseamnă că investitorii pot accesa capitalul investit mult mai repede.
- **Costuri de tranzacționare reduse:** Tranzacționarea acțiunilor REIT presupune costuri mici (0,1%-0,3%) comparativ cu tranzacțiile imobiliare directe (3%-5% pentru taxe notariale și comisioane agenției). Acest lucru face ca investițiile în REIT-uri să fie mai accesibile și mai eficiente din punct de vedere al costurilor.
- **Economii de scară:** Conform unui raport EPRA din 2023, REIT-urile din Europa au avut un impact economic semnificativ, generând peste 20 de miliarde EUR în venituri în anul 2022. Veniturile includ chirii din proprietăți comerciale, câștiguri de capital din vânzările de proprietăți și venituri din servicii de administrare a proprietăților. De asemenea, REIT-urile au susținut direct peste 100.000 de locuri de muncă și indirect alte 200.000 de locuri de muncă. În special, în țări precum Franța, Spania, Belgia, Olanda,

<sup>1</sup> Acest raport a fost întocmit pe baza surselor și referințelor menționate în secțiunea de referințe. Informațiile prezentate reflectă date și analize disponibile la momentul redactării, în conformitate cu acestea

Regatul Unit și Germania, REIT-urile au un aport important la creșterea economică și piața muncii (EPRA<sup>2</sup>, 2023b, p 27-41).

- **Risc redus și diversificare:** Portofoliul este gestionat de profesioniști și diversificat pe mai multe piețe și tipuri de active (ex.: proprietăți rezidențiale, spații comerciale sau industriale), ceea ce reduce expunerea la fluctuațiile pieței și riscul sistemic. De exemplu, structura REIT-urilor limitează gradul de îndatorare la un nivel de 65% Loan-To-Value (LTV), prevenind riscurile excesive.
- **Investiție cu adevărat pasivă:** Spre deosebire de deținerea directă a unui imobil, care necesită gestionare activă, REIT-urile permit acționarilor să primească anual dividende fără a se implica direct în operațiunile zilnice. Astfel, investitorii se pot bucura de stabilitatea și siguranța veniturilor generate de active imobiliare fără eforturi suplimentare. De exemplu, REIT-urile au obligația de a distribui cel puțin 90% din profitul lor impozabil sub formă de dividende către acționari.
- **Accesibilitate:** REIT-urile permit investitorilor să participe la piața imobiliară fără a avea nevoie de capital mare. Acest lucru face ca investițiile imobiliare să fie accesibile pentru un număr mai mare de investitori, inclusiv pentru cei de retail.
- **Transparență:** Fiind listate pe burse, REIT-urile sunt supuse unor reglementări stricte și trebuie să publice periodic rapoarte financiare detaliate. Aceasta oferă investitorilor o transparență mai mare asupra performanței și gestionării activelor.
- **Protecție împotriva inflației:** Veniturile generate de proprietățile imobiliare, cum ar fi chiria, tind să crească odată cu inflația. Astfel, investițiile în REIT-uri pot oferi o protecție naturală împotriva inflației.
- **Diversificare geografică:** Multe REIT-uri investesc în proprietăți din diverse regiuni

geografice, ceea ce ajută la reducerea riscului asociat cu o anumită piață locală.

- **Performanță istorică solidă:** Conform datelor actualizate de la Nareit și FTSE Russell, în perioada 2000-2024, REIT-urile au avut un randament anualizat mediu de aproximativ 10,2%. Această performanță face ca REIT-urile să fie competitive în comparație cu alte clase de active, cum ar fi acțiunile tradiționale și obligațiunile, mai ales pe termen lung. Randamentele REIT-urilor s-au dovedit a fi stabile și atractive pentru investitorii care caută venituri pasive și diversificare (Nareit, 2024a; FTSE Russell, 2024).

Prin aceste caracteristici, REIT-urile democratizează investițiile imobiliare, oferind acces facil *micilor investitori* (\*detaliem acest aspect la pagina 48) și promovând diversificarea și stabilitatea portofoliilor. Această structură face ca REIT-urile să fie o soluție optimă pentru atragerea atât a investitorilor instituționali, cât și a celor de retail.

Piețele globale de capital au privit din ce în ce mai mult imobiliarele nu doar ca o clasă fundamentală de active, ci și ca o oportunitate pentru investitori de a-și diversifica portofoliile, oferind un mix de creștere, venituri și protecție împotriva inflației. În plus, studii recente au arătat că, pe termen lung, REIT-urile listate global au avut un randament anual compus de 5,4% în perioada februarie 2005 - decembrie 2022, comparativ cu 4,6% pentru piața globală de acțiuni și doar 1,9% pentru obligațiunile globale (Nareit, 2023). Asia a înregistrat o creștere dinamică în numărul de REIT-uri, ajungând la 223 în 2022, față de doar 31 în 2005, în timp ce Orientul Mijlociu a demonstrat o creștere semnificativă, cu introducerea REIT-urilor în Arabia Saudită și Oman după 2015. (DWS, 2024; Hoesli et al., 2023; Nareit, 2022).

În Europa, sectorul imobiliar a cunoscut o creștere semnificativă în ultimul deceniu. În ciuda provocărilor economice generate de pandemia de COVID-19 și a tensiunilor geo-

2 European Public Real Estate Association (EPRA) - [EPRA - The European Real Estate Association](https://www.epra.eu)



politice ulterioare, piețele imobiliare europene au revenit în forță. Volumul investițiilor în sectoarele imobiliare europene cheie, cum ar fi rezidențial, logistică și spațiile de birouri, au înregistrat performanțe puternice. De exemplu, piața REIT-urilor din Europa a înregistrat o creștere de peste 500% între 2008 și 2023 (Mordor Intelligence, 2024; Statista, 2024a). Această creștere s-a manifestat printr-o diversificare semnificativă a portofoliilor, o creștere a investițiilor în proprietăți comerciale și rezidențiale și o extindere a piețelor geografice. În aceeași perioadă, piața imobiliară non-REIT din Europa a crescut într-un ritm mai moderat. Conform datelor Eurostat, prețurile locuințelor în zona euro au înregistrat o creștere anuală medie de aproximativ 2-4% comparativ cu anii precedenți, cu un salt de 6% în 2020, în ciuda impactului pandemiei COVID-19 (Mordor Intelligence, 2024). Indicele FTSE Eurofirst 300<sup>3</sup>, care include companii din diverse sectoare, a crescut cu aproximativ 120% în perioada 2008-2023, reflectând o recuperare constantă a piețelor de capital după criza financiară globală din 2008. Comparativ, piața REIT-urilor s-a dovedit a fi mai rezistentă și mai profitabilă, atrăgând capital semnificativ și oferind randamente mai mari decât multe segmente imobiliare și piețe de capital non-REIT. În plus, capitalizarea de piață a indicelui FTSE EPRA/Nareit Developed Europe a atins 174 de miliarde de euro în 2022, consolidând poziția REIT-urilor ca jucători importanți în sectorul imobiliar european (Statista, 2020).

De asemenea, REIT-urile joacă un rol esențial în atingerea obiectivelor de sustenabilitate și neutralitate climatică în Europa, unde sectorul imobiliar contribuie semnificativ la emisiile de carbon și la consumul de energie. În Uniunea Europeană, clădirile reprezintă aproximativ 40% din consumul total de energie și 36% din emisiile de gaze cu efect

de seră (GHG). În acest context, REIT-urile au adoptat măsuri importante pentru a reduce impactul lor asupra mediului și a susține tranziția către o economie cu emisii scăzute de carbon. Conform raportului Nareit<sup>4</sup> din 2024, 94% dintre REIT-urile de top au raportat emisiile portofoliilor lor, iar 73% au stabilit obiective de reducere a emisiilor, inclusiv ținte pentru neutralitate climatică și net zero. De asemenea, raportarea utilizării energiei regenerabile a crescut de trei ori între 2019 și 2023, iar 77% dintre REIT-uri au început să achiziționeze energie curată generată din surse externe. Aceste progrese subliniază angajamentul REIT-urilor europene față de decarbonizare și respectarea cerințelor de mediu impuse de guvernele europene. În plus, REIT-urile europene sunt implicate activ în îmbunătățirea rezilienței portofoliilor lor imobiliare la riscurile climatice. Aproximativ 83% dintre REIT-uri au evaluat riscul de inundații, iar 75% au evaluat riscurile legate de furtuni și incendii, implementând măsuri de reziliență pentru a proteja activele și a reduce pierderile financiare (Nareit, 2024c; Financial Times, 2024).

În acest sens, trusturile de investiții imobiliare au devenit o piatră de temelie a peisajului global de investiții imobiliare, oferind atât investitorilor instituționali, cât și persoanelor fizice acces la portofolii imobiliare diversificate. Începând cu 2023, piața globală a REIT-urilor a depășit 3.000 de miliarde de dolari în active totale, Statele Unite conducând detașat. REIT-urile din SUA au reprezentat o capitalizare de piață de peste 1,5 trilioane USD, reflectând o cerere puternică pentru această clasă de active (DWS, 2024). La data de 11 aprilie 2024, Prologis, American Tower și Welltower erau trusturile de investiții imobiliare (REIT) cu cele mai mari capitalizări de piață la nivel global, toate având sediul în Statele Unite. Dintre cele mai mari 40 de REIT-uri, doar șapte aveau

3 **Indicele FTSE Eurofirst 300** este un indice bursier care măsoară performanța unui grup de companii din zona euro. Acesta vizează companii din diverse sectoare economice și este utilizat ca un indicator pentru a evalua evoluția pieței de capital din regiune. Indicele este calculat în baza prețurilor acțiunilor companiilor incluse, oferind o imagine despre tendințele generale ale pieței.

4 The National Association of Real Estate Investment Trusts (Nareit) este o asociație cu sediul în Washington, D.C., care reprezintă industriei ce includ trusturi de investiții imobiliare (REIT-uri), trusturi de investiții ipotecare, REIT-uri tranzacționate pe principalele burse de valori, REIT-uri publice nelistate și REIT-uri private.

sediu în afara Statelor Unite, printre care se numărau exemple notabile precum Goodman Group din Australia, Link Real Estate Investment Trust din Hong Kong și Segro Plc din Regatul Unit (Statista, 2024b). REIT-urile constituie o modalitate prin care companiile imobiliare pot reduce impozitarea veniturilor, distribuind o mare parte din acestea către acționari. Această caracteristică le face un vehicul investițional deosebit de atractiv, oferind atât stabilitate financiară, cât și oportunități de diversificare a portofoliului. (DWS, 2024)

În Europa, integrarea REIT-urilor în sistemele financiare ale unor țări precum Regatul Unit, Germania, Franța, Polonia și Ungaria a adus beneficii semnificative (implementare practică aici: EPRA Global REIT Survey: A comparison of the major REIT 2024 regimes around the world.) De exemplu, capitalizarea bursieră a sectorului imobiliar din Germania, care face parte din indicele FTSE EPRA/Nareit Developed Europe, a atins 174 de miliarde de euro în 2022, reprezentând 26% din valoarea totală a portofoliului (EPRA, 2023a). De asemenea, între 2013 și 2022, numărul IPO-urilor REIT a crescut cu aproximativ 20%, reflectând un interes crescut din partea investitorilor și o maturizare a pieței imobiliare germane (S&P Global, 2024).

În Regatul Unit, REIT-urile au devenit un vehicul de investiții atractiv datorită structurii lor fiscale eficiente, care permite evitarea dublei impozitări și accesul la piețele de capital mai largi. În 2023, capitalizarea de piață a sectorului REIT din Regatul Unit a fost de aproximativ 60 de miliarde de lire sterline, cu o creștere anuală de 22% comparativ cu 2022 (GFocus Research, 2024). De asemenea, veniturile sunt așteptate să crească cu 42% în următorii cinci ani (creștere anuală compusă) (GFocus Research, 2024). Numărul IPO-urilor REIT a crescut semnificativ în ultimii ani. De exemplu, între 2013 și 2022, au avut loc 29 de IPO-uri pe Bursa de Valori din Londra, ceea ce face ca Regatul Unit să fie lider în Europa în acest domeniu (EPRA, 2023b).

În Franța, REIT-urile, cunoscute sub numele de SIIC (Sociétés d'Investissements Immobili-

liers Cotées), au fost introduse în 2003 și au contribuit la fiscalizarea veniturilor în economie (GFocus Research, 2024). În 2023, capitalizarea de piață a SIIC-urilor din Franța a fost de aproximativ 100 de miliarde de euro, reflectând un interes crescut din partea investitorilor. În Franța, IPO-urile REIT au fost mai puține, cu doar o listare notabilă în ultimul deceniu. Totuși, structura SIIC a contribuit la atragerea de capital și la creșterea investițiilor imobiliare (GFocus Research, 2024; EPRA, 2023b).

Piețele emergente au îmbrățișat, de asemenea, REIT-urile ca instrument de stimulare a sectoarelor imobiliare și a piețelor financiare. Mexic, de exemplu, a introdus FIBRA (echivalentul mexican al REIT) în 2004, ceea ce a condus la o creștere substanțială a numărului de companii imobiliare listate. Din 2013 până în 2023, numărul FIBRA tranzacționate la bursă a crescut de la 9 la 26, în timp ce capitalizarea bursieră a crescut cu o rată anualizată de 33,4% (Mexico News Daily, 2023; Nareit, 2024a). Acest lucru subliniază modul în care cadrele REIT pot atrage investiții străine, pot spori lichiditatea și pot oferi fluxuri stabile de venit pentru investitori.

În Polonia, piața REIT-urilor este încă în stadiul de dezvoltare, iar până în prezent nu există un cadru legal complet care să reglementeze aceste structuri. Totuși, s-au făcut eforturi pentru introducerea REIT-urilor ca vehicule investiționale. Potrivit datelor furnizate de agenția de consultanță CBRE prin surse ca Banca Națională a Poloniei, în 2022, aproximativ 70% dintre apartamentele din Polonia au fost achiziționate în scopuri de investiție, ceea ce reflectă un interes uriaș din partea investitorilor individuali pentru imobiliare. Acest interes este stimulat de percepția că apartamentele reprezintă active sigure, ușor de înțeles, și care își păstrează valoarea pe termen lung, spre deosebire de alte active financiare, precum titlurile de valoare, care pot deveni lipsite de valoare în situații extreme (CBRE, 2023).

Lipsa unei alternative investiționale în real estate, precum REIT-urile, contribuie la această tendință. REIT-urile, care sunt deja foarte

populare în țări din Europa de Vest, precum Germania și Suedia, permit investitorilor mici să investească în piața imobiliară și să beneficieze de profituri din chirii. De exemplu, în Cehia, REIT-urile bazate pe capital local reprezintă aproximativ 60% din investițiile în imobiliare comerciale, în timp ce, în Polonia, capitalul intern reprezintă doar 2% din acest sector, restul fiind dominat de entități străine, în special din Germania și Statele Unite (CBRE, 2023).

Legislația pentru stabilirea REIT-urilor în Polonia este așteptată să aibă un impact transformator asupra pieței și asupra țării. Experții sunt de acord că un regim REIT adecvat poate aduce beneficii semnificative, inclusiv creșterea fluxurilor de investiții, furnizarea de lichiditate și garantarea unei asigurări pentru investitori. De asemenea, se așteaptă ca REIT-urile să contribuie la dezvoltarea pieței de închirieri și să atragă capital străin. În 2023, au fost anunțate planuri pentru adoptarea reglementărilor necesare, iar primele IPO-uri sunt așteptate să crească odată cu implementarea unui cadru legal adecvat. Deși procesul a fost lent, există un nou impuls și o șansă mai realistă de succes datorită schimbărilor politice recente (CBRE, 2023; Dynes, 2024; EPRA, 2023b; Norman, 2024; Poland Insights, 2024; Statista and Text, 2024).

În Ungaria, piața REIT-urilor este mai dezvoltată comparativ cu Polonia. REIT-urile din Ungaria au atras investiții semnificative și au contribuit la diversificarea portofoliilor imobiliare. De exemplu, în 2023, capitalizarea bursieră a REIT-urilor din Ungaria a crescut cu 15% față de anul precedent, reflectând un interes crescut din partea investitorilor (Cohen & Steers, 2023). În Ungaria, piața REIT-urilor a înregistrat o creștere a IPO-urilor în 2023, când capitalizarea bursieră a REIT-urilor din Ungaria a crescut cu 15% față de anul precedent (Mordor Intelligence, 2024).

Țări precum cele menționate mai sus au integrat pe deplin REIT-urile în sistemele lor financiare sau sunt în plin proces de a face acest demers, permițând securitizarea activelor imobiliare, lichiditate îmbunătățită și acces

mai bun la capital atât pentru dezvoltatori, cât și pentru investitori. REIT-urile au oferit o platformă atât pentru investitorii instituționali, cât și pentru cei de retail pentru a participa pe piața imobiliară cu bariere mai scăzute la intrare, oferind diversificare și lichiditate care nu sunt disponibile în mod obișnuit prin deținerea directă a proprietăților imobiliare.

Gradul de dezvoltare al pieței REIT-urilor în România este încă în stadiu incipient și marcat de lipsa unui cadru legislativ specific. În ciuda interesului manifestat de diferite entități și investitori pentru crearea unui sistem de tip REIT, România nu a implementat încă reglementările necesare pentru a încuraja acest tip de vehicul de investiție. Această întârziere este în contrast cu alte țări din regiune, precum Ungaria, care a făcut pași concreți în direcția dezvoltării unei piețe de REIT-uri, atrăgând astfel capital semnificativ și diversificându-și sursele de investiții.

Investițiile străine directe în România au evoluat semnificativ în ultimii ani. În 2020, fluxul net de ISD a fost de 3,005 miliarde de euro, marcat de efectele pandemiei COVID-19, care a afectat economia globală (BNR, 2020). În 2021, fluxul net de ISD a înregistrat o creștere semnificativă, ajungând la 8,94 miliarde de euro, datorită reluării proiectelor economice și a revenirii încrederii investitorilor în mediul de afaceri din România (BNR, 2021). În 2022, fluxul net de ISD a continuat să crească, atingând 10,039 miliarde de euro, evidențiind reziliența economiei românești în fața crizelor globale și a tensiunilor geopolitice (BNR, 2022). Totuși, în 2023, fluxul net de ISD a scăzut la 6,748 miliarde de euro, reflectând incertitudinile economice și geopolitice, în special ca urmare a războiului din Ucraina și a tensiunilor din Orientul Mijlociu (BNR, 2023).

Cu toate acestea, mare parte din acest capital a fost direcționată către sectoare precum industria, comerțul și intermedierea financiară, în timp ce sectorul imobiliar a atras o pondere redusă din aceste investiții. Adoptarea unui cadru legislativ pentru REIT-uri ar putea atrage o parte din aceste investiții și către sectorul imobiliar, contribuind astfel la diversificarea

surselor de finanțare pentru acest domeniu (BNR, 2023).

Lipsa intermediarilor financiari specializați reprezintă o barieră semnificativă pentru investitorii instituționali care ar dori să intre pe piața imobiliară din România. În plus, lipsa unei infrastructuri de piață bine dezvoltată face ca volumul investițiilor străine directe să fie semnificativ mai redus în economia locală comparativ cu alte țări din regiune, precum Polonia și Ungaria (BNR, 2023).

Deși ISD-urile nu reprezintă o soluție imediată pentru creșterea veniturilor bugetare, întrucât capitalul nu este impozitat direct, ele pot avea un efect de „rundă a doua”. Activitățile

economice finanțate prin ISD generează venituri impozabile care, ulterior, contribuie la creșterea veniturilor bugetare (BNR, 2023). În acest context, atragerea de noi surse de capital prin intermediul REIT-urilor ar putea contribui la echilibrarea bugetului general consolidat, mai ales având în vedere că, în primul semestru al anului 2024, veniturile bugetului au ajuns la 275,50 miliarde lei, iar deficitul bugetar a fost de 63,67 miliarde lei (3,60% din PIB) (BNR, 2023).

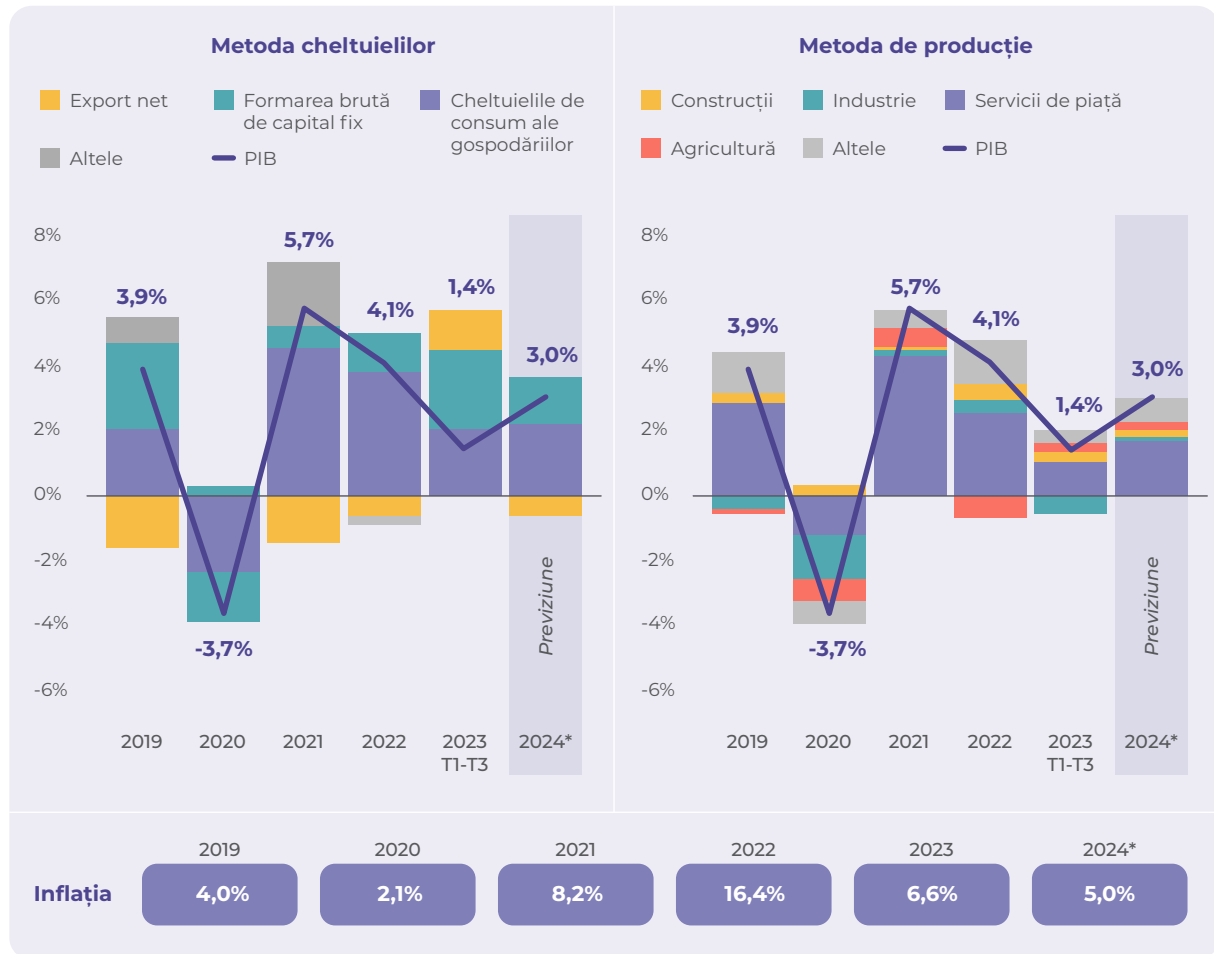


## Situația imobiliară din România

În anul 2024, sectorul imobiliar din România a avut o pondere importantă în Produsul Intern Brut (PIB). Conform datelor din Raportul asupra stabilității financiare emis de Banca Națională a României în 2024 pentru 2023 și 2022, valoarea adăugată brută aferentă acti-

vităților de construcții și imobiliare s-a situat la 14,8% din PIB în 2023 (Construcții-7.6% și Sectorul imobiliar-7.2%), depășind cu aproape un punct procentual media la nivelul Uniunii Europene (BNR,2024, INS, 2024).

**FIGURA 1. Evoluția PIB-ului și a inflației în România: prognoze pentru anul 2024**



Sursă: Institutul Național de Statistică & RoEM, 2024

În această privință piața imobiliară din România a trecut printr-o serie de schimbări notabile în 2024, față de 2023, evidențiindu-se atât provocări, cât și oportunități semnificative. Începând cu modificările legislative majore, cum ar fi creșterea TVA-ului pentru locuințele noi de la 5% la 9%, s-a observat un impact direct asupra prețurilor. Acestea au crescut în medie cu 7.500 de euro pe unitate, conform estimărilor Asociației Române a Dezvoltato-

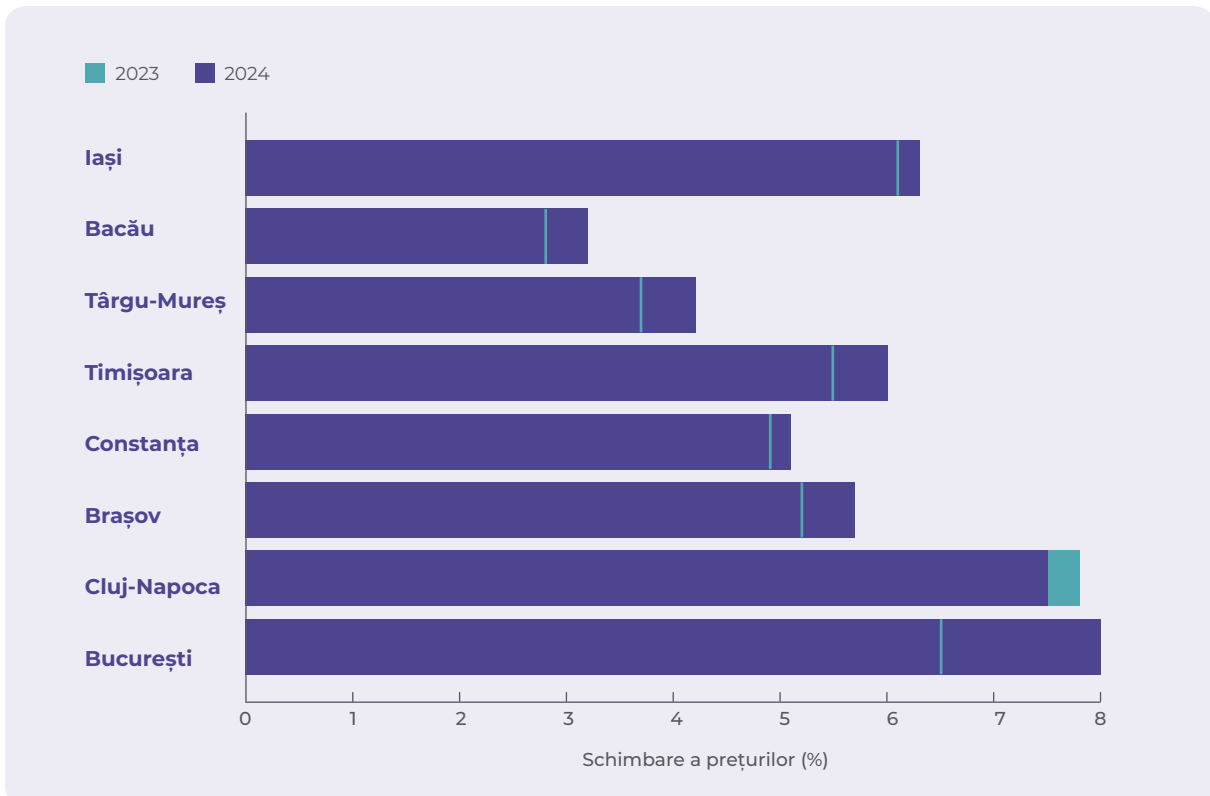
rilor Imobiliari (AREI)(Nareit, 2023a). Această măsură a afectat în special accesibilitatea locuințelor pentru clienți, determinând o cerere mai moderată pe segmentul rezidențial nou. Potrivit estimărilor economice, România va înregistra o creștere economică de 3,3% în 2024 (European Comision, 2024), ceea ce va sprijini cererea internă de locuințe (Nareit, 2023a). În plus, fondurile europene disponibile și investițiile în infrastructură continuă

să atragă investitori internaționali. Cu toate acestea, proiectul de rectificare a bugetului vorbește de o cifră a deficitului bugetar de 6.94% din PIB, în timp ce Consiliul Fiscal vorbește despre proiectul de rectificare a bugetului și estimează deficitul în jur de 8%. Adăugând presiunea inflației de aproximativ 5.9%, acestea vor crea provocări pentru stabilitatea pieței. În segmentul rezidențial, s-a preconizat că prețurile locuințelor vor crește cu până la 10% în 2024, în special în zonele centrale și premium. Această creștere este determinată de cererea constantă, creșterea salariilor și un interes crescut pentru locuințele eficiente energetic și cele sustenabile (Nareit, 2023a). În ceea ce privește piața comercială, se așteaptă stagnarea prețurilor pentru spațiile de birouri și comerciale, dar cu o creștere a chiriilor pe piața rezidențială cu aproximativ 10% (HomeMe Estates, 2023; infoConstruct, 2024; Reștea,

2024; VDI, 2024).

În București, prețurile locuințelor au crescut cu 10% în 2024, în special în zonele de nord și centru, unde oferta rămâne limitată și cererea pentru apartamente de lux rămâne ridicată. La nivel național, Cluj-Napoca a continuat să fie una dintre cele mai scumpe piețe imobiliare, cu un ritm de creștere mai lent decât în anii anteriori, dar cu prețuri ridicate menținute de cererea pentru apartamente în proximitatea centrelor universitare și de afaceri (Nareit, 2023a). Brașov și Constanța au înregistrat o creștere moderată a prețurilor, susținută de turism și de cererea pentru proprietăți sezoniere și proiecte de închiriere pe termen scurt. În Brașov, prețurile au crescut cu aproximativ 8%, în timp ce în Constanța, o ofertă mai mare de apartamente noi a determinat o stabilizare a prețurilor (Nareit, 2023a).

**FIGURA 2: Evoluția prețurilor pe piața imobiliară în principalele orașe din România (2023 vs. 2024)**



Sursă: (VDI, 2024)

În ciuda performanței economice actuale, sectorul imobiliar din România prezintă un potențial semnificativ de creștere, mai ales prin introducerea de noi instrumente financiare, cum ar fi REIT-urile (Real Estate Investment Trusts). Deși acest tip de vehicule financiare este încă la început în România, în principal din cauza lipsei unei legislații clare, există inițiative pentru crearea unui cadru adecvat (CursdeGuvernare.ro, 2023; ProfitPoint, 2023; Profit.ro, 2024). În contrast, țări precum Ungaria au reușit să atragă investiții masive în sectorul imobiliar, utilizând REIT-urile, cu un volum de aproximativ 2 miliarde EUR de la introducerea REIT-urilor pe piață în 2011 (Simply Wall St, 2024).

În ceea ce privește capitalizarea bursieră, sectorul imobiliar al României rămâne încă subreprezentat la Bursa de Valori București (BVB). Începând cu 2023, valoare de capitalizare a companiilor cu profil imobiliar reprezenta doar 4% din capitalizarea totală de piață a BVB (PWC, 2024). În schimb, sectorul imobiliar al Poloniei cuprinde aproximativ 12% din capitalizarea totală de piață a Bursei de Valori din Varșovia, în timp ce sectorul Ungariei reprezintă 8% (CBRE, 2024a; Cushman & Wakefield, 2023; Hungarian Government, 2024). Această disparitate indică o nevoie clară pentru România de a dezvolta vehicule financiare care pot reduce decalajul dintre piața imobiliară și piețele de capital precum și nevoia de a lista pe piața de capital companii din sector care pot contribui la îmbunătățirea acestor indicatori.

În acest sens, companiile imobiliare listate la bursă sunt relativ puține la număr, iar printre acestea se numără Meta Estate Trust și Star Residence Invest (Financial Market, 2021), care sunt singurele companii de tip REIT listate la Bursa de Valori București (BVB) și care au început tranzacționarea pe piața AeRO în august 2022 (BVB Radar, 2024). Alte companii imobiliare listate la BVB includ Impact Developer & Contractor, listată din 1996 și care este primul dezvoltator imobiliar de după perioada comunistă, și One United Properties, listată din iulie 2021 și care a devenit rapid una dintre cele mai mari companii antreprenoria-

le românești listate la BVB (One United Properties, 2024; Reștea, 2021). Aceste companii oferă investitorilor posibilitatea de a investi în sectorul imobiliar prin intermediul bursei, dar nu funcționează ca REIT-uri.

În Europa de Vest, succesul REIT-urilor este bine documentat, inclusiv în rapoarte precum *EPRA Global REIT Survey 2024*, care evidențiază adoptarea acestui regim în 46 de țări. De exemplu, în Spania, structurile REIT au atras investiții imobiliare de peste 11,1 miliarde EUR în 2023, ceea ce subliniază impactul pozitiv asupra pieței imobiliare. În plus, REIT-urile din Europa au generat venituri impresionante de 484,5 miliarde EUR în 2023, având o rată de creștere anuală compusă (CAGR) de 15% (raportat la anul precedent). În ciuda volatilității economice, REIT-urile europene rămân atractive datorită rezistenței și performanțelor lor operaționale, cu EPRA și REESA jucând un rol central în creșterea continuă a acestei industrii (EPRA, 2024a).

O abordare similară ar putea funcționa și în România, permițând atragerea de capital intern și internațional pentru dezvoltarea sectorului imobiliar. Totuși, succesul depinde de crearea unui cadru legislativ solid și clar care să sprijine aceste investiții, așa cum s-a întâmplat în alte piețe europene precum Belgia, unde legislația BE-REIT a permis dezvoltarea unui sector bine reglementat și atractiv pentru investitori.

În acest context, în loc să ne limităm doar la discuția privind cadrul legislativ, este esențial să ne concentrăm pe dezvoltarea unui ecosistem complet care să sprijine creșterea sectorului imobiliar. Acest ecosistem trebuie să includă actori importanți precum instituțiile de reglementare, care trebuie să își dezvolte capacitatea administrativă, dar și intermediari financiari, cum ar fi fondurile de investiții, instituțiile financiare și companiile listate la bursă, care să utilizeze instrumentele pieței de capital pentru finanțarea activităților lor. Alături de aceștia, dezvoltatorii imobiliari, companiile de construcții și furnizorii lor, precum și universitățile, joacă un rol esențial în stimularea inovației și a dezvoltării pieței.

În acest context, Meta Estate Trust reprezintă un exemplu de companie care studiază și implementează modele financiare inovatoare, oferind investitorilor oportunități de a accesa piața imobiliară prin intermediul bursei. Cu toate acestea, eforturile acestor companii pionier trebuie susținute de reglementări adecvate, care să asigure o dezvoltare sănătoasă și sustenabilă a pieței REIT-urilor în România. În lipsa unui cadru legal bine definit, există riscul apariției unor vehicule financiare nereglementate, ceea ce poate duce la formarea de companii speculative. Acestea ar putea oferi randamente nerealiste, descurajând investițiile pe termen lung și destabilizând piața prin fluctuații mari de capital și practici riscante.

Dezvoltarea unei piețe REIT mature și stabile în România depinde nu doar de legislația adecvată, ci și de educația financiară a investitorilor. Aceasta ar putea preveni apariția riscurilor asociate cu vehiculele financiare nereglementate, asigurând în același timp un mediu propice pentru creșterea și maturizarea pieței de capital imobiliare. (CG Capital Europe, 2023; EPRA, 2022a; PricewaterhouseCoopers, 2021; Profit.ro, n.d.; Statista, 2024c).

În 2024, pe piața imobiliară din România au fost înregistrate 459,330 de vânzări (Ianuarie-Septembrie), cu 3% mai mult față de 2023, (Statistici Imobiliare, 2024). Această creștere este notabilă după scăderea de 9% din anul precedent în 2023. Creșterea poate fi atribuită mai multor factori:

- ✓ **Redresare economică:** Redresarea post-pandemie a României alimentează activitățile imobiliare. Stabilitatea economică și accesul îmbunătățit la finanțare au stimulat atât vânzările rezidențiale, cât și comerciale.
- ✓ **Urbanizarea și dezvoltarea infrastructurii:** Marile orașe precum București, Cluj și Timișoara se confruntă cu o expansiune urbană semnificativă, cu proiecte de infrastructură precum noi autostrăzi și sisteme de transport public care atrag atât investitori locali, cât și străini.

*Vânzările de apartamente* înregistrează o creștere de 10%, ajungând la 120,088 de unități vândute în 2024. Această creștere este concentrată în special în centre urbane precum București, Cluj-Napoca, Timișoara și Iași (Statistici Imobiliare, 2024). Factorii cheie care determină această creștere includ:

- ✓ **Urbanizare și migrație:** Mai mulți oameni migrează din zonele rurale în orașe în căutarea oportunităților de angajare. Această cerere crescută de locuințe a împins atât volumele vânzărilor, cât și prețurile proprietăților.
- ✓ **Investiții străine:** Investitorii străini, în special din Europa de Vest, văd din ce în ce mai mult România ca pe o piață imobiliară profitabilă. Randamentele ridicate ale chiriilor din orașe precum Cluj și București atrag interesul cumpărătorilor internaționali care caută investiții imobiliare.
- ✓ **Dezvoltări rezidențiale noi:** Dezvoltatorii răspund cererii cu noi proiecte de apartamente, vizând adesea cumpărători cu venituri medii și mari. Aceste noi construcții sunt concentrate în special în zonele suburbane ale marilor orașe, unde disponibilitatea terenului este mai mare.

Piața terenurilor din 2024 a rămas robustă, cu 126.591 de terenuri intravilane cu construcții vândute, reflectând o creștere de 4% față de 2023 (Statistici Imobiliare, 2024). Acest lucru indică un interes puternic pentru proiectele de construcții rezidențiale și comerciale. În schimb, vânzările de terenuri extravilane agricole au înregistrat o scădere de 10%, ceea ce sugerează o cerere mai redusă pentru acest tip de terenuri în 2024.

Totuși, cererea pentru terenuri neamenajate rămâne semnificativă, semnalând interesul dezvoltatorilor de a se extinde în zone mai puțin urbanizate, în special în jurul orașelor precum București și Cluj (Statistici Imobiliare, 2024). Această evoluție poate fi explicată prin:

- ✓ **Dezvoltare comercială:** Boom-ul dezvoltării spațiilor comerciale și de birouri a



creat o cerere de teren atât în zonele urbane, cât și în cele suburbane. Orașe precum Timișoara și Oradea înregistrează investiții comerciale crescute pe măsură ce afacerile locale se extind.

- ✓ **Apel pentru terenuri agricole:** Pe măsură ce preocupările legate de securitatea alimentară la nivel mondial cresc, terenul agricol fertil al României rămâne o țintă atât pentru investitorii locali, cât și pentru cei străini, în special în județe precum Constanța și Buzău.

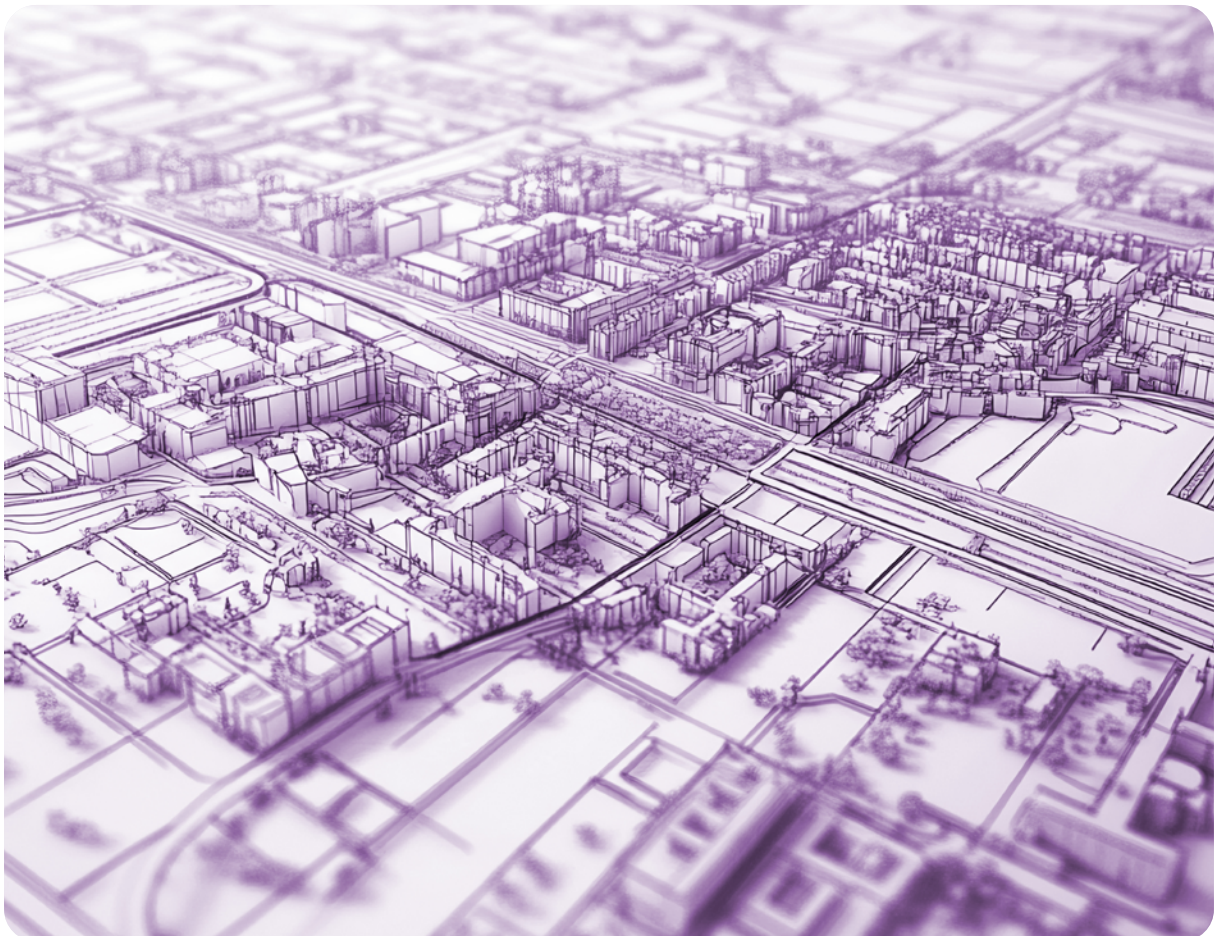
Fiecare dintre orașele cheie ale României are motoarele sale unice de creștere a pieței imobiliare:

- 📍 **București:** Capitala continuă să atragă companii multinaționale și startup-uri, ceea ce o face un hot spot atât pentru proiecte imobiliare comerciale, cât și pentru cele rezidențiale. Cererea de apartamente de lux și spații de birouri este constant ridicată.

- 📍 **Cluj-Napoca:** Cunoscut ca hub-ul tehnologic al României, Clujul se confruntă cu o creștere rapidă a vânzărilor de apartamente datorită afluxului de profesioniști IT și studenți internaționali. Noile evoluții vizează o populație tânără, profesionistă.

- 📍 **Brașov:** Acest oraș beneficiază de dublul său atractiv atât ca destinație turistică, cât și ca zonă de locuit. Prețurile imobiliarelor au crescut constant din cauza cererii mari de case de vacanță și proprietăți închiriate.

- 📍 **Constanța:** Ca oraș de coastă, piața imobiliară a Constanței este susținută de turism și de activitatea comercială legată de port. Cererea de proprietăți pe malul mării și terenuri pentru dezvoltare rămâne puternică, în special în timpul sezonului de vară (Statistici Imobiliare, 2024).



# Ipoteze revizuite

## Ipoteza 1:

### Proporția industriei imobiliare din România în comparație cu capitalizarea pieței și PIB

În 2023, sectorul imobiliar a contribuit cu 7,2% la PIB-ul României, conform datelor semidefinite. În primele trei luni ale anului 2024, investițiile imobiliare au crescut cu 69% comparativ cu aceeași perioadă din 2023, atingând 202 milioane de euro. De asemenea, în prima jumătate a anului 2024, sectorul imobiliar din România a înregistrat o performanță semnificativă în contextul regional, atrăgând investiții importante în retail și industrial, consolidându-și astfel rolul esențial în economie.

În 2023, sectorul tranzacțiilor imobiliare a contribuit cu 7,2% la formarea Produsului Intern Brut (PIB) al României, conform datelor semidefinite din Produsul intern brut în anul 2023 (date semidefinite) compus de Institutul National de Statistică publicat în Octombrie 2024. În termeni de volum, sectorul a înregistrat o creștere de 101,6% față de anul 2022, iar indicele de preț a fost de 110,0%, reflectând stabilitatea și importanța acestui domeniu în economia națională (INS, 2024).

În acest sens Colliers și CBRE, 2024 raportează că industria imobiliară din România continuă să fie unul dintre pilonii de creștere ai economiei naționale, iar datele recente subliniază această tendință. În prima jumătate a anului 2024, a ajuns la o valoare de 42,7 miliarde euro și a înregistrat o creștere de +7% față de anul precedent, conform ultimul studiu realizat de alianța BNP Paribas Real Estate. De asemenea, în primul trimestru al anului 2024, investițiile imobiliare din România au atins un total de 202 milioane de euro, înregistrând o creștere de 69% comparativ cu aceeași perioadă din 2023, spune raportul Colliers „CEE Investment Scene Q1 2024” (Colliers, 2024).

Aceasta este o performanță semnificativă, mai ales având în vedere contextul regional, în comparație cu cele cinci economii principale din Europa Centrală și de Est (ECE) – Bulgaria, Cehia, Ungaria, Polonia și Slovacia. La nivel general, volumul total al investițiilor din ace-

te șase economii a scăzut cu 15% față de primul trimestru al anului 2023, ceea ce reflectă o tendință similară cu alte regiuni din Europa și în alte părți ale lumii. Această performanță poate fi atribuită în mare parte sectorului de retail, care a reprezentat aproximativ 66% din volumul total al investițiilor, urmat de sectorul hotelier, cu o pondere de 21%. Aceste sectoare au fost favorizate de cererea în creștere pentru spații comerciale moderne și hoteluri care îndeplinesc cerințele turistice și de afaceri (Colliers, 2024).

În prima jumătate a anului 2024, cea mai mare tranzacție a implicat CTP, cel mai activ investitor industrial, care a achiziționat un portofoliu industrial de la Globalworth în România. Acest portofoliu cuprinde 270.000 de metri pătrați de suprafață brută închirială (GLA) distribuită în șase parcuri industriale și locații complementare în orașe precum București, Arad, Pitești, Oradea și Timișoara. Această tranzacție a reprezentat 40% din volumul total al investițiilor în prima jumătate a anului 2024. Pe parcursul primei jumătăți a anului, au fost tranzacționate 22 de proprietăți, cu o valoare medie de aproximativ 19 milioane de euro per proprietate. Este remarcabil faptul că 70% din activitatea investițională a vizat orașele regionale, subliniind o tendință în creștere a investitorilor de a explora piețele secundare și terțiare, care oferă potențial de creștere și oportunități atractive de investiții dincolo de marile orașe (CBRE Research, 2024d).

## Ipoteza 2.1:

### Implementarea unui cadru legislativ REIT crește interesul investitorilor

Dovezile din alte țări arată că atunci când au fost introduse legi pentru Real Estate Investment Trusts (REIT), a crescut interesul investitorilor și s-au atras mai multe fonduri în sectorul imobiliar. De exemplu, în Regatul Unit, după adoptarea legislației REIT în 2007, valoarea companiilor imobiliare listate a crescut de la 20 de miliarde de lire la peste 70 de miliarde în 2023. În Franța, s-a observat un efect similar: capitalizarea companiilor imobiliare a ajuns de la 15 miliarde EUR la 50 de miliarde EUR în același interval. Pe piețele emergente, precum Mexic, REIT-urile locale (FIBRA) au crescut numărul companiilor imobiliare listate de la 9 în 2013 la 26 în 2023. Aceste exemple arată că un cadru legislativ bine structurat pentru REIT-uri ajută la atragerea de investitori și contribuie la creșterea pieței. Dacă România ar adopta astfel de reglementări, ar putea atrage investitori locali și internaționali, ar stimula mai multe IPO-uri și ar crește capitalizarea companiilor imobiliare pe bursă, ducând la o piață mai stabilă și mai atractivă pentru investiții.

Implementarea unui cadru legislativ pentru Real Estate Investment Trusts (REIT) în România ar putea avea un impact semnificativ asupra interesului investitorilor, similar cu experiențele din alte piețe europene și emergente. În Regatul Unit, Franța, Germania și Mexic, REIT-urile au stimulat creșterea activității pe piața imobiliară și au atras investiții substanțiale, oferind exemple concludente pentru potențialul acestui instrument de investiții.

În Regatul Unit, introducerea legislației REIT în 2007 a avut un efect imediat, conducând la o creștere cu 30% a IPO-urilor în primii cinci ani (raportat la perioada dinainte de introducerea legislației REIT). Capitalizarea de piață a REIT-urilor britanice a crescut semnificativ, de la 20 de miliarde de lire sterline în 2007 la peste 70 de miliarde în 2023. Franța a înregistrat un efect similar cu implementarea regimului SIIC în 2003, unde numărul de companii imobiliare listate a crescut cu 25% (raportat la perioada dinainte de introducerea legislației REIT), iar capitalizarea de piață a REIT-urilor a ajuns de la 15 miliarde de euro la peste 50 de miliarde în 2023. În Germania, capitalizarea de piață a companiilor REIT și non-REIT este estimată să ajungă la aproximativ 31 de miliarde de euro în 2024, subliniind impactul pozitiv al acestui cadru legislativ asupra pieței imobiliare.

Pe piețele emergente, Mexicul reprezintă un exemplu de succes. Introducerea FIBRA-urilor (echivalentul mexican al REIT-urilor) în 2004 a avut un impact major asupra numărului de companii imobiliare listate, care a crescut de la 9 în 2013 la 26 în 2023, dintre care 18 sunt FIBRA. Creșterea pieței FIBRA cu o rată anuală de 33,4% în ultimii trei ani subliniază cererea puternică a investitorilor pentru aceste vehicule. Acest succes nu este singular, deoarece și în SUA capitalizarea bursieră a REIT-urilor a crescut impresionant, de la 300 de miliarde de dolari în 2000 la peste 1 trilion de dolari până în 2020, indicând o cerere robustă și încrederea investitorilor în această clasă de active.

Raportul „Imobiliarele listate se comportă ca investițiile imobiliare directe?” oferă și el dovezi suplimentare cu privire la faptul că implementarea cadrelor REIT duce la creșterea capitalizării pieței pentru companiile imobiliare. În SUA, capitalizarea bursieră a REIT a crescut de la 300 de miliarde de dolari în 2000 la peste 1 trilion de dolari până în 2020, indicând cererea robustă și încrederea investitorilor în această clasă de active (EPRA, 2019a).

REIT-urile sunt atractive atât pentru investitorii locali, cât și internaționali datorită naturii lor structurate și reglementate, oferind transparență și reducând riscul investiției. Raportul

„Analiza portofoliului 2022” evidențiază că în Europa, REIT-urile au devenit un vehicul de investiții preferat pentru investitorii instituționali, contribuind la creșterea stabilității pieței și la volume mai mari de tranzacționare. Această tendință se reflectă în numărul crescut de IPO și cota de piață în creștere a REIT-urilor în sectorul imobiliar general (EPRA, 2022).

Introducerea unui cadru legislativ REIT în România ar putea crește în mod semnificativ interesul investitorilor, fapt dovedit de experiența altor piețe europene și emergente. Creșterea numărului de IPO ca urmare a imple-

mentării instrumentelor REIT în țări precum Marea Britanie, Franța și Mexic evidențiază potențialul de creștere similară în România. Dovezile statistice de pe aceste piețe susțin ipoteza că un cadru legislativ REIT bine structurat poate atrage atât investitori locali, cât și externi, ceea ce duce la creșterea activității pe piață, la un număr mai mare de IPO și o capitalizare de piață mai mare pentru sectorul imobiliar.

## Ipoteza 2.2:

### Cadrul legislativ REIT îmbunătățește performanța financiară

**Un cadru legislativ pentru REIT-uri facilitează accesul mai larg al investitorilor la piața imobiliară și contribuie la performanțe stabile comparativ cu companiile imobiliare tradiționale. În Franța și Germania, regimul REIT a dus la creșterea valorii acțiunilor și a dividendelor, atrăgând investiții semnificative și consolidând încrederea investitorilor. De exemplu, în Germania, G-REIT-urile au adus stabilitate și au facilitat creșterea pieței imobiliare cotate la bursă. În Franța, regimul SIIC a contribuit la o expansiune semnificativă a capitalizării de piață și a stabilității pieței imobiliare listate, fiind un model de succes în Europa (Deutsche Börse Group, 2023; Nappi-Choulet, 2013; EPRA, 2023).**

REIT-urile sunt supuse unor cerințe de reglementare stricte, ceea ce sporește transparența și încrederea investitorilor. Această transparență sporită face REIT-urile mai atractive pentru investitorii instituționali, care sunt adesea atrași de stabilitatea și predictibilitatea fluxurilor de venit REIT. Prețurile acțiunilor Fondurilor de Investiții Imobiliare (REIT-uri) din Europa au experimentat fluctuații din cauza mai multor factori, inclusiv creșterea ratelor dobânzilor și schimbările în evaluările proprietăților. Conform unui raport al S&P Global, REIT-urile europene au înregistrat o scădere a evaluărilor imobiliare între 5% și 24%, de la un vârf la o minimă estimat, între iunie 2022 și decembrie 2024. Cu toate acestea, există semne de stabilizare estimate în 2024, pe măsură ce condițiile pieței se îmbunătățesc. Fluxurile de capital instituțional au jucat un rol esențial în susținerea acestor REIT-uri, ajutând la atenua-

rea unora dintre efectele negative cauzate de volatilitatea pieței. Afluxul de capital instituțional poate spori lichiditatea și oferi protecție împotriva fluctuațiilor pieței, contribuind astfel la susținerea prețurilor acțiunilor și la îmbunătățirea randamentului total al acționarilor (S&P Global, 2023; EPRA, 2023b). În 2023, investițiile instituționale în Fondurile de Investiții Imobiliare din Europa (REIT-uri) au înregistrat o revenire semnificativă, în special în ultima parte a anului. REIT-urile listate din Europa au crescut cu peste 31% în ultimele două luni ale anului 2023. Aceasta a fost o recuperare notabilă după scăderile experimentate la începutul anului, cauzate de creșterea ratelor dobânzilor și de incertitudinile economice.

Raportul „Impactul tranzacționării viitoare asupra legăturilor dintre proprietățile imobiliare listate și proprietățile imobiliare direc-

te: dovezi internaționale” prezintă o analiză comparativă a performanței financiare între REIT-uri și companiile imobiliare non-REIT de pe mai multe piețe europene. În Regatul Unit, unde REIT-urile au fost introduse în 2007, rentabilitatea totală medie anuală a acționarilor pentru REIT-uri a fost semnificativ mai mare decât pentru companiile imobiliare non-REIT. Raportul a constatat că REIT-urile din Regatul Unit au furnizat un TSR mediu de 10,5% în primul deceniu de la introducerea lor, comparativ cu un TSR mediu de 7,2% pentru firmele imobiliare non-REIT în aceeași perioadă (EPRA, 2024b).

În mod similar, în Franța, introducerea regulii SIIC (Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées) REIT în 2003 a condus la îmbunătățiri substanțiale ale performanței financiare pentru companiile care adoptă cadrul. Raportul „Sectoare alternative - iulie 2024” notează că REIT-urile franceze au înregistrat o creștere medie de 15% a capitalizării lor de piață în decurs de trei ani de la adoptare, alături de o îmbunătățire marcată a randamentului total al acționarilor. Această creștere a fost determinată de o mai mare încredere a investitorilor și de stabilitatea percepută a fluxurilor de venituri ale REIT (EPRA, 2024b).

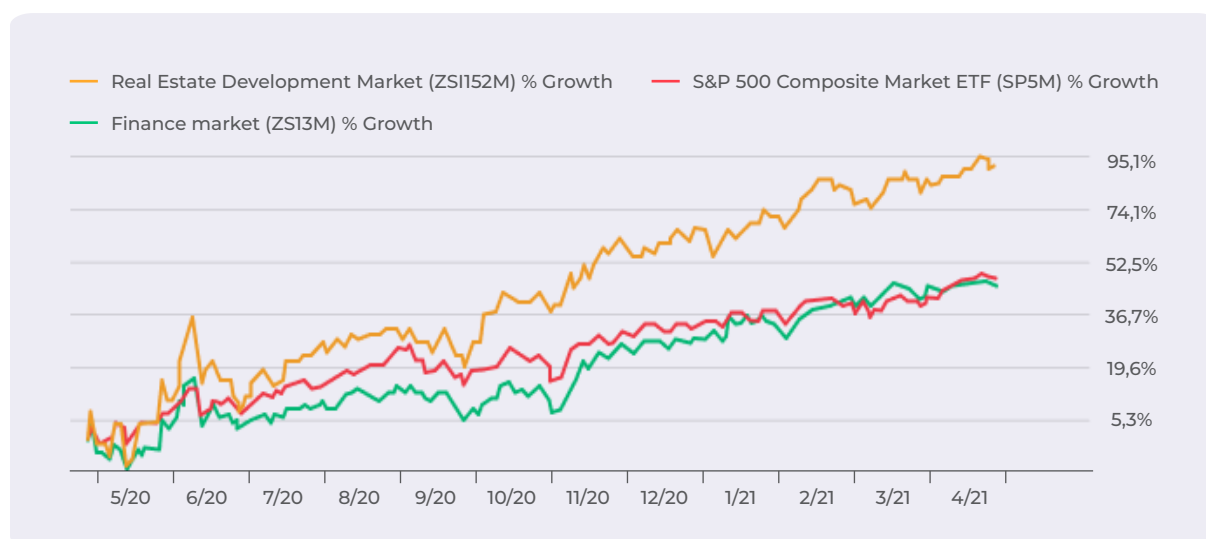
Piețele din SUA și Asia au demonstrat, de ase-

menea, impactul financiar pozitiv al cadrelor REIT. În SUA, unde REIT-urile sunt bine stabilite de zeci de ani, sectorul a depășit în mod constant piața de valori mai largă. Raportul „Proprietățile imobiliare listate se comportă ca o proprietate directă actualizată și dovezi mai pe larg” evidențiază că, între 2000 și 2020, REIT-urile din SUA au furnizat un TSR anual mediu de 11,6%, depășind TSR-ul mediu anual al S&P 500 de 8,6% în aceeași perioadă. Această performanță este atribuită avantajelor inerente ale structurii REIT, inclusiv eficiența fiscală și cerința de a distribui veniturile către acționari (Cushman & Wakefield, 2024; EPRA, 2019a).

În Asia, piața REIT a demonstrat o creștere semnificativă. De exemplu, valoarea totală a pieței REIT din Asia a fost de 252,1 miliarde de dolari la sfârșitul anului 2023, cu 225 de produse REIT active. În Singapore, piața REIT a înregistrat o creștere a valorii de piață cu 4% în 2023, iar randamentul total mediu a fost de 7,0%. În India, piața REIT a avut cea mai mare creștere a valorii totale de piață, cu 31% în 2023 (Cushman & Wakefield, 2024; Statista, 2024a).

În România, numărul companiilor listate la bursă este destul de redus. Randamentul dividendelor rămâne modest, situându-se între 1% și 4% pe parcursul mai multor ani.

**FIGURA 3. Comparatie a Performanței Pieței de Dezvoltare Imobiliară vs. S&P 500 și Piața Financiară (Mai 2020 - Aprilie 2021)**



Sursă: Zacks via nasdaq.com

În concluzie, dovezile statistice de pe diverse piețe, inclusiv Europa, SUA și Asia, susțin ipoteza că REIT-urile depășesc companiile imobiliare non-REIT, făcându-le un vehicul de investiții extrem de atractiv. Acest lucru sugerează că implementarea unui cadru REIT în România ar putea îmbunătăți în mod similar

performanța financiară a companiilor imobiliare locale, conducând la beneficii economice mai atrăgătoare și la creșterea interesului investitorilor.

### Ipoteza 2.3:

## Cadrul legislativ REIT reduce volatilitatea și limitează riscul sistemic

**Cadrul legislativ pentru Real Estate Investment Trusts (REIT) joacă un rol esențial în reducerea volatilității și limitarea riscului sistemic printr-o serie de mecanisme bine definite. În primul rând, REIT-urile sunt supuse unor cerințe stricte de transparentă și reglementare. Acestea includ audituri periodice, raportări financiare detaliate și respectarea standardelor de governanță corporativă, toate contribuind la sporirea încrederii investitorilor și la reducerea incertitudinii pe piață. Prin aceste mecanisme de transparentă, investitorii pot evalua mai ușor riscurile și performanțele REIT-urilor, ceea ce atenuază volatilitatea pieței (Alam et al., 2023; EPRA, 2024d; Hoesli et al., 2024; Legal Badger, 2024; Nareit, 2023c).**

Raportul „EPRA University of Geneva Volatility of LRE in Europe” oferă o analiză cuprinzătoare a entităților imobiliare listate (LRE) din Europa și demonstrează că REIT-urile prezintă o volatilitate mai mică în comparație cu alte vehicule de investiții imobiliare. Mai exact, raportul evidențiază că volatilitatea medie a REIT-urilor este cu 15% mai mică decât a companiilor imobiliare non-REIT, în primul rând datorită fluxurilor stabile de venituri generate din contractele de închiriere pe termen lung și portofoliile diversificate de proprietăți (EPRA, 2024d).

Această reducere a volatilității este semnificativă în comparație cu vehiculele tradiționale de investiții imobiliare, care tind să experimenteze fluctuații mai mari din cauza expunerii lor la condițiile directe ale pieței imobiliare și la portofoliile mai puțin diversificate. REIT-urile, prin structura lor, atenuază aceste riscuri prin diversificare și concentrându-se pe proprietățile producătoare de venit, ceea ce duce la randamente mai stabile și la o sensibilitate mai mică la șocurile pieței (Hoesli et al., 2023).

REIT-urile (fondurile de investiții imobiliare) contribuie la reducerea riscului sistemic în sectorul financiar. Conform raportului „Imobiliarele listate se comportă ca imobiliare directe?”, acestea sunt mai puțin conectate la fluctuațiile piețelor de acțiuni, ceea ce le face mai puțin expuse la riscurile mari din sistem. De exemplu, în perioade de criză financiară, cum a fost cea din 2008, REIT-urile din SUA și Europa au fost mai puțin afectate de marile scăderi de pe burse, oferind o protecție împotriva turbulențelor pieței (EPRA, 2019a).

Raportul „Sectoare alternative - iulie 2024” susține în continuare acest lucru, arătând că REIT-urile, datorită cadrului lor de reglementare și stabilității veniturilor, tind să aibă fluxuri de numerar mai previzibile, ceea ce reduce probabilitatea unor scăderi drastice ale valorii în timpul recesiunii pieței. Această stabilitate nu numai că face REIT-urile mai puțin volatile, dar le sporește și rolul de forță stabilizatoare pe piețele financiare mai largi (EPRA, 2024c).

Pe piețele europene în care au fost implementate cadre REIT, datele susțin ipoteza că

REIT-urile contribuie la un mediu financiar mai stabil. De exemplu, raportul „EPRA University of Geneva Volatility of LRE in Europe” arată că în Marea Britanie, Franța și Germania, REIT-urile au arătat în mod constant valori beta mai mici în comparație cu companiile imobiliare care nu sunt REIT. Valoarea beta medie pentru REIT pe aceste piețe a fost de aproximativ 0,7, comparativ cu 1,1 pentru REIT-uri, ceea ce indică faptul că REIT-urile sunt mai puțin sensibile la mișcările generale ale pieței (EPRA, 2024c).

În plus, raportul „Analiza portofoliului 2022” arată că pe piețe precum Germania, unde adoptarea REIT este bine stabilită, contribuția sectorului imobiliar la riscul sistemic este mai mică decât în piețele fără astfel de cadre. Acest raport evidențiază faptul că beneficiile de diversificare și supravegherea reglementară aferente REIT joacă un rol esențial în atenuarea riscurilor asociate cu concentrarea pieței și efectul de levier excesiv (EPRA, 2022).

Secțiunea „Imobiliarul listat se comportă ca investițiile imobiliare directe?” raportul oferă o comparație detaliată între REIT-uri și investițiile imobiliare non-REIT. Acesta arată că non-REIT-urile, care sunt expuse mai direct la ciclurile pieței imobiliare și sunt mai puțin diversificate, tind să experimenteze o volatilitate mai mare, în special în timpul recesiunilor economice. În schimb, REIT-urile beneficiază de capacitatea de a diversifica riscul pe dife-

rite tipuri de proprietate și zone geografice, ceea ce le reduce semnificativ expunerea la șocurile localizate ale pieței (EPRA, 2019a).

În cele din urmă, raportul „Măsurarea Interconexiunii și riscului sistemic în LRE EPRA.” subliniază faptul că REIT-urile, prin abordarea lor structurată de investiții și conformitatea cu reglementările, sporesc stabilitatea financiară, oferind un vehicul de investiții fiabil și transparent. Acest raport arată că interconectarea REIT-urilor cu alte sectoare financiare este mai mică decât cea a companiilor imobiliare non-REIT, ceea ce reduce potențialul REIT-urilor de a acționa ca un canal pentru riscul sistemic în perioadele de stres financiar (EPRA, 2024e).

Implementarea unui cadru legislativ REIT în România ar putea reduce semnificativ volatilitatea companiilor imobiliare și ar putea limita riscul sistemic în cadrul sistemului financiar mai larg. Dovezile empirice de pe piețele europene și globale demonstrează că REIT-urile sunt mai puțin volatile și mai puțin corelate cu mișcările generale ale pieței în comparație cu alte vehicule de investiții imobiliare. Acest lucru le face un instrument eficient pentru îmbunătățirea stabilității financiare, în special pe piețele emergente precum România, unde introducerea REIT-urilor ar putea oferi un mediu de investiții mai stabil și mai rezistent.

### Ipoteza 3

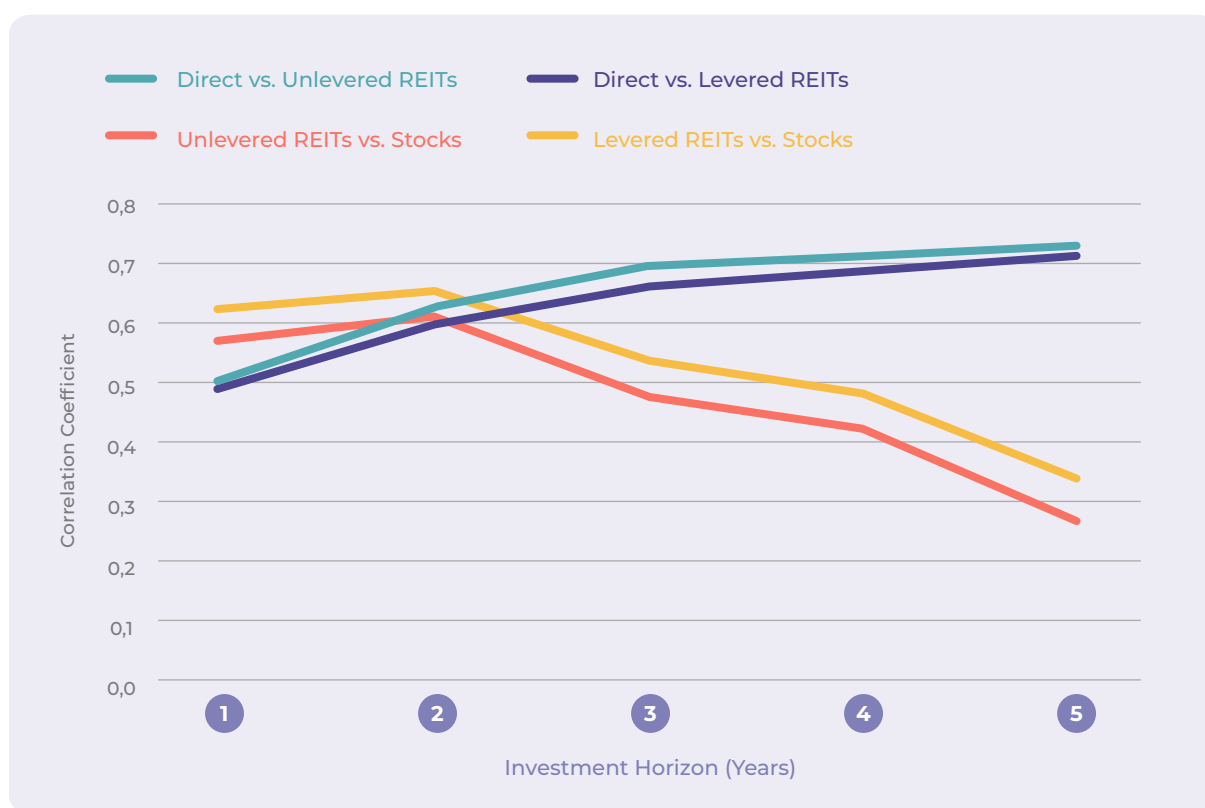
## REIT-urile ca instrument de diversificare

**Răspuns pe scurt: REIT-urile ajută investitorii să-și reducă riscul în portofoliu pentru că au o corelație scăzută cu alte piețe financiare, cum ar fi acțiunile și obligațiunile. De exemplu, în timpul crizei financiare din 2008-2009, corelația dintre REIT-uri și indicii bursieri majori, precum S&P 500, a fost de doar 0,30, ceea ce înseamnă că scăderile de pe bursă nu au afectat la fel de mult REIT-urile. Această caracteristică le face utile pentru investitorii care caută stabilitate în perioade de volatilitate, oferindu-le un „amortizor” împotriva pierderilor de pe alte piețe. Implementarea REIT-urilor în România ar putea oferi astfel investitorilor locali aceleași beneficii de diversificare, reducând riscul general al portofoliilor.**

REIT-urile sunt recunoscute de mult timp pentru capacitatea lor de a oferi beneficii de diversificare în portofoliile de investiții datorită corelării lor scăzute cu alte piețe financiare, cum ar fi acțiunile și obligațiunile. Raportul EPRA intitulat „Imobiliarele listate se comportă ca investițiile imobiliare directe?” oferă dovezi empirice care susțin acest punct de vedere. Conform datelor din raport, REIT-urile au demonstrat în mod istoric corelații scăzute atât cu piața de valori mai mare, cât și cu piețele obligațiunilor, în special pe orizonturi de

investiții pe termen mediu și lung. În perioada crizei financiare globale din 2008-2009, REIT-urile din Europa și Statele Unite au prezentat o corelație semnificativ mai mică cu indicii bursieri față de alte clase de active, ajutând astfel la reducerea riscului de portofoliu. De exemplu, în această perioadă, corelația dintre REIT-uri și indicii bursieri majori, precum S&P 500, a fost de aproximativ 0,30, în comparație cu alte active care au avut corelații mult mai mari (EPRA, 2019a).

**FIGURA 4. Corelații între proprietățile imobiliare listate și proprietățile imobiliare directe și acțiuni**



Sursă: (EPRA, 2019a)

Un alt aspect relevat de analiza ulterioară din raportul „Sectoare alternative - iulie 2024” este că sectoarele alternative din cadrul REIT-urilor, cum ar fi cele de asistență medicală și centrele de baze de date, au corelații și mai mici cu piețele financiare tradiționale cel puțin în SUA. Aceste sectoare au demonstrat o stabilitate remarcabilă, în special în timpul recesiunilor economice sau pandemiei. În cazul REIT-urilor din sectorul centrelor de date,

s-a observat o creștere anualizată a valorii de piață cu aproximativ 23,87% începând din 2024, reflectând cererea în creștere pentru infrastructura digitală și soluții cloud (EPRA, 2024). Sectorul centrelor de date este considerat un sector alternativ în universul imobiliar, însă cererea pentru cloud computing, inteligență artificială și big data l-a transformat într-unul dintre cele mai atractive sectoare din industrie. Marile companii tehnologice



(„hyperscalers”) care închiriază o mare parte din spațiile disponibile pentru dezvoltarea și implementarea AI au ajutat la creșterea capitalizării de piață a acestui sector, ajungând la 23,87% din S&P 500 la finalul lunii martie 2024. Deși NVIDIA nu oferă direct aceste tipuri de servicii, contribuția sa în fabricarea de cipuri a devenit esențială pentru dezvoltarea inteligenței artificiale, ceea ce subliniază valoarea sectorului centrelor de date în contextul digitalizării globale (EPRA, 2024c). Acest lucru face ca aceste sectoare să fie componente valoroase într-un portofoliu diversificat, oferind o protecție împotriva pierderilor pe piețele financiare tradiționale.

Stabilitatea pe care REIT-urile o aduc portofoliilor de investiții este deosebit de valoroasă în perioadele de volatilitate crescută a pieței. De exemplu, în timpul șocurilor economice sau perturbărilor pieței financiare, REIT-urile au oferit frecvent un amortizor împotriva scăderilor pieței de valori, generând adesea profituri pozitive sau pierderi mai puțin severe comparativ cu alte active imobiliare. În raportul EPRA „Volatility of LRE in Europe”, s-a demonstrat că abaterea standard a randamentelor REIT-urilor din Europa a fost constant mai mică decât cea a indicilor bursieri globali pe o perioadă de 10 ani, subliniind rolul acestora în reducerea riscului de portofoliu (EPRA, 2024d, 2022b).

De asemenea, raportul „EPRA University of Geneva” subliniază rolul REIT-urilor în optimizarea portofoliului și include date care arată că, prin integrarea REIT-urilor din sectoare de nișă precum asistența medicală și

auto-stocare, investitorii pot obține un profil mai echilibrat de risc-randament. Portofoliile care combină REIT-uri și active tradiționale au înregistrat performanțe superioare pe o bază ajustată la risc, în special în medii economice incerte (EPRA, 2024c, 2022b).

La scară globală, beneficiile de diversificare ale REIT-urilor nu se limitează la o singură regiune. Raportul „Emerging Markets 2023” subliniază că REIT-urile de pe piețele emergente, inclusiv cele din Asia și America Latină, prezintă, de asemenea, corelații scăzute cu piețele globale de acțiuni. Această tendință este evidentă în special pe piețe precum Mexic, unde introducerea FIBRA-urilor a adăugat un nou nivel de diversificare atât pentru investitorii locali, cât și internaționali, permițându-le să se protejeze împotriva volatilității pieței în alte clase de active (EPRA, 2023). REIT-urile și-au demonstrat constant valoarea ca instrument de diversificare în portofoliile de investiții. Dovezile empirice din literatura de specialitate, inclusiv studii din Europa, Statele Unite și piețele emergente, arată că REIT-urile au corelații scăzute cu alte piețe financiare, făcându-le un vehicul excelent pentru reducerea riscului de portofoliu. Această caracteristică este deosebit de pronunțată în perioadele de volatilitate a pieței, unde REIT-urile pot oferi stabilitate și un mecanism de apărare împotriva declinului mai amplu al pieței. Prin urmare, introducerea REIT-urilor în România ar putea oferi investitorilor beneficii semnificative de diversificare, sporind rezistența și performanța portofoliilor acestora.

## Ipoteza 4:

### REIT-urile facilitează creșterea pe piețele de obligațiuni cotate și reduc riscul sistemic bancar

**Răspuns pe scurt:** REIT-urile oferă companiilor imobiliare o alternativă la finanțarea tradițională prin împrumuturi bancare, facilitând accesul la piețele de obligațiuni. De exemplu, în Franța, după introducerea legislației REIT, emisiunile de obligațiuni ale companiilor imobiliare au crescut cu 20% în cinci ani. Aceasta ajută la diversificarea surselor de finanțare și reduce dependența de bănci, ceea ce scade riscul sistemic. În Germania, emisiunile de obligațiuni

**REIT au crescut cu 25%, iar ponderea creditelor bancare în finanțarea imobiliară a scăzut cu 10%, contribuind astfel la un sistem financiar mai stabil. Implementarea REIT-urilor în România ar putea avea efecte similare, ajutând la protejarea pieței de crize bancare și promovând o finanțare mai diversificată.**

REIT-urile joacă un rol esențial în furnizarea unei surse alternative de finanțare pentru sectorul bancar tradițional, care este deosebit de important pe piețele în care împrumuturile bancare au fost din punct de vedere istoric sursa principală de finanțare pentru proiecte imobiliare. Raportul „Remodelarea profilurilor de îndatorare” subliniază importanța REIT-urilor în remodelarea peisajului de finanțare prin creșterea diversității surselor de finanțare disponibile companiilor imobiliare. Acest raport indică faptul că în Europa, stabilirea cadrelor REIT a condus la o creștere a emisiunii de obligațiuni corporative de către companiile imobiliare. Această schimbare reduce dependența de împrumuturile bancare, care, la rândul său, atenuază riscurile sistemice asociate cu dependența puternică de sectorul bancar (EPRA, 2023c; EPRA,2022).

De exemplu, în Marea Britanie și Franța, introducerea REIT-urilor a fost urmată de o creștere vizibilă a emisiunilor de obligațiuni de către companiile imobiliare. Raportul „Remodelarea profilurilor de îndatorare” arată că în Franța, piața de obligațiuni pentru companiile imobiliare a crescut cu 20% în primii cinci ani de implementare a cadrului REIT față de anul dinainte de implementare. Această creștere a emisiunilor de obligațiuni nu numai că a oferit companiilor mai multe opțiuni de finanțare, dar a atras și o bază mai largă de investitori, inclusiv investitori instituționali care preferă siguranța și predictibilitatea relativă a obligațiunilor (EPRA, 2023c; EPRA,2022).

Creșterea REIT-urilor a contribuit, de asemenea, la diversificarea piețelor datoriilor din Europa. Raportul „Sectoare alternative – iulie 2024” evidențiază faptul că REIT-urile au devenit emitenți importanți pe piețele europene de obligațiuni, în special în sectoare precum asistența medicală și imobiliare rezidențiale. Raportul arată că REIT-urile au reprezentat peste 15% din noile emisiuni de obligațiuni din

aceste sectoare în 2023, ilustrând importanța lor tot mai mare pe piața mai mare a datoriilor (EPRA, 2024c).

Această diversificare este critică deoarece distribuie riscul financiar pe diferite tipuri de instrumente și investitori, reducând concentrarea riscului în sectorul bancar. Prin accesarea piețelor de obligațiuni, REIT-urile își reduc dependența de finanțarea bancară tradițională, care este adesea supusă fluctuațiilor ciclice și crizei creditului. Această schimbare este deosebit de importantă în perioadele de recesiune economică, când băncile își pot înăspri criteriile de creditare, ceea ce îngreunează demersul companiilor imobiliare de a asigura finanțare (EPRA, 2024c).

Introducerea și creșterea REIT-urilor contribuie la stabilitatea financiară generală a sectorului bancar. Raportul „Reshaping Debt Profiles” subliniază că prin reducerea dependenței sectorului imobiliar de împrumuturile bancare, REIT-urile ajută la scăderea riscurilor sistemice asociate cu supra-levierul în sectorul bancar. De exemplu, în timpul crizei financiare din 2008, țările cu o piață a datoriilor mai diversificată, inclusiv o prezență semnificativă a REIT, s-au confruntat cu crize bancare mai puțin severe în comparație cu cele care se bazează puternic pe împrumuturile bancare pentru finanțarea imobiliară (EPRA, 2023c; EPRA,2022).

Raportul discută, de asemenea, despre modul în care prezența REIT-urilor pe piața de obligațiuni oferă un tampon pentru sectorul bancar, deoarece permite băncilor să își reducă expunerea față de sectorul imobiliar. Transferând o parte din riscul de credit către deținătorii de obligațiuni, băncile pot menține bilanțuri mai sănătoase și sunt mai puțin vulnerabile la scăderile pieței imobiliare. Această redistribuire a riscului este vitală pentru menținerea stabilității sistemului bancar, în special în economiile în care sectorul imobiliar repre-

zintă o parte semnificativă a PIB-ului național (EPRA,2022).

Un exemplu specific poate fi văzut pe piața germană, unde introducerea REIT-urilor a condus la o scădere treptată a dependenței de finanțarea bancară pentru proiecte imobiliare. Raportul „Sectoare alternative – iulie 2024” indică faptul că în Germania, cota de piață a creditelor bancare în finanțarea imobiliară a scăzut cu 10% în cinci ani (față de valoarea anterioară perioadei de raportare), în timp ce emisiunile de obligațiuni de către REIT și alte companii imobiliare au crescut cu 25% în aceeași perioadă (comparativ cu datele dinaintea perioadei raportate). (EPRA, 2024b). Această schimbare a contribuit la o mai mare stabilitate financiară, deoarece riscul a fost distribuit mai uniform între diferite tipuri de investitori, mai degrabă decât să fie concentrat în sectorul bancar.

În mod similar, în Marea Britanie, creșterea REIT-urilor și participarea acestora pe piața obligațiunilor au fost creditate cu îmbunătățiri

rea rezistenței generale a sistemului financiar. Raportul „Reshaping Debt Profiles” subliniază că până în 2023, REIT-urile din Marea Britanie reprezentau aproximativ 12% din toate obligațiunile corporative emise în sectorul imobiliar, reducând în mod semnificativ dependența sectorului de împrumuturile bancare și contribuind la un mediu financiar mai stabil (EPRA,2022).

Dovezile din literatură susțin puternic ipoteza că REIT-urile facilitează creșterea piețelor de obligațiuni listate și contribuie la reducerea riscului sistemic în industria bancară. Oferind o alternativă la finanțarea bancară tradițională, REIT-urile ajută la diversificarea pieței datoriiilor, la distribuirea mai uniformă a riscului financiar între diferitele clase de investitori și la sporirea stabilității generale a sistemului financiar. Creșterea REIT-urilor pe piețele europene, așa cum este documentată în rapoarte, ilustrează rolul lor critic în transformarea peisajului financiar și promovarea rezilienței economice.

*Mențiune: Compararea Fondurilor de Investiții Imobiliare (REIT-uri) din diferite țări europene este o practică valoroasă pentru investitorii care doresc să-și diversifice portofoliile și să evalueze oportunitățile de piață. Cu toate acestea, este necesară o înțelegere aprofundată a diferiților factori care influențează performanța și structura REIT-urilor în diferite jurisdicții.*

## Comparabilitatea REIT-urilor între țări (această secțiune este bazată pe referințele de subsol<sup>5</sup>)

### 1. Cadrul legislativ:

- **Diferențe:** Fiecare țară din Europa are propriul său cadru legislativ specific pentru REIT-uri, care poate afecta semnificativ modul în care aceste entități funcționează. De exemplu, regimul REIT din Franța (SIIC), G-REIT din Germania și REIT-urile din Marea

Britanie au tratamente fiscale, cerințe de distribuire și reguli operaționale distincte. Aceste variații fac esențial studiul mediului legislativ din fiecare țară atunci când se compară REIT-urile.

- **Similarități:** În ciuda acestor diferențe, majoritatea REIT-urilor europene împărtășesc

5 [Global REIT Survey :: EPRA - European Public Real Estate enbin-5205 \(cms.law\) Worldwide Real Estate Investment Trust \(REIT\) Regimes \(pwc.com\) Real Estate Investment Trusts in Europe | CCLEX Investment Migration](#)

câteva caracteristici de bază, cum ar fi cerința de a distribui o parte semnificativă a veniturilor sub formă de dividende și concentrarea pe investiții imobiliare. Aceste trăsături comune oferă o bază pentru comparații semnificative între țări.

## 2. Condițiile pieței:

- **Dinamica pieței locale:** Piața imobiliară este influențată de factori locali, cum ar fi valorile proprietăților, randamentele chiriei și stabilitatea economică generală, care variază de la o țară la alta. Performanța REIT-urilor este direct legată de aceste dinamici locale, ceea ce înseamnă că inclusiv REIT-urile din același sector pot avea performanțe diferite în funcție de țara în care operează.
- **Mediul economic:** Factorii economici mai mari, inclusiv ratele dobânzilor, inflația și creșterea PIB-ului, joacă, de asemenea, un rol crucial în modelarea performanței REIT-urilor. De exemplu, țările cu rate ale dobânzilor mai scăzute ar putea înregistra performanțe mai bune ale REIT-urilor datorită costurilor mai mici de împrumut,

în timp ce inflația ridicată poate reduce profitabilitatea.

## 3. Focalizarea pe sector:

- **REIT-uri specifice sectorului:** Multe REIT-uri se specializează în sectoare specifice, cum ar fi proprietățile rezidențiale, comerciale, de sănătate sau industriale. Când comparăm REIT-urile din diferite țări, este esențial să comparăm aceleași sectoare, deoarece acest lucru va oferi informații mai relevante. De exemplu, un REIT din sectorul sănătății din Germania poate avea un potențial de creștere diferit față de un REIT comercial din Marea Britanie, chiar dacă ambele operează în sectorul imobiliar.

## 4. Riscul valutar:

- **Fluctuațiile cursului de schimb:** Pentru investitorii internaționali, riscul valutar este un aspect important de luat în considerare atunci când investesc în REIT-uri din diferite țări. Fluctuațiile cursului de schimb pot afecta semnificativ randamentele investițiilor, în special în țările cu monede mai volatile.

## Beneficiile comparării REIT-urilor între țări

- **Diversificare:** Unul dintre principalele beneficii ale comparării REIT-urilor din diferite țări este posibilitatea de a diversifica un portofoliu de investiții. Prin răspândirea investițiilor în mai multe piețe imobiliare, investitorii își pot reduce riscul de expunere la o singură țară sau piață.
- **Benchmarking al performanței:** Compararea REIT-urilor poate ajuta investitorii să stabilească un standard de performanță între piețe, identificând regiunile sau sectoarele cu un potențial de creștere mai mare sau cu o stabilitate mai bună a pieței.
- **Informații strategice:** Înțelegerea performanței REIT-urilor din diferite țări poate oferi investitorilor informații valoroase despre tendințele globale în imobiliare, permițându-le să ia decizii mai informate despre alocarea capitalului.

## Provocări în compararea REIT-urilor

- **Disponibilitatea datelor:** Una dintre principalele provocări în compararea REIT-urilor între țări este disponibilitatea unor date fiabile și consistente. Nu toate țările oferă același nivel de transparență sau date despre performanța REIT-urilor, ceea ce face dificilă compararea directă.
- **Diferențele de reglementare:** Variațiile cadrului legislativ pot complica, de asemenea, comparațiile, deoarece REIT-urile dintr-o țară pot fi supuse unor reguli fiscale sau cerințe de distribuire diferite față de cele din altă țară.
- **Factori economici și politici:** Mediul economic și politic din fiecare țară poate avea un impact semnificativ asupra performanței REIT-urilor, adăugând un alt nivel de complexitate în comparație.

Deși compararea REIT-urilor din diferite țări europene poate fi provocatoare din cauza variațiilor în cadrele legislative, condițiile pieței și mediile economice, REIT-urile rămân un instrument financiar util pentru investitori. O analiză atentă a acestor factori poate oferi informații valoroase, ajutând investitorii să-și diversifice portofoliile și să profite de oportunitățile din diverse piețe imobiliare. Prin luarea în considerare a specificului și nuanțelor fiecărei piețe, investitorii pot evalua mai bine performanța REIT-urilor și pot lua decizii informate de investiție.

## Analiza potențialelor beneficii pentru România



În prezent, dezvoltatorii din România se bazează foarte mult pe metodele tradiționale de finanțare precum împrumuturile bancare sau private equity pentru a finanța proiecte imobiliare de anvergură. Cu toate acestea, aceste opțiuni de finanțare pot fi limitate, în special pentru dezvoltatorii mai mici sau în perioade de incertitudine economică (CG Capital Europe, 2023; HomeMe Estates, 2023; Ionut, 2024). Un dezvoltator imobiliar este cel care investește în construirea unui ansamblu rezidențial/clădire de birouri/spațiu comercial/etc. prin intermediul unei persoane juridice. Pentru dezvoltatorii imobiliari listați, regimul REIT va putea genera surse de finanțare prin vehiculele de tip REIT care ar putea să cumpere planificat, la scară mare, stoc imobiliar. Dezvoltatorii imobiliari ar beneficia, indirect, de oportunitățile oferite de aceste vehicule de tip REIT. Acest proces le oferă posibilitatea de a obține capital prin vânzarea de acțiuni, pe care îl pot folosi pentru dezvoltarea de noi proiecte sau achiziționarea de proprietăți existente, extinzându-și astfel capacitatea investițională. Pe piețe precum Germania și Spania, REIT-urile au jucat un rol esențial în finanțarea dezvoltării imobiliarelor comerciale, în special în sectoarele de retail și birouri (DWS, 2024). Pentru România, introducerea REIT-urilor ar putea ajuta la finanțarea proiectelor de infrastructură critică în centre urbane precum București, Cluj-Napoca și Timișoara, unde cererea de spații rezidențiale, de birouri și de retail este mare (CG Capital Europe, 2023; Deloitte, 2019; EPRA, 2024f, 2023d, 2023e, 2023f, 2023g, 2023b). De asemenea, acest tip

de intermediari financiari permit mobilizarea eficientă a capitalului disponibil într-o economie și oferă șansa companiilor din domeniu și decidenților de politici economice să implementeze obiective de politici publice esențiale pentru o economie. Un exemplu în acest sens este tranziția verde. Conform Green Deal unul dintre sectoarele economice cele mai afectate de țintele în materie de mediu asumate de UE este sectorul imobiliar. În acest sens, tot patrimoniul construit va trebui să respecte aceste standarde de mediu, conform calendarului asumat la nivel european. Aceste investiții vor trebui susținute în primul rând prin mecanisme ale pieței de capital. Vehiculele financiare de tipul REIT vor putea contribui nu doar la mobilizarea resurselor de capital din economia locală dar și la impunerea standardelor tehnice și de mediu asumate de România.

Mai mult, REIT-urile ar permite dezvoltatorilor să folosească piețele de capital pentru a finanța proiecte pe termen lung, reducându-le dependența de finanțarea bancară pe termen scurt. În Spania, de exemplu, implementarea REIT-urilor a facilitat dezvoltarea de proiecte imobiliare la scară largă în sectoarele ospitalității și rezidențial, contribuind la creșterea economică globală a țării (CBRE, 2024b; CG Capital Europe, 2023). România ar putea beneficia de un impuls similar în dezvoltarea imobiliară, mai ales că urbanizarea și expansiunea economică determină cererea de infrastructură nouă.



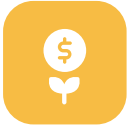
## Diversificarea oportunităților de investiții pentru investitori locali și internaționali

Pentru investitorii locali și internaționali, REIT-urile reprezintă o oportunitate atractivă de a-și diversifica portofoliile de investiții. În România, peisajul investițional este relativ limitat, majoritatea investitorilor concentrându-se pe acțiuni, obligațiuni și depozite bancare. Introducerea REIT-urilor ar oferi o nouă clasă de active, oferind investitorilor expunere la piața imobiliară fără a fi nevoie de proprietate directă (DWS, 2024).

Investitorii locali, cum ar fi fondurile de pensii, companiile de asigurări și investitorii individuali, ar beneficia în special de natura stabilă, generatoare de venituri a REIT-urilor. Prin lege, REIT-urile sunt obligate să distribuie o parte semnificativă din venitul lor impozabil sub formă de dividende, de obicei 90% sau mai mult (CG Capital Europe, 2023). Acest lucru le face o opțiune atractivă pentru investitorii care caută fluxuri de venit consistente, în special într-un mediu cu rate scăzute ale dobânzii (Abrdn, 2024; DWS, 2024, 2023; Knisht Frank, 2024, 2024). În plus, REIT-urile oferă lichiditate, deoarece sunt tranzacționate public pe bursele de valori, permițând investitorilor să cumpere și să vândă acțiuni cu o relativă

ușurință în comparație cu investițiile imobiliare directe (CG Capital Europe, 2023).

Piața imobiliară din România devine tot mai atractivă pentru investitorii internaționali. Pe măsură ce investițiile străine directe (ISD) continuă să se extindă, în special în industrii precum producția și serviciile, implementarea REIT-urilor ar putea crește și mai mult interesul pentru România ca destinație investițională (CG Capital Europe, 2023). Oferind un vehicul transparent și reglementat pentru investițiile imobiliare, REIT-urile ar permite investitorilor internaționali să participe în sectorul imobiliar din România, care a cunoscut o cerere puternică în centrele urbane (Abrdn, 2024; DWS, 2024, 2023; Knisht Frank, 2024, 2024). Acest lucru ar putea duce la creșterea intrărilor de capital, conducând la dezvoltarea în continuare a sectorului imobiliar și contribuind la echilibrul macroeconomic. România are o lungă experiență în gestionarea unui deficit semnificativ de cont curent. Finanțarea sustenabilă a acestuia este una dintre condițiile esențiale pentru menținerea echilibrului macroeconomic și gestionarea riscului valutar în contextul în care nu suntem membri ai Zonei Euro.



## Beneficiile REIT-urilor pentru micii investitori de retail

Unul dintre cele mai mari avantaje ale REIT-urilor constă în democratizarea accesului la investiții imobiliare. Aceste structuri sunt concepute pentru a oferi investitorilor de retail oportunitatea de a participa la piața imobiliară și cu un capital redus, permițându-le să dețină fracțiuni din portofolii imobiliare mari (ex.: clădiri de birouri, centre comerciale, proprietăți industriale sau hoteluri) care altfel ar fi inaccesibile. Conform unui raport EPRA din 2023, în Europa, aproximativ 38% din acționarii REIT-urilor sunt investitori de retail, ceea ce subliniază atractivitatea acestor vehicule pentru investitorii mici.

Pentru micii investitori, REIT-urile oferă nu doar acces la un sector de investiții tradițional rezervat marilor investitori, dar și un venit stabil, generat prin distribuirea regulată a dividendelor. REIT-urile oferă investitorilor de retail multiple avantaje semnificative. În primul rând, aceștia beneficiază de acces la o echipă profesionistă, care se ocupă de toate fazele dezvoltării unui proiect. Aceasta include evaluarea inițială, stabilirea structurii legale, finanțarea, managementul și administrarea activelor, oferindu-le micilor investitori siguranța că investițiile lor sunt gestionate cu expertiză și atenție la detalii. Un alt avantaj major este accesul la un model de afaceri diversificat și testat, capabil să reziste și să se adapteze diferitelor faze ale ciclului economic. Aceasta contribuie la reducerea riscurilor asociate investițiilor, oferind o stabilitate financiară sporită. În plus, investitorii de retail pot accesa structuri complexe

de finanțare, care utilizează instrumente financiare sofisticate ale pieței de capital. Acest tip de acces este în mod normal rezervat investitorilor mari, dar prin REIT-uri devine posibil și pentru micii investitori. Accesul la astfel de servicii financiare vine la costuri și cu o complexitate care, în mod tradițional, ar fi inaccesibile pentru investitorii de retail. Totodată, prin REIT-uri, aceștia pot beneficia de un venit stabil și constant, obținut prin distribuția regulată a dividendelor, ceea ce face aceste structuri și mai atractive pentru micii investitori, oferindu-le acces la un sector tradițional rezervat marilor investitori.

Legislația specifică REIT-urilor impune distribuția a cel puțin 90% din veniturile anuale sub formă de dividende, ceea ce garantează acționarilor un flux constant de venituri. De exemplu, în Statele Unite, investitorii de retail dețin peste 45% din totalul acțiunilor REIT-urilor, beneficiind astfel de creșterea constantă a valorii acestora și de dividendele anuale. Această structură permite o diversificare instantanee pentru micii investitori și o protecție împotriva volatilității piețelor imobiliare locale.

Conform discuțiilor din cadrul Asociației Investitorilor în Imobiliare din România (AREI – [www.arei.ro](http://www.arei.ro)) și a analizei realizate de EPRA, implementarea cadrului legislativ pentru REIT-uri ar putea contribui la creșterea atractivității României pentru investitorii internaționali și locali.



## Concluzionând, avantajele introducerii legislației REIT în România sunt:

- 

**1 Dimensiunea Investiției Inițiale:** Micii investitori pot accesa piața imobiliară prin achiziționarea de acțiuni REIT cu sume inițiale reduse, uneori chiar și câteva sute de euro. Acest lucru este diferit față de investițiile tradiționale, unde capitalul minim pentru o proprietate poate fi foarte ridicat. REIT-urile democratizează astfel piața, oferind oportunități similare celor mari investitori, dar la o scară mai mică.
- 

**2 Acces la Active Diversificate:** REIT-urile oferă expunere imediată la o gamă variată de proprietăți (ex.: clădiri de birouri, hoteluri, centre comerciale și spații industriale) care sunt distribuite pe diverse piețe geografice. Această diversificare protejează investitorii mici împotriva riscului concentrării investiției într-un singur activ sau sector (Candelon et. al., 2021).
- 

**3 Lichiditate Superioară:** Acțiunile REIT pot fi cumpărate și vândute pe burse în mod similar acțiunilor tradiționale, permițând investitorilor să acceseze capitalul rapid. Spre deosebire de o proprietate imobiliară, unde procesul de vânzare poate dura luni de zile și presupune costuri ridicate, lichiditatea REIT-urilor permite conversia activelor în numerar în doar câteva zile. În 2023, volumul mediu zilnic de tranzacționare al REIT-urilor europene a crescut cu 15% față de anul precedent, arătând o lichiditate ridicată pe piețele dezvoltate. În plus, un studiu care a analizat 440 de REIT-uri din perioada 1980-2015 a evidențiat că REIT-urile prezintă o sensibilitate negativă la șocurile de lichiditate din piață, ceea ce înseamnă că, atunci când lichiditatea generală a pieței scade, prețurile REIT-urilor tind să crească în comparație cu alte acțiuni. Această caracteristică face din REIT-uri un vehicul investițional mai sigur în perioade de volatilitate financiară, oferind un avantaj competitiv față de alte companii imobiliare care nu au statut de REIT. Mai mult, această protecție împotriva riscurilor de lichiditate este observată în mod constant la diverse tipuri de proprietăți și nu este limitată la un anumit sector (e.g., clădiri de birouri sau spații industriale). (DiBartolomeo et.al., 2021).
- 

**4 Transparență și Reglementare Riguroasă:** REIT-urile sunt entități reglementate care trebuie să îndeplinească standarde stricte de raportare publică. Companiile sunt obligate să publice periodic, la fiecare trimestru, informații detaliate privind performanța financiară, inclusiv evoluția veniturilor și prețurilor activelor. Această transparență este esențială pentru investitorii mici, oferindu-le acces la date pe care nu le-ar putea obține prin achiziționarea directă a unui imobil. În Europa, legislația prevede că REIT-urile trebuie să dețină cel puțin 75% din portofoliu în active imobiliare care generează venituri și să distribuie 90% din câștigurile anuale sub formă de dividende (Legal Badger, 2024).
- 

**5 Distribuirea Stabilă a Veniturilor:** REIT-urile sunt obligate să distribuie un procent minim din veniturile lor impozabile către acționari, garantând astfel un flux stabil de dividende. De exemplu, în Statele Unite, cerința este de 90% din veniturile impozabile, iar în Belgia, RRECs trebuie să distribuie 80% din rezultatul net corectat. În Franța, regimul SIIC impune distribuirea a 95% din veniturile din chirii și 70% din câștigurile de capital, iar în Germania și Spania, reglementările cer o distribuire de cel puțin 90% din

profituri. În Europa de Est, reglementările sunt similare, dar variază de la o țară la alta. În Bulgaria, REIT-urile sunt obligate să distribuie 90% din profitul anual ajustat, iar în Ungaria, cerințele prevăd distribuirea a 90% din veniturile nete. Polonia implementează o legislație emergentă, stabilind distribuirea a 80% din veniturile impozabile, iar în România, deși nu există o legislație specifică pentru REIT-uri, vehiculele similare sunt obligate să ofere un randament atractiv prin distribuirea majorității veniturilor, garantând astfel stabilitate pentru investitori (PWC, 2019).



6

**Accesibilitate pentru Investitorii cu Profil de Risc Redus:** Micii investitori, adesea mai conservatori, beneficiază de protecție împotriva volatilității pieței prin diversificarea automată și stabilitatea dividendelor. Spre deosebire de investițiile directe, unde riscurile sunt ridicate, REIT-urile minimizează expunerea prin diversificare și reglementări stricte. Conform Nareit, în 2023, 68% din acționarii de retail au considerat REIT-urile ca fiind o componentă stabilă a portofoliului pe termen lung, preferându-le față de alte acțiuni (Nareit, 2023).



7

**Costuri de Tranzacționare Reduse:** Tranzacționarea REIT-urilor pe burse presupune costuri de brokeraj între 0,1% și 0,3%, comparativ cu taxele mari pentru vânzarea și cumpărarea unui imobil (3%-5% din valoare). În plus, nu există comisioane notariale, taxe de înregistrare sau alte costuri administrative asociate (Ryu et.al., 2021).



## Impactul benefic al REIT-urilor asupra veniturilor fiscale ale statului și asupra pieței de capital din România

Implementarea unui cadru legislativ pentru REIT-uri nu doar că ar stimula dezvoltarea pieței de capital și atragerea de noi investiții, dar ar aduce și beneficii fiscale semnificative pentru statul român. Chiar dacă structurile REIT beneficiază de avantaje, cum ar fi scutirea de impozit pe profit la nivelul entității, acestea pot genera mai multe venituri la bugetul de stat pe

termen lung prin multiple canale indirecte. Este esențial ca stakeholderii politici să înțeleagă că această structură fiscală nu va reduce veniturile statului, ci, din contră, le va crește prin următoarele mijloace financiare<sup>6</sup>:

6 [România generează noi oportunități de investiții prin implementarea legislației REIT-urilor \(societăți pentru investiții imobiliare\) – ARENA Construcțiilor – stiri din constructii, investitii, preturi, locuinte, infrastructura](#)  
Investiții în REIT-uri: Cum să joci în Liga Imobiliarelor "de pe margine" (capital.ro)

-  **1 Creșterea Gradului de Colectare Fiscală:** Implementarea REIT-urilor în România ar contribui la fiscalizarea unei părți dintr-o piață cu probleme de conformare fiscală, îmbunătățind astfel gradul de colectare. România are o problemă sistemică în acest sens, cu venituri bugetare de aproximativ 27% din PIB, comparativ cu media europeană de 43%. Una dintre principalele cauze este fiscalizarea modestă a economiei și diferența de colectare la TVA. Introducerea REIT-urilor ar putea ameliora aceste probleme, contribuind la creșterea veniturilor bugetare printr-o mai bună colectare a impozitelor, în special în sectoare precum cel imobiliar, unde neconformarea fiscală este o provocare majoră.
-  **2 Creșterea Veniturilor din Impozitul pe Dividende:** REIT-urile sunt obligate să distribuie cel puțin 90% din venitul lor impozabil sub formă de dividende, ceea ce înseamnă că micii și marii investitori plătesc impozit pe dividende către stat. De exemplu, în Ungaria, această structură a generat un flux constant de venituri fiscale suplimentare, susținând stabilitatea bugetară pe termen lung (Feng et al., 2007).
-  **3 Atragerea de Investiții Internaționale și Crearea de Noi Venituri:** În Ungaria, unde REIT-urile au fost implementate începând cu 2011, investițiile internaționale au crescut rapid, ajungând la 2 miliarde EUR în câțiva ani. Aceasta a condus la creșterea semnificativă a veniturilor din activitățile conexe, cum ar fi taxe pe tranzacții, taxe pe venit și impozite pe profit, și la crearea a peste 15.000 de locuri de muncă. În Belgia, introducerea unui cadru legislativ pentru REIT-uri a condus la un aport fiscal suplimentar, susținut de o creștere stabilă a portofoliilor imobiliare și a veniturilor din impozite pe dividende și tranzacții (Beracha et al., 2019).
-  **4 Stimularea Pieței Imobiliare și Generarea de Taxe din Tranzacții:** Conform raportului EPRA (2024), în țările care au implementat cadre REIT, volumul tranzacțiilor imobiliare a crescut în medie cu 30% în primii cinci ani, ceea ce a dus la creșterea veniturilor din impozite pe proprietate și din taxe notariale. Aceasta demonstrează că REIT-urile nu doar că atrag investitori, dar stimulează și dinamismul economic în sectoare conexe, cum ar fi construcțiile și serviciile financiare (Huerta, 2024).
-  **5 Reducerea Dependenței de Finanțarea Bancară și Stimularea Stabilității Economice:** REIT-urile oferă o alternativă la finanțarea tradițională, permițând companiilor imobiliare să se finanțeze prin piața de capital, reducând astfel presiunea pe sectorul bancar (Amihud & Li, 2006).
-  **6 Creșterea Lichidității și Îmbunătățirea Transparenței Pieței:** Implementarea unui cadru legislativ REIT ar stimula dezvoltarea unei piețe imobiliare mai lichide și mai transparente. De exemplu, în Ungaria, volumul investițiilor străine a crescut cu aproximativ 18% în cinci ani, după stabilirea unui cadru legislativ solid pentru REIT-uri, conform EPRA (2023). Această creștere a îmbunătățit vizibilitatea și atractivitatea pieței imobiliare pentru investitori.

În țări precum Marea Britanie și Germania, introducerea REIT-urilor a crescut semnificativ lichiditatea pieței, permițând investitorilor să tranzacționeze active imobiliare cu mai multă ușurință (DWS, 2024). REIT-urile au atras, de asemenea, o gamă largă de investitori, de la retail până la instituționali, stimulând volumele de tranzacționare și activitatea de pe piață. Pentru România, adăugarea REIT-urilor la Bursa de Valori București (BVB) ar oferi un impuls atât de necesar pentru lichiditatea pieței, făcând bursa mai atractivă atât pentru investitorii locali, cât și pentru cei internaționali.

Mai mult, introducerea REIT-urilor ar putea duce la o restructurare mai amplă a piețelor de capital din România, încurajând dezvoltarea altor produse financiare legate de imobiliare, precum obligațiuni garantate cu imobiliare sau titluri garantate cu ipoteci. Aceasta ar diversifica și mai mult piețele financiare ale țării și ar oferi investitorilor oportunități suplimentare de a obține expunere la sectorul imobiliar (DWS, 2024).



## Beneficii pentru instituții fiscale

REIT-urile oferă o gamă largă de beneficii și pentru instituțiile financiare, făcându-le un instrument extrem de valoros pentru diversificarea și optimizarea portofoliilor de investiții. Aceste beneficii sunt relevante într-un mediu economic global în continuă schimbare, unde instituțiile financiare caută soluții eficiente pentru a gestiona riscul, a maximiza randamentele și a îndeplini cerințele de mediu, sociale și de governanță (ESG). Iată o prezentare detaliată a principalelor beneficii pe care REIT-urile le aduc instituțiilor financiare:



### 1 Performanță ajustată la risc

Instituțiile financiare se confruntă constant cu provocarea de a echilibra riscul și randamentul. REIT-urile oferă performanțe solide ajustate la risc, în special în contextul volatilității pieței. REIT-urile tind să depășească performanțele altor investiții imobiliare private și ale pieței bursiere în perioade de recesiune. Analizele istorice, cum ar fi studiile efectuate de Nareit, au demonstrat că REIT-urile au generat randamente totalizate medii anuale de 22,7% în cele patru trimestre după recesiuni, comparativ cu 5,2% pentru indicele NFI-ODCE și 8,2% pentru indicele Russell 1000. Această capacitate de a performa în perioade de incertitudine face din REIT-uri o investiție atractivă pe termen lung.



## 2 Diversificare

Diversificarea este o componentă critică a oricărei strategii de investiții de succes. REIT-urile oferă o diversificare excelentă nu doar în portofoliul imobiliar tradițional, dar și acces la sectoare emergente care nu sunt adesea disponibile prin investițiile imobiliare private. Aceste „sectoare de nouă generație” includ centrele de date, turnurile de telecomunicații, închirierile unifamiliale și științele vieții, toate acestea fiind sectoare în creștere rapidă care oferă randamente atractive. REIT-urile permit instituțiilor financiare să își completeze portofoliile existente și să își reducă expunerea pe sectoarele imobiliare tradiționale, cum ar fi birourile, apartamentele și spațiile comerciale, care au o pondere ridicată în portofoliile private de imobiliare.



## 3 Lichiditate

Una dintre cele mai mari provocări pentru instituțiile financiare care investesc în imobiliare este lichiditatea inerentă acestor active. Investițiile imobiliare tradiționale sunt de obicei pe termen lung și nu pot fi lichidate rapid fără a suporta pierderi financiare semnificative. În schimb, REIT-urile, fiind listate pe burse, oferă lichiditate instantanee. Acest lucru permite instituțiilor financiare să își ajusteze rapid portofoliile în funcție de condițiile pieței și de strategiile pe termen scurt, mediu și lung, oferind flexibilitate și control sporit asupra activelor lor.



## 4 Venit cu protecție împotriva inflației

REIT-urile generează venituri stabile din închirieri, ceea ce le face extrem de atractive pentru investitorii instituționali care doresc o sursă constantă de fluxuri de numerar. În plus, chirii percepute de REIT-uri sunt adesea ajustate în funcție de inflație, protejând astfel instituțiile financiare de efectele negative ale creșterii inflației. În contextul actual, cu rate de inflație în creștere în multe economii globale, REIT-urile oferă o soluție eficientă pentru a menține veniturile ajustate la inflație.



## 5 Randamente atractive

REIT-urile au un istoric dovedit de a genera randamente atractive pe termen lung, atât prin aprecierea capitalului, cât și prin distribuirea dividendelor. REIT-urile sunt obligate prin lege să distribuie cel puțin 90% din venitul lor impozabil sub formă de dividende, ceea ce le face atractive pentru investitorii care caută surse de venituri constante. În plus, în perioadele de turbulențe economice, REIT-urile au demonstrat o capacitate de a depăși performanțele pieței imobiliare private și ale altor clase de active, oferind instituțiilor financiare o oportunitate de a obține randamente superioare pe termen lung.



## 6 Arbitraj între imobiliare listate și nelistate

În ultimii ani, a existat o divergență semnificativă între evaluările imobiliare listate și cele nelistate, iar această diferență de evaluare a creat oportunități unice pentru investitorii instituționali. În 2023, diferența de evaluare între imobilele listate și cele nelistate a ajuns la 38%, una dintre cele mai mari discrepanțe înregistrate. Acest arbitraj reprezintă o oportunitate pentru instituțiile financiare de a aloca capital strategic către REIT-uri și de a profita de evaluările atractive și de potențialul de creștere al acestora.



## 7 Acces la sectoare emergente și modernizarea portofoliilor

Instituțiile financiare folosesc din ce în ce mai mult REIT-urile pentru a completa portofoliile imobiliare existente, oferindu-le acces la sectoare de „nouă generație” care nu sunt disponibile în imobilele tradiționale. Aceste sectoare includ centrele de date, turnurile pentru telecomunicații, închirierile unifamiliale și științele vieții. Sectorul imobiliar listat a evoluat mai rapid decât cel privat pentru a se adapta la schimbările din economie și la avansurile tehnologice, ceea ce permite instituțiilor să modernizeze portofoliile imobiliare prin REIT-uri.



## 8 Standarde ridicate în ESG și sustenabilitate

REIT-urile au făcut progrese semnificative în implementarea standardelor ESG (mediu, sociale și guvernantă), un factor tot mai important pentru instituțiile financiare care caută să investească în mod sustenabil. Peste două treimi dintre cele mai mari 100 de REIT-uri dețin clădiri certificate LEED sau alte certificări verzi și publică obiective clare de sustenabilitate. Aceste angajamente ESG nu doar că îmbunătățesc performanța financiară pe termen lung, ci și atrag investitori care pun un accent sporit pe sustenabilitate.



## 9 Diversificare geografică și expunere globală

REIT-urile oferă instituțiilor financiare o oportunitate de a-și diversifica portofoliile la nivel geografic fără a necesita o prezență fizică în diverse piețe internaționale. În prezent, există peste 865 de REIT-uri listate, cu o capitalizare de piață combinată de aproximativ 2,5 trilioane USD în peste 40 de țări și regiuni. Această diversificare globală oferă instituțiilor acces la piețe imobiliare internaționale într-un mod eficient și cu costuri reduse.



## 10 Flexibilitate și adaptabilitate la schimbările pieței

Instituțiile financiare apreciază REIT-urile pentru flexibilitatea pe care o oferă în compoziția portofoliilor de investiții. REIT-urile permit o ajustare rapidă a expunerii în funcție de condițiile economice și de piață, oferind astfel instituțiilor o modalitate de a-și optimiza alocarea activelor în funcție de oportunitățile și riscurile curente.



## Beneficii economice generale pentru România (PWC, 2024)

Beneficiile economice mai ample ale introducerii REIT-urilor în România sunt semnificative. Pe lângă creșterea lichidității și a investițiilor în sectorul imobiliar, REIT-urile ar putea stimula crearea de locuri de muncă, în special în construcții și managementul proprietăților. În Spania, de exemplu, implementarea REIT-urilor a contribuit la un boom construcțiilor, ducând la crearea a mii de locuri de muncă (CBRE, 2024b; CG Capital Europe, 2023). România, cu centrele sale urbane în creștere și cererea în dezvoltare pentru proprietăți rezidențiale și comerciale, va beneficia de tendințe similare.

Mai mult, introducerea REIT-urilor ar putea duce la o mai mare transparență și profesionalism pe piața imobiliară din România. Prin listarea activelor imobiliare la bursă, dezvoltatorii ar fi supuși unor cerințe de raportare și de reglementare mai stricte, care ar putea îmbunătăți guvernanta și ar

putea reduce riscurile asociate cu investițiile imobiliare (DWS, 2024). Această transparență sporită ar face piața imobiliară din România mai atractivă atât pentru investitorii locali, cât și internaționali, stimulând și mai mult fluxurile de investiții (CG Capital Europe, 2023).

În cele din urmă, REIT-urile ar putea contribui la creșterea economică pe termen lung a României, oferind o sursă stabilă de finanțare pentru dezvoltarea infrastructurii. Pe măsură ce urbanizarea continuă să stimuleze cererea de noi locuințe, spații de birouri și dezvoltări comerciale, REIT-urile ar putea juca un rol critic în finanțarea acestor proiecte, sprijinind astfel obiectivele mai mari de dezvoltare economică ale României.

# Concluzii: De ce are nevoie România de REITs



Deși sectorul imobiliar din România are o contribuție semnificativă la PIB, acesta este subreprezentat pe piețele de capital, comparativ cu alte țări europene. De exemplu, conform raportului „Analiza portofoliului 2022,” deși sectorul imobiliar din România a jucat un rol important în economia națională, prezența sa în indicii piețelor emergente FTSE EPRA/Nareit a fost de doar 1,6% (EPRA, 2023, 2022). În schimb, piețe precum Mexic și Polonia, care au implementat cadre REIT, au reușit să integreze mult mai bine sectorul imobiliar în sistemele lor financiare.

Această diferență nu poate fi explicată doar prin absența unui cadru legislativ adecvat. Un alt motiv important este că mulți jucători din sectorul imobiliar românesc nu îndeplinesc condițiile necesare pentru listarea pe piața de capital, cum ar fi capitaluri negative sau structuri financiare inadecvate. Introducerea REIT-urilor ar putea contribui la o reprezentare mai bună a sectorului imobiliar din România, oferind soluții financiare reglementate și accesibile, care să faciliteze integrarea acestuia pe piața de capital. În prezent, piața imobiliară din România este doar marginal prezentă în capitalizarea globală a pieței, în ciuda importanței economice a sectorului. În contrast, Germania, prin utilizarea REIT-urilor, a reușit să crească semnificativ ponderea sectorului

imobiliar în capitalizarea bursieră, raportat la PIB.

Un element extrem de important pentru introducerea legislației REIT în România este acela de protecție a investitorilor de retail. Trebuie avut în vedere faptul că REIT-urile oferă transparență investitorilor, au echipe specializate în domeniul investițiilor imobiliare, au strategii clare de managementul riscurilor și aduc randamente superioare datorită diversificării, strategiilor și sumelor investite. Investiția în REIT-uri este mult mai sigură decât o investiție directă în imobiliare.

În ceea ce privește volumul tranzacțiilor, orașe precum București au înregistrat 103.454 de tranzacții imobiliare în 2024, înregistrând o creștere modestă de 3% față de anul precedent. În mod similar, Cluj-Napoca a înregistrat 27.893 de tranzacții cu vânzări de apartamente (EPRA, 2023a; Statistici imobiliare, 2024b). În ciuda acestor tendințe pozitive, absența REIT-urilor limitează capacitatea sectorului imobiliar de a accesa fluxuri de investiții mai diversificate și mai structurate.

Piața imobiliară din România, deși se confruntă cu creștere, rămâne fragmentată și nu are mecanismele financiare necesare pentru a-și valorifica pe deplin potențialul. Bucureștiul a înregistrat o creștere de 13% a vânzărilor de



apartamente în 2024, prețul mediu pe metru pătrat oscilând acum în jurul valorii de 2.300 de euro. În mod similar, Cluj-Napoca, impulsionat de industria sa tehnologică în creștere (3% față de anul precedent), are unul dintre cele mai mari prețuri imobiliare din România, costul mediu pe metru pătrat ajungând la 2.500 de euro (Statistici Imobiliare, 2024).

În ciuda acestui fapt, sectorul imobiliar al României nu este pe deplin integrat în piețele sale financiare. Acest lucru a condus la un scenariu în care contribuția sectorului imobiliar la PIB nu se reflectă în piața de valori. Prin introducerea REIT-urilor, România ar putea merge pe urmele altor piețe emergente precum Mexic, unde acest lucru a contribuit la creșterea lichidității pieței și la atragerea investițiilor străine directe.

Introducerea unui cadru REIT în România este de o importanță capitală din mai multe motive.

În primul rând, aceasta ar contribui la integrarea sectorului imobiliar ca o parte importantă a piețelor financiare din România. În contrast cu țări precum Polonia, care beneficiază de un sector imobiliar mai bine dezvoltat și integrat pe piața de capital, România este încă subreprezentată în acest domeniu. Implementarea REIT-urilor ar putea diminua acest decalaj, facilitând listarea activelor imobiliare la Bursa de Valori București (BVB) și oferind investitorilor acces la o nouă clasă de active lichide (CBRE, 2024a, 2024c).

În plus, REIT-urile ar putea oferi un mecanism pentru a canaliza atât capitalul autohton, cât și cel străin către piața imobiliară în creștere din România, crescând astfel accesul la capital pentru dezvoltatori și extinzând gama de opțiuni de finanțare disponibile pentru sector. După cum s-a observat în Statele Unite, unde REIT-urile reprezintă o parte semnificativă a investițiilor imobiliare, această structură permite dezvoltatorilor să-și pună la comun resursele și să diversifice riscul, ceea ce poate fi deosebit de avantajos pe piețe precum România, unde opțiunile tradiționale de finanțare pot fi limitate. Mai mult, introducerea REIT-urilor ar putea crea oportunități pentru

investitorii de retail de a participa la proiecte imobiliare de anvergură, accesibile anterior doar investitorilor instituționali.

În ceea ce privește dezvoltarea economică, REIT-urile s-au dovedit a fi un catalizator pentru crearea de locuri de muncă, în special în sectoarele construcțiilor și managementului proprietăților. În Spania, de exemplu, implementarea REIT-urilor a stimulat construcția de proprietăți rezidențiale și comerciale, ceea ce a condus la creșterea numărului de locuri de muncă în aceste industrii (CG Capital Europe, 2023). România, cu centrele sale urbane în expansiune și cererea în creștere pentru spații rezidențiale și de birouri, va beneficia de tendințe similare, care ar putea duce la o creștere economică susținută în sectoarele imobiliare și construcții.

Nu în ultimul rând, introducerea REIT-urilor ar alinia România la standardele financiare internaționale, sporind atractivitatea acesteia ca destinație pentru investiții globale. Pe măsură ce România continuă să se integreze cu piețele financiare ale Uniunii Europene, adoptarea REIT-urilor ar putea semnala un angajament de modernizare a infrastructurii sale financiare, atrăgând astfel mai multe investiții străine directe (ISD). Această mișcare ar putea spori, de asemenea, stabilitatea pieței României, oferind oportunități de investiții pe termen lung, care sunt mai puțin vulnerabile la fluctuațiile pe termen scurt ale pieței.

Lipsa REIT-urilor în România reprezintă o oportunitate ratată de a spori transparența pieței, de a crește lichiditatea și de a atrage atât investitori locali, cât și străini. Implementarea unui cadru legislativ REIT ar permite României să reducă decalajul dintre contribuțiile economice ale sectorului său imobiliar și reprezentarea sa pe piețele de capital. Oferind un vehicul de investiții reglementat și transparent, REIT-urile ar putea debloca noi surse de capital, ar putea stimula creșterea economică și ar putea poziționa România ca un jucător competitiv pe piața imobiliară globală.

Polonia, care a implementat diverse instrumente de investiții imobiliare și a atras investiții străine semnificative, servește drept studiu

de caz relevant. Sectorul imobiliar polonez s-a extins semnificativ, alimentat atât de cererea internă, cât și de investițiile internaționale. În acest context, prezența REIT-urilor a permis o piață imobiliară mai lichidă și mai transparentă. Ungaria, de asemenea, a beneficiat de o tendință similară, sectorul său imobiliar conducând la creșterea în orașe cheie precum Budapesta, unde capitalul internațional a ajuns în proiecte rezidențiale și comerciale (CBRE, 2024a; Global Property Guide, 2024). România ar putea urma o cale similară, introducerea REIT-urilor ar putea conduce la o creștere a ponderii sectorului imobiliar în PIB.

Dovezile atât din piețele dezvoltate, cât și din cele emergente sugerează că adoptarea REIT-urilor ar putea îmbunătăți semnificativ performanța financiară a companiilor imobiliare din România, ar putea crește capitalizarea bursieră și ar putea reduce riscul sistemic prin diversificarea surselor de finanțare. Orașele în creștere ale României, precum București, Cluj și Timișoara, vor beneficia de acest cadru, care ar încuraja o mai mare participare a investitorilor instituționali și ar crește vizibilitatea sectorului imobiliar pe piețele de capital.

Cu toate acestea, implementarea cu succes a unui cadru REIT în România va necesita un mediu legislativ și de reglementare bine structurat. Lecțiile de pe alte piețe europene sugerează că oferirea de stimulente fiscale clare, asigurarea transparenței și oferirea unei supravegheri de reglementare robuste sunt esențiale pentru a atrage investitori și pentru a promova o piață de REIT înfloritoare. Prin adoptarea acestor bune practici, România se poate poziționa pentru a profita de toate beneficiile economice și de afaceri ale REIT.

# Studiu de Caz: Ungaria și Polonia

## Ungaria: Succesul și evoluția continuă a REIT

### 1 Piața imobiliară din Ungaria înainte de REIT

Înainte de introducerea REIT-urilor în 2011, piața imobiliară a Ungariei era dependentă în primul rând de finanțarea bancară, iar disponibilitatea vehiculelor de investiții lichide pentru imobiliare era limitată. Dezvoltările pe scară largă au fost de obicei finanțate prin împrumuturi, făcând sectorul foarte vulne-

rabil la recesiunile economice. Investitorii, în special investitorii individuali și instituționali la scară mică, au avut oportunități limitate de a investi în proprietăți comerciale mari. (DWF, 2024; Hungarian Government, 2024; Loyens & Loeff, 2024)

### 2 Cadrul legislativ pentru REIT-urile din Ungaria

Ungaria a adoptat legislația REIT în iulie 2011, stabilind reguli clare pentru ca REIT-urile să funcționeze ca și companii cotate la bursă, cu cerințe stricte privind distribuția profitului și gestionarea activelor. REIT-urile maghiare trebuie:

- să dețină cel puțin 25% din acțiunile lor în proprietate publică;
- să distribuie cel puțin 90% din profitul lor distribuibil sub formă de dividende în termen de 15 zile de la aprobarea raportului lor anual;
- să mențină un portofoliu cu cel puțin 70% din activele lor în imobiliare, cu cel mult 20% investit într-o singură proprietate.

Aceste reglementări au creat un vehicul de investiții foarte atractiv pentru investitorii axați pe venituri. În plus, REIT-urile maghiare beneficiază de scutiri substanțiale de taxe, inclusiv:

- Scutiri de la impozitul pe profit.

- Un impozit de transfer redus cu 2% pentru achizițiile imobiliare.

(DLA Piper, 2020; Habóczy, 2011; Hungarian Government, 2024; Property Forum, 2020; S&P Global, 2018)

Introducerea REIT-urilor în Ungaria a avut un impact economic semnificativ, contribuind la creșterea lichidității și dezvoltarea sectorului imobiliar, în special în Budapesta, unde piața de birouri și retail a cunoscut o expansiune rapidă. Conform datelor din **Worldwide Real Estate Investment Trust (REIT) Regimes 2019**, REIT-urile au devenit un instrument esențial pentru atragerea investițiilor străine în Ungaria, consolidându-se ca o modalitate eficientă de finanțare a proiectelor mari de dezvoltare imobiliară. În 2023, REIT-urile au gestionat o parte semnificativă a pieței imobiliare comerciale din Ungaria, cu un accent major pe Budapesta, care continuă să fie un centru important pentru dezvoltările de birouri și retail.

### 3 Impactul economic al REIT-urilor în Ungaria

Introducerea REIT-urilor în Ungaria a avut un impact economic semnificativ, contribuind la creșterea lichidității și dezvoltarea sectorului imobiliar, în special în Budapesta, unde piața de birouri și retail a cunoscut o expansiune rapidă. Conform datelor din Worldwide Real Estate Investment Trust (REIT) Regimes, REIT-urile au devenit un instrument esențial pentru atragerea investițiilor străine în Ungaria, consolidându-se ca o modalitate eficientă de finanțare a proiectelor mari de dezvoltare imobiliară (PricewaterhouseCoopers, 2021).

Un aspect important al succesului REIT-urilor în Ungaria este atragerea investitorilor străini. Într-adevăr, începând cu 2021, investițiile străine au reprezentat aproximativ 35% din totalul investițiilor în sectorul imobiliar comercial, mulți dintre acești investitori provenind din Europa de Vest și America de Nord. Structura fiscală competitivă a Ungariei și randamentele stabile din investițiile imobiliare comerciale au fost factori cheie care au atras acest capital (Cushman & Wakefield, 2023; DLA Piper, 2020).

De asemenea, impactul asupra pieței muncii a fost considerabil. Extinderea sectorului imo-

biliar comercial, susținută de REIT-uri, a dus la o creștere semnificativă a locurilor de muncă în diverse domenii, inclusiv construcții, administrarea proprietăților și servicii financiare. Între 2015 și 2021, se estimează că peste 50.000 de locuri de muncă au fost create datorită acestei creșteri continue a sectorului (PricewaterhouseCoopers, 2021).

În ceea ce privește piața locuințelor din Ungaria, REIT-urile au jucat, de asemenea, un rol esențial. În 2023, valoarea proprietăților imobiliare rezidențiale a crescut cu 5%, semnalând o redresare puternică după încetinirea economică cauzată de pandemie. Creșterea cererii de locuințe, în special în Budapesta și zonele învecinate, a dus la o implicare mai mare a REIT-urilor în furnizarea de soluții rezidențiale stabile și pe termen lung, oferind investitorilor oportunități de a beneficia de pe urma acestei expansiuni a pieței imobiliare (Global Property Guide, 2024). Aceste rezultate demonstrează importanța REIT-urilor în stimularea creșterii economice și în dezvoltarea pe termen lung a sectorului imobiliar din Ungaria, atât în ceea ce privește proprietățile comerciale, cât și cele rezidențiale.

### 4 Lecții din Ungaria: O lista de parcurs pentru piețele emergente

Experiența Ungariei cu REIT-urile (Real Estate Investment Trusts) este un studiu de caz impresionant care arată cum reglementările clare și tratamentul fiscal favorabil pot transforma o piață imobiliară. Iată câteva învățăminte cheie:

- **Claritatea reglementărilor:** Ungaria a implementat un cadru legislativ clar care prioritizează transparența și protecția investitorilor. Acest lucru a permis crearea unui mediu de afaceri previzibil și atractiv pentru investitori. Reglementările clare elimină incertitudinile și riscurile asociate investițiilor, atrăgând astfel capital semnificativ.
- **Tratamentul fiscal favorabil:** Ungaria a
- introdus REIT-urile pentru a fiscaliza veniturile din economie, reducând astfel sarcinile fiscale pentru investitori și încurajând investițiile. Tratamentul fiscal favorabil face investițiile mai profitabile și stimulează creșterea sectorului imobiliar.
- **Creșterea economică:** Prin intermediul REIT-urilor, Ungaria a reușit să stimuleze creșterea economică. Investițiile în sectorul imobiliar au dus la dezvoltarea infrastructurii, crearea de locuri de muncă și creșterea activității economice în general.
- **Crearea de locuri de muncă:** Dezvoltarea sectorului imobiliar prin REIT-uri a generat numeroase locuri de muncă, atât în con-

strucții, cât și în administrarea și întreținerea proprietăților. Aceasta a avut un impact pozitiv asupra economiei și a standardului de viață al populației.

- **Atragerea investițiilor străine:** Cadrul legislativ favorabil și transparența au atras investiții străine semnificative în sectorul imobiliar. Investitorii străini au fost încura-

jați să investească în Ungaria datorită încrederii în sistemul legislativ și în oportunitățile de profit.

## Polonia: Cererea în creștere și potențialul nerealizat al REIT

### 1 Peisajul actual al pieței în Polonia

Piața imobiliară comercială din Polonia este una dintre cele mai mari din Europa Centrală și de Est (CEE), investitorii străini dominând peste 90% din sector. Clădirile de birouri, centrele comerciale și depozitele sunt în mare parte deținute de investitori din Statele Unite, Franța și Germania. În 2020, în ciuda recesiunii economice globale din cauza pandemiei, investitorii străini au investit 5,5 miliarde de euro în imobile comerciale poloneze (CBRE, 2024a, 2023).

În ultimii ani, interesul pentru investițiile imobiliare din Polonia, în special pe segmentul rezidențial, a cunoscut o expansiune considerabilă. Un raport recent arată că în 2023 investițiile în sectorul rezidențial polonez au crescut cu aproximativ 12% față de anul anterior. Această evoluție este susținută de factori

precum urbanizarea accelerată, creșterea nivelului veniturilor și cererea crescută pentru locuințe noi. În plus, piața imobiliară poloneză a beneficiat de un interes crescut din partea investitorilor internaționali care au fost atrași de stabilitatea economică și de potențialul de creștere pe termen lung al țării. În 2023, investițiile străine directe în sectorul imobiliar polonez au crescut cu 15%, reflectând încrederea investitorilor în această piață (Colliers, 2023; JLL, 2024). Cu toate acestea, investitorii polonezi rămân în mare parte excluși de la participarea pe piața imobiliară comercială din cauza lipsei de vehicule financiare accesibile. În prezent, capitalul intern este limitat, iar doar 1% din activele gestionate de Societățile de Fonduri de Investiții din Polonia (TFI) sunt alocate sectorului imobiliar. (CBRE, 2024a, 2023).

### 2 Întârzieri legislative și cadrul de reglementare

Introducerea REIT-urilor în Polonia s-a confruntat cu întârzieri semnificative, discuțiile legislative fiind începute încă din 2016. Principala provocare a fost proiectarea unui cadru care să beneficieze investitorii polonezi, asigurând totodată eficiența fiscală. Potrivit EPRA Global REIT Survey 2024, unul dintre obiectivele majore pentru Polonia a fost de a asigura un mediu favorabil care să ofere investitorilor acces la active imobiliare cu un capital iniți-

al redus, oferind în același timp randamente stabile pe termen lung, similar cu ceea ce s-a realizat în alte țări din Europa Centrală și de Est (EPRA, 2024a).

În 2021, parlamentul polonez a revenit asupra deciziei de a reglementa REIT-urile, cu propuneri de scutire a veniturilor imobiliare de impozitul pe venitul corporativ (CIT) sau impozitul pe dividende. În ciuda acestor efor-

turi, proiectul de lege nu a fost încă finalizat (CBRE, 2024a). Impulsul de a implementa REIT este critic din mai multe motive:

**Venituri fiscale:** Polonia pierde aproximativ 233,57 milioane EUR anual din cauza strategiilor de optimizare fiscală utilizate de investitorii străini. Introducerea REIT-urilor interne ar putea genera venituri fiscale semnificative, asigurându-se că profiturile imobiliare sunt impozitate pe plan intern (CBRE, 2024a; EY, 2024)

**Investiții sporite în imobiliare comerciale:** Având în vedere că investitorii străini controlează majoritatea activelor imobiliare comerciale ale Poloniei, introducerea REIT-urilor ar putea transfera proprietatea către investitorii autohtoni, creând oportunități pentru fondurile de pensii locale și investitorii individuali de a profita de pe urma sectorului imobiliar în plină expansiune din Polonia (CBRE, 2024a; EY, 2024)

### 3 Impactul economic al REIT-urilor în Polonia

În cazul în care cadrul de reglementare pentru REIT-uri ar fi implementat, se estimează că REIT-urile poloneze ar putea atrage până la 25% din profiturile din leasing comercial, traducându-se în venituri fiscale între 93,43 milioane EUR. și 186,86 milioane EUR anual. În plus, se așteaptă ca 30% din acțiunile acestor REIT să fie deținute de investitori individuali, oferindu-le acestora dividende de 28,03-56,06 milioane EUR pe an, care ar fi supuse

impozitelor locale (CBRE, 2024a; EY, 2024).

Această trecere către proprietatea locală ar reprezenta o schimbare semnificativă pentru economia poloneză, nu doar sporind transparența, ci și permițând investitorilor polonezi să beneficieze de fluxurile consistente de venituri generate de proprietățile comerciale, care sunt în mare parte scutite de taxe conform structurilor actuale de proprietate străină.

### 4 Proiecții viitoare pentru REIT-urile din Polonia

Bursa de Valori din Varșovia (WSE) a jucat un rol esențial în coordonarea eforturilor de finalizare a cadrului REIT. Ca parte a acestui efort, WSE se bazează pe cadre de succes REIT din Franța, Belgia și Spania, adaptându-le la contextul polonez. Elementele cheie luate în considerare includ:

Asigurarea că REIT-urile se concentrează în primul rând pe proprietăți comerciale, având în vedere dimensiunea și profitabilitatea acestui sector.

Introducerea unui tratament fiscal preferențial pentru REIT, inclusiv scutiri de la CIT pentru veniturile din chirii și dividende.

Ministerul polonez de Finanțe a făcut, de asemenea, eforturi pentru includerea REIT-urilor în reformele legislative mai ample ale impozitului pe venitul corporativ și ale legilor fondurilor de investiții. Scopul final este de a încuraja dezvoltarea piețelor de capital poloneze și de a permite investitorilor individuali să profite de avantajele uneia dintre cele mai mari și mai profitabile piețe imobiliare din CEE.

### 5 Concluzie: potențialul neexploatat

Dacă sunt implementate, REIT-urile ar putea debloca un potențial economic semnificativ

în Polonia. Oferind investitorilor vehicule de investiții reglementate și eficiente din punct

de vedere fiscal, REIT-urile ar încuraja reinvestirea profiturilor în economia poloneză. Investitorii locali și fondurile de pensii ar putea în sfârșit să acceseze piața imobiliară comercială

a Poloniei, iar țara și-ar reduce dependența de capitalul străin.









## Lecții comparative pentru Polonia și Ungaria

În timp ce Ungaria a implementat cu succes un cadru REIT care a contribuit la o creștere economică substanțială, piața REIT din Polonia rămâne subdezvoltată din cauza întârzierilor legislative în curs. Cu toate acestea, potențialul REIT-urilor de a revoluționa piața imobiliară din Polonia este clar. Cu una dintre cele mai mari și mai dinamice piețe imobiliare din Europa Centrală, Polonia va beneficia enorm de pe urma introducerii REIT-urilor.




















În comparație, succesul Ungariei demonstrează importanța unor politici fiscale clare și favorabile și a unor cadre de reglementare robuste. Asigurându-se că REIT-urile sunt atractive atât pentru investitorii interni, cât și pentru cei străini, Ungaria a creat o piață înfloritoare care continuă să crească și să evolueze.

Următorii pași ai Poloniei vor implica finalizarea legislației REIT, care ar putea ajuta la deblocarea de miliarde de euro în investiții imobiliare, dintre care o mare parte vor proveni de la investitorii autohtoni. Ambele țări evidențiază puterea de transformare a REIT-urilor în modernizarea piețelor imobiliare, creșterea lichidității și furnizarea de randamente stabile investitorilor.

# Regimuri REITs : Sumar comparativ 2024

Country	Enactment year	Authorisation	Legal form	Registered seat	Foreign REIT equivalence	Local branch/subsidiary of a foreign REIT	Minimum share capital	Listing mandatory	Shareholder requirements	Free float requirement	Activity test (including development)	Income test	Leverage	Profit distribution
 BELGIUM (B-REIT)	1995	A license from the FSMA is required	Public limited liability company	Statutory seat and general management of the BE-REIT must be located in Belgium	A foreign REIT cannot benefit from a passporting regime	A local branch of a foreign REIT cannot benefit from the regime	The required minimum share capital amounts to EUR 1.20 million	YES	No requirements either for domestic or foreign shareholders	All shares of a Belgian BE-REIT must be listed on a stock exchange, with a minimum of 30% free float	The principal activity must be the active management of real estate assets A maximum of 20% of the total assets can be invested in one real estate project Development allowed but cannot be sold before, during or within 5 years of completion (no promotion)	No requirements	LTV ratio limited to 65% of assets (33% under specific conditions) Interest expenses limited to 80% of the total income Mortgage limited to 50% of the global fair value of the "immovable property" (75% for each "immovable property" mortgaged)	80% of net profit of the operative income to be distributed annually Capital gains are not included in the distribution obligation, provided the capital gains are reinvested within four years
 BULGARIA (SPIC)	2003	A license from the FSC is required	Joint-stock company	Registered seat and address of management must be in Bulgaria	A foreign REIT cannot benefit from a passporting regime	A local branch of a foreign REIT cannot benefit from the regime	The minimum share capital requirement for a SPIC is BGN 500,000 (~EUR 255,646)	YES	Maximum 50 founders allowed for a SPIC Same requirements for foreign shareholders	No requirements	Main activity (at least 70% of total assets) is (1) limited to purchasing real estate, carrying out real-estate construction and improvements; and (2) raising funds by issuing securities	The primary business activity (see activity test) must generate a minimum of 70% of the gross proceeds for the respective financial year	Short-term loans cannot exceed 20% of income-generating asset	90% of the net income of the year must be distributed within 12 months following the financial year in which the profit was incurred (6-month interim dividends also possible under certain conditions) Special rules apply for capital gains
 FINLAND	2010	An application for REIT status must be filed with the Finnish tax authorities	Private or public limited company (only public may be listed)	Must be incorporated in Finland	A foreign REIT cannot benefit from a passporting regime	No information	The minimum share capital is EUR 5 million	YES	A shareholder should not own 10% or more of the share capital Same requirements for foreign shareholders	No requirements	No other activities than renting of property (at least 80% of total assets) Development for its own account is allowed. Certain ancillary activities permitted	At least 80% of the net income must be derived from the renting of residential property	Total liabilities may not exceed 80% of the total assets	90% of the net income must be distributed for each financial period Realised capital gains included in the distribution obligation
 FRANCE (SIIC)	2003	An election letter with the French tax authorities must be filled	Joint-stock company or simplified stock company Partnership limited by shares	No requirement for the parent company to be incorporated under French law, but a permanent establishment is required	Possible provided that specific conditions are met	Possible for a subsidiary to benefit from the regime provided that specific conditions are met	The share capital of the listed parent company must amount to at least EUR 15 million	YES	Shareholders must not hold more than 60% of share capital or voting rights except for subsidiaries of a SIIC parent company At the time of the election, 15% of the share capital and voting rights must be held by shareholders, who individually own fewer than 2% Same requirements for foreign shareholders	No specific information other than the 15% requirement at the time of the election outlined in the shareholders' requirements section	Principal activity restricted to property acquisition and/or construction with the aim of renting out the property as well as direct or indirect portfolio investments in partnerships Ancillary activities such as real estate development or brokerage must not exceed 20% of the SIIC's assets gross book value	No requirements	No leverage restrictions but several interest deduction limitation rules may apply	At least 95% of the tax-exempt profits derived from qualifying leasing activities to be distributed before the end of the tax year At least 70% of the capital gains must be distributed before the end of the second tax year 100% of the dividends received from the SIIC's subsidiaries that have elected for the SIIC regime must be distributed before the end of the tax year
 GERMANY (G-REIT)	2007	Registration with the Commercial Register is required (for a pre-REIT, registration with the Federal Central Tax Office)	Joint-stock company	Corporate seat and place of management must be in Germany	A foreign REIT cannot benefit from a passporting regime	No information	A G-REIT must have a share capital of at least EUR 15 million	YES	15% of the shares must be widely held by at least 6 shareholders (25% at the time of IPO) A shareholder is not allowed to own directly 10% or more of the shares or the voting rights of the company Same requirements for foreign shareholders	No specific information other than the 15% requirement (25% at the time of IPO) outlined in the shareholders' requirements section	A minimum of 75% of total assets must be immovable property (excluding pre-Jan 1, 2017), with the primary focus on rental activities or immovable property disposal, and secondary activities, like development, permitted through wholly owned subsidiary, not exceeding 20% of gross earnings	At least 75% of its gross earnings must derive from rental, leasing, letting and disposal of immovable property	The equity must equal at least 45% of the total asset value of immovable property	90% of the net income must be distributed until the end of the following business year Up to half of the proceeds from capital gains can be transferred to a reserve (distributable profits to be reduced accordingly)
 GREECE (REIC)	1999	A license from the HCMC is required	Public limited company	Statutory seat must in Greece	A foreign REIT cannot benefit from a passporting regime	No information	The required minimum share capital amounts to EUR 25 million	YES	None. It is worth noting that transfer of REIC's real property to shareholders, founders, board members and CEOs and their relatives is forbidden No difference between resident and non-resident shareholders in regard to ownership (status, shareholding percentage, etc.)	No requirements	Main activity (at least 80%) must consist of managing a portfolio of real estate, certain capital means and interests in other SAs who invest in real property Investment in buildings under development is only allowed if the cost of development does not exceed 40% of the REIC's investment assets	No requirements	Overall leverage must not exceed 75% of the REIC's total assets. Leverage linked to development property must not exceed 40% of the value of the real estate under development Specific 10% of the total net equity rule for the purchase of real estate	50% of its annual net profits must be distributed annually No distribution obligation for capital gains Distribution of a smaller percentage or no distribution at all possible pursuant to a shareholders' meeting
 HUNGARY (REIT)	2011	Registration at the Hungarian tax authorities is required	Public limited company	Statutory seat must be in Hungary	A foreign REIT cannot benefit from a passporting regime	No information	The minimum share capital is HUF 5 billion (~EUR 13.5 million)	YES	At least 25% of the shares should be owned by minority shareholders (below 5% each) Limitations for banks and insurance companies, and other REITs Same requirements for foreign shareholders	As a general rule, 25% of the shares should be traded on controlled financial markets	The activities of a REIT (at least 70%) or its subsidiary SPV should be limited in the territory of Hungary to (1) the sale of their own real estate (2) the rental and operation of their own real estate (3) property management and facility management (4) asset management and (5) real estate project development	No requirements	Debt is limited to 65% of the value of the real estate assets	Expected dividends (stipulated in the deed of foundation) to be distributed annually, 30 trading days after the annual report If expected dividends are not reached, at least 90% of the distributable monetary assets must be distributed If included in the REITs' income, any capital gain realised should be distributed
 IRELAND	2013	Filing a notice with the Irish Revenue Commissioners is required	Public limited company	The REIT or principal company of a Group REIT must be an Irish tax resident and Irish incorporated company	A foreign REIT cannot benefit from a passporting regime	No specific information	Public limited companies must have a nominal value of share capital of not less than EUR 25,000	YES	The REIT cannot be a 'close' company, e.g. controlled by five or fewer shareholders, excepted if 35% of voting power are 'held by the public' A single corporate shareholder may not own 10% or more of the shares/voting rights Same requirements for foreign shareholders	No specific information, other than the ones outlined in the shareholders' requirements section	Principal activity must be property rental business (at least 75% of total assets) and must consist of at least three properties. Property development for rental business purposes is allowed Non-property rental business allowed provided that the income test is met	At least 75% of the aggregate income of the REIT or Group REIT must derive from carrying on a property rental business	The REIT or Group REIT must maintain a profit/financing ratio of at least 1.25:1 Debt shall not exceed 50% of the market value of the assets of the REIT/Group REIT	85% of property income must be distributed to shareholders on or before the tax return filing date for the relevant accounting period Capital gains must be reinvested or distributed within 24 months, after which it forms part of property income



Country	Enactment year	 Authorisation	 Legal form	 Registered seat	 Foreign REIT equivalence	 Local branch/subsidiary of a foreign REIT	 Minimum share capital	 Listing mandatory	 Shareholder requirements	 Free Float requirement	 Activity test (including development)	 Income test	 Leverage	 Profit distribution
 ITALY (SIIQ)	2007	Registration at the Italian Revenue Agency is required	Joint-stock company	Statutory seat must be located in Italy	A foreign REIT cannot benefit from a passporting regime	Possible for a branch to benefit from the regime provided that specific conditions are met	The ordinary listing requirements in respect of share capital are applicable to SIIQs	<b>YES</b>	At least 25% of the shares must be 'widely held' A single shareholder is not allowed to own more than 60% of voting rights and profit participation rights Same requirements for foreign shareholders	25% free-floating threshold (not applicable to companies already listed on regulated markets)	Main activity (at least 80%) must consist of (1) real estate properties to be leased (2) participations accounted as fixed assets in SIIQs/SIIN-Qs/Italian real estate investment funds whose real estate assets held for lease or participation in those are at least 80% of the total assets. Assets under construction or subject to renovation works included if intended to be leased	At least 80% of SIIQ's income must be (1) proceeds from lease activity (2) dividends from leasing activity participations in SIIQs/SIINQs/Qualifying REIFs (3) capital gains realised on the disposal of real estate properties held for lease or of participations in SIIQs/SIIN-Qs/Qualifying REIFs	The leverage cannot exceed the ratio resulting from the company's by-law	70% of net profits deriving from the leasing activity must be distributed annually  At least 50% of net capital gains realised on the disposal of real estate properties must be distributed within the two years following the disposal
 LITHUANIA	2008	A license from the bank of Lithuania is required	Must be structured as either an investment company or an investment fund, managed by a management company. The management company must possess the legal structure of a joint-stock company, limited liability company, or partnership, depending on the REIT's status	Registered seat and general management must be located in Lithuania	A foreign REIT can be recognised if it adheres to the activity and prudential requirements specified in the legislation of either its home Member State or the third country where the REIT management company operates	A branch can be established locally, but it must adhere to the operational requirements outlined in the legislation of the Republic of Lithuania on general interests	The REIT for non-professional investors, REIT for informed investors and REIT for professional investors are subject to different share capital	<b>NO</b>	No requirements either for domestic or foreign shareholders	No requirements	The REIT for non-professional investors is allowed to invest in land, buildings and/or premises constituting separate real estate objects and other tangible assets that are necessary for the operations related to real estate. No more than 20% of its net assets in real estate under development  For informed investors, it is required that the investments be made in assets specified within the REIT's establishment documents	No requirements	Leverage for REIT for non-professional investors is limited to 50% of the value of the real estate  Leverage conditions for REIT for informed and professional investors specified within the REIT's incorporation documents	No legal requirements for profit distribution  The procedure of payment of dividends to investors (periodicity, the share of income allocated for dividends) must be defined in the bylaws or investment rules of the REIT
 NETHERLANDS (FBI)	1969	Application for the FBI regime through election in the corporate income tax return is required	(1) Dutch public limited liability company (NV) (2) Dutch private limited liability company (BV) (3) Open-ended mutual investment fund (FGR) (4) Comparable foreign legal entity	Comparable foreign legal entities are not required to have Dutch residency, but they should be liable to Dutch corporate income tax	Possible provided that specific conditions are met	Possible for a branch to benefit from the regime provided that specific conditions are met	Minimum capital requirements do follow Dutch company law and are as follows for the various Dutch entities: BV: none NV: EUR 45,000 FGR: none	<b>NO</b> Not required but offers less restrictive shareholders requirements	If entity listed or regulated: (1) a single corporate entity must not possess 45% or more of the shares (2) one single individual may not hold 25% or more of the shares. If not listed or licensed: (1) individuals/non-taxable corporate entities/regulated FBIs must own at least 75% of the shares in the FBI (2) one single individual may not hold 5% or more of the shares. In both cases: Dutch corporate entities may not own 25% or more of the shares in the FBI via foreign entities  Same requirements for foreign shareholders	No specific information, other than the ones outlined in the shareholders' requirements	Following the recently proposed introduced rules, an FBI will no longer be allowed to invest directly in Dutch real estate as of 1 January 2025. An FBI would still be allowed to invest directly in non-Dutch real estate as well as in shares in a regularly taxed subsidiary that owns real estate  An FBI is still allowed to hold a regularly taxed subsidiary engaged in real estate development. However, such development company may no longer develop Dutch real estate for the benefit of the FBI	No requirements	60% of the tax book value of directly/indirectly held real estate  20% of the tax book value of all other investments	100% of taxable profit must be distributed within eight months after the end of its financial year  Capital gains/losses can be allocated to a tax-free reserve and therefore be excluded from the taxable profit of the FBI and not be subject to the profit distribution obligation
 PORTUGAL (SIGI)	2019	The regime becomes applicable to the company automatically upon fulfillment of the legal requirements	Private limited liability companies by shares	Head office must be in Portugal	A foreign REIT cannot benefit from a passporting regime	Possible for a subsidiary to benefit from the regime provided that specific conditions are met	Minimum share capital of EUR 5 million	<b>YES</b>	Credit institutions, including banks, are only allowed to hold SIGI participations above 25% for a maximum of three or five years  Same requirements for foreign shareholders	At least 20% of SIGI's shares must be held by investors with less than 2% voting rights (first three years) Increase to 25% (by the end of the fifth year) Additional free float requirements may vary based on the stock exchange rules	At least 80% of the total assets must comprise the value of rights over real estate assets and holdings and at least 75% of the total assets must comprise the value of rights over real estate assets subject to a lease  SIGIs can also invest in development and urban regeneration projects	No requirements	A SIGI's indebtedness shall not exceed, at any time, 60% of the SIGI's total assets	90% of profits from dividends on shares or income from participation units must be distributed within nine months following the conclusion of each fiscal year  At least 75% of the remaining distributable profits of the financial year must be distributed  75% of the net proceeds from the sale of assets allocated to the core corporate purpose must be reinvested within three years
 SPAIN (SOCIMI)	2009	Notification to the Spanish tax authorities of the decision to apply for the SOCIMI regime, as adopted by the general shareholders' meeting, is required	Listed joint-stock corporation	Statutory seat must be located in Spain	A foreign REIT cannot benefit from a passporting regime	Possible for a subsidiary to benefit from the regime provided that specific conditions are met	Minimum share capital of EUR 5 million	<b>YES</b>	No specific requirements either for domestic or foreign shareholders	Different free float requirements to apply depending on the listing system	At least 80% of the SOCIMI's assets shall consist of (1) urban real estate for rental purposes, plots destined to the development of the real estate for rental purposes (2) holding of shares of other SOCIMI or non-resident REITs with a similar corporate purpose (3) holding of registered shares in the capital stock of Sub-SOCIMI. Ancillary activities allowed if less than 20% of the total SOCIMI's revenues	At least 80% of the SOCIMI's revenue must derive from (1) the lease of qualifying assets or from dividends distributed by qualifying subsidiaries (2) the dividends distributed by qualifying subsidiaries	No restrictions	80% of the profits obtained from rental income and ancillary activities must be distributed within six months of the financial year-end  100% of profits from dividends distributed by qualifying entities must be distributed within one month  At least 50% of profits from real estate asset transfers while the remaining 50% must be reinvested in qualifying assets within three years
 UNITED KINGDOM	2006	Filing an election before the conversion takes place is required	Listed closed-ended company	No requirement as to where it is incorporated  UK tax residency for the parent company and no tax residency in other jurisdictions. Subsidiaries may have tax residency outside the UK	A foreign REIT cannot benefit from a passporting regime	No specific information  It is worth noting that it is possible for a subsidiary to be a member of the UK REIT group provided that specific conditions are met	Normal listing requirements apply for the respective stock exchange where the shares are listed	<b>YES</b> Not mandatory if at least 70% of the shares are owned by one or more institutional investors	A UK REIT cannot be a 'close company', e.g. controlled by five or fewer shareholders. If at least 35% of the shares are owned by the public, not considered as a 'close company'  Potential penalties if a single corporate shareholder owns 10% or more of the shares/voting rights  No restrictions for foreign shareholders	No specific information, other than the ones outlined in the shareholders' requirements	At least 75% of a REIT's assets must be used in the property rental business  Development by the UK REIT for investment on its own account is permitted  Other activities are permitted subject to these restrictions	At least 75% of a REIT's net profits must be derived from the property rental business	Interest expense is limited by the Financing Cost Ratio	90% of tax-property rental profits must be distributed within 12 months of the end of the year  Where a REIT invests in another REIT, 100% of PIDs (Property Income Distribution) from other REITs must be distributed within 12 months of the end of the accounting period  Capital gains are not included in the distribution obligation

## REFERINȚE

- Abrdn, 2024. European real estate market outlook Q3 2024 | abrdn [WWW Document]. URL <https://www.abrdn.com/en-gb/institutional/insights-and-research/european-real-estate-market-outlook-q3-2024> (accessed 9.26.24).
- Alam, M., Chowdhury, M.A.F., Abdullah, M., Masih, M., 2023. Volatility spillover and connectedness among REITs, NFTs, cryptocurrencies and other assets: Portfolio implications. *Investment Analysts Journal*.
- Amihud, Y. and Li, K., 2006. The declining information content of dividend announcements and the effects of institutional holdings. *Journal of Financial and Quantitative analysis*, 41(3), pp.637-660.
- Beracha, E., Feng, Z. and Hardin III, W.G., 2019. REIT operational efficiency and shareholder value. *Journal of Real Estate Research*, 41(4), pp.513-554.
- Banca Națională a României 2021, Investițiile Străine Directe în România în anul 2020, Banca Națională a României, disponibil la: <https://www.bnr.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=9403> [Accesat la 12 octombrie 2024].
- Banca Națională a României 2022, Investițiile Străine Directe în România în anul 2021, Banca Națională a României, disponibil la: <https://www.bnr.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=9403> [Accesat la 12 octombrie 2024].
- Banca Națională a României 2023, Investițiile Străine Directe în România în anul 2022, Banca Națională a României, disponibil la: <https://www.bnr.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=9403> [Accesat la 12 octombrie 2024].
- Banca Națională a României (2024), Investițiile Străine Directe în România în anul 2023, Banca Națională a României, disponibil la: <https://www.bnr.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=9403> [Accesat la 12 octombrie 2024].
- Banca Națională a României (2024), Raport asupra stabilității financiare iunie 2024. Banca Națională a României - Financial stability report (bnr.ro)
- Bursa de Valori București (2023), Raport lunar decembrie 2023, disponibil la: <https://bvb.ro> [Accesat la 12 octombrie 2024].
- Bursa de Valori din Budapesta (2023), Investor Presentation January 2024, disponibil la: <https://bse.hu> [Accesat la 12 octombrie 2024].
- Eurostat (2022), Comparative price levels of consumer goods and services, disponibil la: <https://ec.europa.eu/eurostat> [Accesat la 12 octombrie 2024].
- Bursa.ro, 2021. Bursa din Budapesta - imaginea unei piețe emergente [WWW Document]. URL <https://www.bursa.ro/bursa-din-budapesta-imaginea-unei-piete-emergente-21620346> (accessed 9.26.24).
- BVB Radar, 2024. Lista companiilor BVB | Preț acțiuni BVB | Bursa de Valori [WWW Document]. BVB Radar. URL <https://www.bvbradar.ro/lista-companiilor/> (accessed 9.26.24).
- Candelon, B., Fuerst, F. and Hasse, J.B., 2021. Diversification potential in real estate portfolios. *International Economics*, 166, pp.126-139.
- CBRE, 2024a. CBRE Poland Market Outlook [WWW Document]. URL <https://cbre-hungary.cld.bz/CBRE-Poland-Market-Outlook-2024/5/> (accessed 9.16.24).
- CBRE, 2024b. SpainRealEstateInvestmentVolume sQ12024.
- CBRE, 2024c. Spain Real Estate Investment, Market Data - Figures First Quarter 2024 [WWW Document]. URL <https://www.cbre.es/en-gb/insights/figures/spain-real-estate-investment-market-data-figures-first-quarter-2024> (accessed 9.16.24).
- CBRE Research. 2024d. Market Outlook: Rolling Smoother Waves, H1 2024, Romania Real Estate.
- CBRE, 2023. Poland Real Estate Market Outlook 2023 [WWW Document]. URL <https://www.cbre.pl/en-gb/insights/reports/poland-real-estate-market-outlook-2023> (accessed 9.24.24).
- CG Capital Europe, 2023. OVERVIEW OF SPANISH REAL ESTATE MARKET IN 2023.
- Chan, S. H., Erickson, J., & Wang, K. 2003. Real estate investment trusts: Structure, performance, and investment opportunities. *Financial Management Association Survey and Synthesis*.
- Cohen & Steers, 2023. The Real Estate Reel: European real estate investing - Three data points we're watching now. Cohen & Steers. URL <https://www.cohenandsteers.com/insights/the-real-estate-reel-european-real-estate-investing-three-data-points-were-watching-now/> (accessed 9.24.24).
- Colliers, 2023. Poland's 2023 Highlights & 2024 Forecasts | Colliers [WWW Document]. URL <https://www.colliers.com/en-pl/research/poland-2023-highlights-and-2024-forecasts> (accessed 9.26.24).
- Colliers. (2024). CEE Investment Scene Q1 2024. Colliers Report.
- CursDeGuvernare.ro, 2023. Ce sunt REIT-urile și cum fac bani. Exemplu din România. CursDeGuvernare.ro. URL <https://cursdeguvernare.ro/ce-sunt-reit-urile-si-cum-fac-bani-exemplu-din-romania.html> (accessed 9.26.24).
- Cushman & Wakefield, 2024. Total Asia REIT Market Values Recorded at US\$252 Billion as at End of 2023, Slipping 7% Y-O-Y | SG [WWW Document]. Cushman & Wakefield. URL <https://www.cushmanwakefield.com/en/singapore/news/2024/07/total-asia-reit-market-values-recorded-at-us252-billion-dollars-as-at-end-of-2023> (accessed 9.26.24).
- Cushman & Wakefield, 2023. Outlook on the Hungarian Real Estate Markets.
- Deloitte, 2019. Exploring the new investment world of REIT.
- DiBartolomeo, J.A., Gatchev, V.A. and Harrison, D.M., 2021. The liquidity risk of REITs. *Journal of Real Estate Research*, 43(1), pp.47-95.
- DLA Piper, 2020. Real Estate Intelligence Report

- 2020 – Hungary [WWW Document]. URL [https://dlapiper.realestatereport.hu/wp-content/uploads/2021/03/DLA\\_Piper\\_Hungarian\\_Real\\_Estate\\_Intelligence\\_Report\\_2020.pdf](https://dlapiper.realestatereport.hu/wp-content/uploads/2021/03/DLA_Piper_Hungarian_Real_Estate_Intelligence_Report_2020.pdf) (accessed 9.26.24).
- DWF, 2024. Real Estate Insight Report 2024 | DWF Group.
- DWS, 2024. Europe Real Estate Strategic Outlook.
- DWS, 2023. Europe Property Performance Monitor Third Quarter 2023 [WWW Document]. URL <https://www.dws.com/AssetDownload/Index?assetGuid=cd8f6e13-8887-4bb1-88c4-7131f7345eb7&consumer=E-Library> (accessed 9.26.24).
- Dynes, N., 2024. CEE Summit: REITS legislation to transform the Polish market. Real Asset Insight. URL <https://realassetinsight.com/2024/05/23/cee-summit-reits-legislation-to-transform-the-polish-market/> (accessed 9.16.24).
- EPRA, 2024a. EPRA Global REIT Survey A comparison of the major REIT 2024 regimes around the world.
- EPRA, 2024b. Comparative summary table of European REIT regimes 2024.
- EPRA, 2024c. European Listed Real Estate Sector Report Alternative property sector.
- EPRA, 2024d. The Volatility of Listed Real Estate in Europe and Portfolio Implications.
- EPRA, 2024e. Measuring the interconnectedness and systemic risk in the European listed real estate sector.
- EPRA, 2024f. European Listed Real Estate Estimating a green premium in listed real estate bonds.
- EPRA, 2023a. Global Listed Real Estate Emerging Markets 2023 Edition. Belgium.
- EPRA, 2023b. Impact of REITs in Europe.
- EPRA, 2023c. Reshaping Debt Profiles: Comprehensive analysis of European Listed Real Estate industry. Belgium.
- EPRA, 2023d. Global Real Estate Total Markets Table Q1. Belgium.
- EPRA, 2023e. Global Real Estate Total Markets Table Q2. Belgium.
- EPRA, 2023f. Global Real Estate Total Markets Table Q3. Belgium.
- EPRA, 2023g. Global Real Estate Total Markets Table Q4. Belgium.
- EPRA, 2022a. Work from Home and Commercial Real Estate Evidence from Stock Markets.
- EPRA, 2022b. European Listed Real Estate: Property Portfolio Analysis.
- EPRA, 2019a. Does Listed Real Estate Behave Like Direct Real Estate?
- EPRA, 2019b. The impact of future trading on the Linkages between Listed Real Estate and Direct Real Estate: International Evidence (Academic research).
- European Comision, 2024. Economic forecast for Romania. URL Economic forecast for Romania - European Commission (europa.eu)
- EY, 2024. The Polish Real Estate Guide 2024 The real state of real estate.
- Feng, Z., Ghosh, C., & Sirmans, C. F. 2007. On the capital structure of Real Estate Investment Trusts (REITs). Journal of Real Estate Finance and Economics, 34, 81-105.
- Financial Times, 2024. REITs' Role in Climate Action. Available at Mark Carney warns net zero will mean 'significant' stranded property assets (ft.com)
- FTSE Russell 2024 FTSE Russell REIT Performance Data. Disponibil la: <https://research.ftserussell.com/Analytics/Factsheets/Home/DownloadSingleIssue?issueName=FNAR&isManual=false> (Accesat la: 2 octombrie 2024).
- GFocus Research, 2024. Supermarket Income REIT PLC (LSE:SUPR) Q4 2024 Earnings Call Transcript Highlights: Strong.
- Global Property Guide, 2024. Hungary's Residential Property Market Analysis 2024 [WWW Document]. Global Property Guide. URL <https://www.globalpropertyguide.com/europe/hungary> (accessed 9.26.24).
- Habóczy, S.-S., 2011. Upcoming REIT legislation in Hungary [WWW Document]. Lexology. URL <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=7937ad18-fed6-4d72-a136-86fbc49ce6e> (accessed 9.26.24).
- Hoesli, M., Johner, L., Krayushkina, Z., 2023. The Volatility of Listed Real Estate in Europe and Portfolio Implications, in: 29th Annual European Real Estate Society Conference. Presented at the 29th Annual European Real Estate Society Conference, European Real Estate Society, London, United Kingdom. [https://doi.org/10.15396/eres2023\\_151](https://doi.org/10.15396/eres2023_151)
- HomeMe Estates, 2023. Piața imobiliară din România în 2024: provocări și oportunități [WWW Document]. HomeMe Estates. URL <https://homeme.ro/piata-imobiliara-din-romania-in-2024/> (accessed 9.25.24).
- Huerta, D., Ngo, T. and Pyles, M.K., 2024. Market and Institutional Ownership Reactions to REIT Security Issuances. The Journal of Real Estate Finance and Economics, 69(1), pp.164-199.
- Hungarian Government, 2024. Housing Market Report – May 2024. Hungary.
- infoConstruct, 2024. The evolution of the real estate market in Romania in 2024 [WWW Document]. URL <https://infoconstruct.ro/en/article/evolutia-pieteii-imobiliare-din-romania-in-2024-6EQz4h0c> (accessed 9.26.24).
- Ionut, I., 2024. REITs: New Real Estate Investment Opportunities in Romania - MOLDOVA INVEST. URL <https://moldovainvest.eu/en/romania-en/bucharest/reit-real-estate-invest/> (accessed 9.23.24).
- Institutul Național de Statistică, 2022., PUTEREA DE CUMPĂRARE ÎN ROMÂNIA COMPARATIV CU STATELE MEMBRE ALE UNIUNII EUROPENE, ÎN ANUL 2022. URL. [https://media.dcbusiness.ro/other/202401/pppro22-date-semidefinite\\_65369100.pdf](https://media.dcbusiness.ro/other/202401/pppro22-date-semidefinite_65369100.pdf)

- Institutul Național de Statistică (INS). 2024. Produsul intern brut în anul 2023 (date semidefinite). Conturi naționale.
- JLL, 2024. Global Real Estate Outlook 2024: Summary [WWW Document]. URL <https://www.us.jll.com/en/trends-and-insights/research/global/global-real-estate-outlook> (accessed 9.26.24).
- Knisht Frank, 2024. European real estate outlook 2024 [WWW Document]. URL <https://www.knightfrank.com/research/article/2023-11-30-european-real-estate-outlook-2024> (accessed 9.26.24).
- Legal Badger, B., the Legal, 2024. Legislația REIT în România: Un pas înainte în Senat, cu condiții mai stricte [WWW Document]. Legal Badger. URL <https://legalbadger.org/stiri/justitie/legislatia-reit-in-romania-un-pas-inainte-in-senat-cu-conditii-mai-stricte/> (accessed 9.26.24).
- Loyens & Loeff, 2024. Real Estate tax update - March 2024 [WWW Document]. URL <https://www.loyensloeff.com/insights/news--events/news/real-estate-update---march-2024/> (accessed 9.16.24).
- Mexico News Daily, 2023. Biggest IPO in 5 years anticipated on Mexican stock exchange. Mexico News Daily. URL <https://mexiconewsdaily.com/business/biggest-ipo-in-5-years-anticipated-on-mexican-stock-exchange/> (accessed 9.24.24).
- Mordor Intelligence, 2024. Europe REIT Industry Market Size | Mordor Intelligence [WWW Document]. URL <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/europe-reit-industry> (accessed 9.24.24).
- Nappi-Choulet, I. (2013). The French REIT Market: The SIIC Regime. In Real Estate Investment Trusts in Europe (pp. 93-102). Springer. [https://doi.org/10.1007/978-3-642-36856-1\\_8](https://doi.org/10.1007/978-3-642-36856-1_8)
- Nareit, 2024a. Fibra Mty Seeing Strong Investor Interest After Surpassing \$1 Billion Market Cap [WWW Document]. URL <https://www.reit.com/news/articles/fibra-mty-seeing-strong-investor-interest-after-surpassing-1-billion-market-cap> (accessed 9.24.24).
- Nareit 2024 a Annual Index Values & Returns. Disponibil la: <https://www.reit.com/data-research/reit-indexes/annual-index-values-returns> (Accesat la: 2 octombrie 2024).
- Nareit, 2024b. REIT Industry Financial Snapshot.
- Nareit, 2024c. REIT Industry Sustainability Report 2024.
- Nareit, 2023a. Global REIT Approach to Real Estate Investing.
- Nareit, 2023b. 2023 REIT Outlook: REITs, Recessions, and Economic Uncertainty [WWW Document]. URL <https://www.reit.com/data-research/research/nareit-research/2023-reit-market-outlook> (accessed 9.26.24).
- Nareit, 2023c. 2023 Mid-year Report: Diversification Opportunities - REIT and Real Estate Performance Around the Globe [WWW Document]. URL <https://www.reit.com/news/blog/market-commentary/diversification-opportunities-reit-and-real-estate-performance-around> (accessed 9.26.24).
- Nareit, 2022. Nareit Study Shows the Growth and Benefits of Global REIT Adoption.
- Newell, G., & Marzuki, M. J. (2018). The emergence and performance of German REITs. Journal of Property Investment & Finance. <https://doi.org/10.1108/JPIF-01-2017-0001>
- Norman, W., 2024. REITs will help develop the rental market in Poland [WWW Document]. EuropaProperty.com. URL <https://europaproperty.com/reits-will-help-develop-the-rental-market-in-poland/> (accessed 9.24.24).
- Oh, J. S., & Verstein, A. (2024). A Theory of the REIT. Yale Law Journal, Vol. 133, Nr. 3, pp. 669-1038. Disponibil la: Yale Law Journal
- One United Properties, 2024. One United Properties și BVB – Bursa este motorul economiei [WWW Document]. One United Properties. URL <https://www.one.ro/ro/blog/one-united-properties-si-bvb-bursa-este-motorul-economiei/> (accessed 9.26.24).
- Poland Insights, 2024. Polish REITs: Are We Finally Getting Closer to Launch? - Poland Insight. URL <https://polandinsight.com/polish-reits-are-we-finally-getting-closer-to-launch-30807/> (accessed 9.24.24).
- PricewaterhouseCoopers, 2021. Worldwide Real Estate Investment Trust (REIT) Regimes - Compare and contrast.
- ProfitPoint, 2023. REIT: Ce inseamna si cum sa investesti [WWW Document]. ProfitPoint. URL <https://profitpoint.ro/ce-este-reit> (accessed 9.26.24).
- Profit.ro, 2024. Legea care permite crearea fondurilor de investiții imobiliare de tip REIT a trecut de Senat. Apar restricții [WWW Document]. Profit.ro. URL <https://www.profit.ro/perspective/schimbari-legislative-pentru-firme/legea-care-permite-crearea-fondurilor-de-investitii-imobiliare-de-tip-reit-a-trecut-de-senat-apar-restrictii-21721106> (accessed 9.26.24).
- Profit.ro, n.d. Piața de investiții imobiliare din România și-a dublat tranzacțiile în primul trimestru, la peste 120 milioane de euro, în timp ce alte piețe scad. Profit.ro.
- Property Forum, 2020. Hungary's property market registers first-ever 'greenfield REIT' [WWW Document]. URL <https://www.property-forum.eu/news/hungarys-property-market-registers-first-ever-greenfield-reit/6756> (accessed 9.26.24).
- ProTV, 2023. PIB-ul României, în creștere. Ce arată cele mai recente date ale INS despre economia țării. Știrile ProTV.
- PWC, 2024. Bucharest Stock Exchange and M&A valuation multiples.
- PWC, 2019. Worldwide Real Estate Investment Trust (REIT) Regimes, URL. Worldwide Real Estate Investment Trust (REIT) Regimes (pwc.com)
- Reștea, K., 2024. GRAFIC. Estimări pentru 2024 de la cercetătorii Romanian Economic Monitor: Reacelerare modestă a creșterii PIB, la 3%/ Deficit ridicat, care va reclama noi ajustări fiscale. EconoMedia.ro. URL <https://economed.ro/grafic-estimari-pentru-2024-de-la-cercetatorii->

- romanian-economic-monitor-reacelerare-modesta-a-cresterii-pib-la-3-deficit-ridicat-care-va-reclama-noi-ajustari-fiscale.html (accessed 9.26.24).
- Reștea, K., 2021. Top 10. Care sunt cele mai puternice companii antreprenoriale de la Bursa de la București. EconoMedia.ro. URL <https://econoMedia.ro/top-10-care-sunt-cele-mai-puternice-companii-antreprenoriale-de-la-bursa-de-la-bucuresti.html> (accessed 9.26.24).
- Ryu, I., Jang, H., Kim, D. and Ahn, K., 2021. Market efficiency of US REITs: A revisit. *Chaos, Solitons & Fractals*, 150, p.111070.
- SiiLA, 2023. High Yields in Mexico. The REITs That Have Distributed the Most Dividends up to Q2 2023 [WWW Document]. High Yields in Mexico. The REITs That Have Distributed the Most Dividends up to Q2 2023. URL <https://siila.com.mx/news/high-yields-mexico-reits-distributed-most-dividends-q2-2023/6476/lang/en> (accessed 9.26.24).
- Simply Wall St, 2024. Spanish (IBEX) REITs Industry Analysis [WWW Document]. Simply Wall St. URL <https://simplywall.st/markets/es/real-estate/reits> (accessed 9.26.24).
- S&P Global, 2024. German Residential REITs Remain Supported By Funding Access And Solid Rent Fundamentals [WWW Document]. URL <https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/240531-german-residential-reits-remain-supported-by-funding-access-and-solid-rent-fundamentals-13105311> (accessed 9.16.24).
- S&P Global, 2023. European REITs: The Great Repricing Continues, European REITs: The Great Repricing Continues | S&P Global Ratings (spglobal.com)
- S&P Global, 2018. Hungary looks set for REIT market growth in 2018 [WWW Document]. URL <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/trending/m7NRliRnyWFXzmC3GPrD3w2> (accessed 9.26.24).
- Statista, 2024a. REITs market worldwide [WWW Document]. Statista. URL <https://www.statista.com/topics/10665/reits-market-worldwide/> (accessed 9.16.24).
- Statista, 2024b. Largest global REITs by market cap 2024 [WWW Document]. Statista. URL <https://www.statista.com/statistics/1064641/largest-global-reit-market-cap/> (accessed 9.24.24).
- Statista, 2024c. ROMANIA - Statistical Database - United Nations Economic Commission for Europe [WWW Document]. URL <https://w3.unece.org/CountriesInFigures/en/Home/Index?countryCode=642> (accessed 9.23.24).
- Statista, 2024d. Mexico: REITs market cap 2023 [WWW Document]. Statista. URL <https://www.statista.com/statistics/1370087/market-cap-reits-mexico/> (accessed 9.26.24).
- Statista, 2020. COVID-19: REITs performance change [WWW Document]. Statista. URL <https://www.statista.com/statistics/800508/coronavirus-effect-on-real-estate-investment-trusts-reits-performance-europe/> (accessed 9.24.24).
- Statista, Text, S.C.D.M. up-to-D.D.T.R. in the, 2024. Topic: REITs market worldwide [WWW Document]. Statista. URL <https://www.statista.com/topics/10665/reits-market-worldwide/> (accessed 9.24.24).
- Statistici Imobiliare, 2024. Statistici Imobiliare România [WWW Document]. Statistici imobiliare. URL <https://statistici-imobiliare.com/> (accessed 9.23.24).
- Statistici imobiliare, 2024a. Statistici imobiliare Bucuresti. Statistici imobiliare. URL <https://statistici-imobiliare.com/bucuresti/> (accessed 9.23.24).
- Statistici imobiliare, 2024b. Statistici imobiliare Cluj. Statistici imobiliare. URL <https://statistici-imobiliare.com/cluj/> (accessed 9.23.24).
- Statistici imobiliare, 2024c. Statistici imobiliare Timis. Statistici imobiliare. URL <https://statistici-imobiliare.com/timis/> (accessed 9.23.24).
- Statistici imobiliare, 2024d. Statistici imobiliare Constanta. Statistici imobiliare. URL <https://statistici-imobiliare.com/constanta/> (accessed 9.23.24).
- Statistici imobiliare, 2024e. Statistici imobiliare Brasov. Statistici imobiliare. URL <https://statistici-imobiliare.com/brasov/> (accessed 9.23.24).
- Statistici imobiliare, 2024f. Statistici imobiliare Sibiu. Statistici imobiliare. URL <https://statistici-imobiliare.com/sibiu/> (accessed 9.23.24).
- Statistici imobiliare, 2024g. Statistici imobiliare Iasi. Statistici imobiliare. URL <https://statistici-imobiliare.com/iasi/> (accessed 9.23.24).
- Statistici imobiliare, 2024h. Statistici imobiliare Buzau. Statistici imobiliare. URL <https://statistici-imobiliare.com/buzau/> (accessed 9.23.24).
- Statistici imobiliare, 2024i. Statistici imobiliare Dolj. Statistici imobiliare. URL <https://statistici-imobiliare.com/dolj/> (accessed 9.23.24).
- Statistici imobiliare, 2024j. Statistici imobiliare Bihor. Statistici imobiliare. URL <https://statistici-imobiliare.com/bihor/> (accessed 9.23.24).
- VDI, 2024. Evoluția Pieței Imobiliare din România în 2024: Analiză Comparativă cu Anul 2023 [WWW Document]. URL <https://www.vdi.ro/blog-evolutia-pietei-imobiliare-din-romania-in-2024-analiza-comparativa-cu-anul-2023-11> (accessed 9.26.24).