

TARTU ÜLIKOOL

ÕIGUSTEADUSKOND

Avaliku õiguse osakond

Kelly-Tonili Hiemäe

KINNISVARA INVESTEERIMISFONDIDE MAKSUSTAMINE

Magistritöö

Juhendaja: PhD Kaido Künnapas

Tallinn

2022

SISUKORD

SISSEJUHATUS	3
1. KINNISVARAFONDIDE OLEMUS	8
2. KINNISVARAFONDIDE MAKSUSTAMINE AMEERIKA ÜHENDRIIKIDES.....	12
2.1. Kinnisvarafondi maksurežiimi loomine	12
2.2. REIT-iks kvalifitseerumise nõuded	16
2.3. REIT-maksurežiimi areng	19
3. KINNISVARAFONDIDE MAKSUSTAMINE ÜHENDKUNINGRIIKIDES.....	27
3.1. UK REIT-mudeli loomine.....	27
3.2. REIT-iks kvalifitseerumisele kehtestatud nõuded.....	30
3.3. REIT-maksusüsteem Ühendkuningriikides.....	33
3.4. Erinevus Ühendkuningriikide ja Ameerika Ühendriikide REIT-ide vahel.....	36
4. KINNISVARAFONDIDE MAKSUSTAMINE EESTIS	38
4.1. Hetkel Eestis kehtiv regulatsioon	38
4.1.1. Eestis kehtiv äriühingute tulumaksusüsteem	39
4.1.2. Investeerimisfondide tulu maksustamise erisused	43
4.1.2.1. Lepinguline investeerimisfond	44
4.1.2.2. Aktsiaseltsifond	46
4.1.2.3. Usaldusfond.....	48
4.2. Eestis registreeritud kinnisvarainvesteerimisfondid	50
4.3. Arutelu Euroopa Liidu tasandil ühtse regulatsiooni loomisest	52
4.4. Järeldused Eestis kehtivast regulatsioonist ja Euroopa tasandil ühtse regulatsiooni loomisest.....	56
KOKKUVÕTE	61
TAXATION OF REAL ESTATE INVESTMENT FUNDS (ABSTRACT)	64
KASUTATUD ALLIKAD	68

SISSEJUHATUS

Ajalooliselt on kinnisvara olnud oluline varaklass, kuhu investeerida.¹ Kinnisvara on varaklass, mis pakub portfelli hajutamise võimalust, madalat volatiilsust ja optimaalset riskiga kohandatud tulu.² Kinnisvarasse investeerimise plussiks on inflatsioonikindlus. Ebakindlates olukordades säilitab kinnisvara hästi oma väärtust. Üheks heaks näiteks saab tuua äsja läbi kogetud COVID-19 pandeemia. Viimasel ajal on kinnisvara hinnad tõusnud ulmelisel kiirusel, aga aktsiaturud on kõikunud ebakindlalt. Samamood Ukrainas aset leidva sõja valguses liiguvad kinnisvara hinnad endiselt tõusvas joones. Lisaks on suur põgenike tulv Eestisse pigem suurendanud nõudlust üürikorterite järgi. Paljud inimesed annavad oma üürikorteri sõjapõgenikele kasutada vaid kommunaalmaksete eest. See tähendab, et üürikorterite arv turul väheneb, aga nõudlus suureneb. Sellest tulenevalt on võimalus hinda tõsta. See on ka üks hea näide, kuidas üürikinnisvara turg ebakindlas olukorras võib tõusta. Samas kui aktsiaturgudel toimuv on ebakindel ja langustrendis. Kinnisvarast on võimalik teenida stabiilset tulu. Kui korteri või äripinna välja üürimiseks on üürnikega sõlmitud pikaajalised lepingud, on tegemist pikaajalise stabiilse tuluga.

Kinnisvara on oluline osa nii väike- kui ka institutsionaalsete investorite portfelist.³ Kinnisvarasse investeerimiseks on erinevaid võimalusi. Kõige enam seostub kinnisvarasse investeerimisega korteri ostmine ja selle välja üürimine. Selleks, et saada pangast laenu kinnisvara ostmiseks on vaja üldiselt ka omafinantseeringut, mis hetkel tavatingimustes on 15-20% soetatava kinnisvara hinnast.⁴ Samuti kaasneb sellega suur ajakulu, et üürikorteri hallata ning üürnike ja nende probleemidega tegeleda. Tegelikult on kinnisvarasse investeerimiseks ka teisi võimalusi. Kinnisvarasse on võimalik investeerida näiteks ühisrahastuste kaudu. Ühisrahastuse mõte seisneb selles, et investeringuks vajaminev raha kogutakse erinevatelt investoritelt väikeste summadena kokku ja seejärel kogutud raha investeeritakse kinnisvarasse.⁵

¹ Rizvi, Z., Guide on Real Estate Investment Trusts, Court Uncourt, Volume 7, no. 8, lk 23 - https://www.stalawfirm.com/public/uploads/downloads/A_Guide_on_Real_Estate_Investment_Trusts.pdf (18.04.2022).

² *Ibidem*.

³ Mazurczak, A., Development of Real Estate Investment Trust (REIT) regimes in Europe. Journal of International Studies, 2011, Volume 4, no 1, lk 115.

⁴ LHV kodulaen. Tingimused ja hinnakiri - <https://www.lhv.ee/et/kodulaen#ostmine> (18.04.2022).

⁵ Finantsinspeksioon. Ühisrahastus - <https://www.fi.ee/et/finantsinspeksioon/innovatsioonikeskus/uhisrahastus> (26.04.2022).

Kinnisvarafirmade või börsil kaubeldavate kinnisvarafondide kaudu on võimalik investeerida väiksemate summadega, kui kinnisvara ostmise puhul vaja läheb. Üks võimalus on investeerida börsil kaubeldavatesse kinnisvara investeerimisfondidesse, mida kutsutakse inglise keelsest nimest tulenevalt REIT-ideks (inglise keelest *Real Estate Investment Trust*). REIT-id erinevad kinnisvarafirmadest selle poolest, et nende puhul on tegemist maksuläbipaistva konstruktsiooniga.⁶ Üheks eesmärgiks REIT-konstruktsiooni loomisel on see, et anda väikeinvestoritele võimalus hajutatult omandada ka ärikinnisvara.⁷

Kinnisvara nõuab suuri mittelikviidseid ja vastava riskiga investeeringuid, haldamiseks on vaja aega, teadmisi ning oskusi. Need on põhjused, mis on hoidnud väikeinvestorid kinnisvaraturult eemal ja piiranud nende ligipääsu sellele suuremahulisele tulutootvale varaklassile. Selleks, et võimaldada väikeinvestoritele ligipääs kinnisvarainvesteeringutele, millele üldiselt oli ligipääs vaid institutsioonilistel investoritel või väga jõukatel isikutel, võttis USA 1960. aastal vastu seadusemuudatuse, millega võimaldati kinnisvara investeerimisfondide (edaspidi nimetatud REIT) loomine. REIT-id täitsid kinnisvarasse investeerimisel sama eesmärgi, mida tavalised investeerimisfondid väärtpaberitesse investeerimisel. REIT-i konstruktsiooniga kaasnesid nii ettevõtte eelised kui ka usaldusühingu maksuläbipaistvus, pakkudes investoritele likviidsust, piiratud vastutust ja professionaalset juhtimist ilma, et sellega kaasneks topeltmaksustamise koorem.⁸

REIT-i eesmärk on vältida kinnisvarast saadava tulu topeltmaksustamist, esmalt ettevõtte tasandil ja seejärel ka investori tasandil. REIT-regulatsioon paneb REIT-i investorid võrdsesse seisu nende investoritega, kellel on võimalus kinnisvarasse otse investeerida, kuna REIT-ist saadavat tulu maksustatakse ainult investori tuluna. Peale selle annab REIT eraisikust väikeinvestoritele võimaluse investeerida ärikinnisvarasse, milleks ilma REIT-ita väga suure tõenäosusega võimalus puuduks. REIT-id võimaldavad kinnisvarasse ka investeerida rahvusvaheliselt. Kui Eesti investor ilmselt investeeringuna USA-sse endale kinnisvara ei omandaks, siis USA REIT-idesse investeerides, on võimalik Eesti investoril investeerida USA kinnisvarasse. Lisaks sellele, et tegemist on investori jaoks väga hea võimaluse ja regulatsiooniga, on see ka ülimalt oluline kinnisvara finantseerimissüsteemi jaoks, kaasates investeeringute kaudu kapitali võimalikult paljudelt investoritelt.⁹

⁶ Barkham, R., *Real Estate and Globalisation*. Ühendkuningriigid: John Wiley & Sons, Ltd 2012, lk 149.

⁷ *Ibidem*.

⁸ Dr. Park, A. U., *The REIT Niche and the UK REIT Market*. USA: Pepperdine University 2008, lk 1.

⁹ Mazurczak, A., lk 116.

2012. aasta seisuga oli viimase 20 aasta jooksul suurenenud REIT-konstruksiooni tutvustanud riikide arv 5-lt 20-le, mida võib nimetada REIT-ide revolutsiooniks. 2012. aastaks oli 20 aastaga REIT-ide arvukus kasvanud neljakordseks. Lisandväärtusena toovad REIT-id maailmamajandusse spetsialiseerunud kinnisvara haldamise, osad REIT-id spetsialiseeruvad tervishoiuasutuste haldamisele, teised aga näiteks büroo- või kaubanduspindadele.¹⁰

REIT-id võivad olla kas mittekaubeldavad või avalikul börsil kaubeldavad. Avalikult kaubeldavate REIT-idega tehakse palju tehinguid, need on likviidsed ja neid jälgivad tuhanded investorid üle maailma, see tähendab seda, et informatsioon riskide ja rahavoogude kohta liigub väga kiiresti.¹¹ Käesoleva töö raames keskendume avalikul börsil kaubeldavatele REIT-idele.

Kui esimesed REIT-id loodi Ameerika Ühendriikides juba 1960-ndatel aastatel, siis tänaseks on kinnisvarafondid, investeerimisvahendina, maailmas laialdaselt levinud ja aina rohkem riike kehtestab regulatsioone REIT-ide kasutamise hõlbustamiseks.¹² Kui 2006 aasta juuni seisuga oli börsil noteeritud kinnisvarafondide turukapitalisatsioon hinnanguliselt 608 miljardit USA dollarit¹³, siis 2018. aastal oli see juba 1,7 triljonit USA dollarit.¹⁴

Eeltoodud statistika põhjal nähtub, et kinnisvarafondidesse suunatakse aina rohkem raha ja tegemist on kiirelt areneva valdkonnaga. Kinnisvarafonde tuntakse üle maailma maksuoptimaalse struktuurina kinnisvarasse investeerimisel, praeguseks on maailmas umbes 40 riiki, kus on kinnisvarafondi või sarnase institutsiooni maksustamisel eraldi maksurežiimid.¹⁵

Riigid, mis on aja jooksul tutvustanud REIT-režiimi, on selle loonud Ameerika Ühendriikides kehtiva REIT-kontseptsiooni alusel väikeste kohandustega. Sellel on väga lihtne põhjus, Ameerika Ühendriikides on REIT-režiim olnud kasutusel väga pikka aega ja seda on vastavalt ühiskonna arengule modifitseeritud ja see on olnud väga edukas.¹⁶

¹⁰ Barkham, R., lk 150.

¹¹ *Ibidem*.

¹² OECD Model Tax Convention on Income and on Capital 2017, Tax treaty Issues Related to REITs, OECD 2019. -

https://read.oecd-ilibrary.org/taxation/model-tax-convention-on-income-and-on-capital-2017-full-version_f84c5775-en#page2, 1. (20.04.2022).

¹³ Murphy, L., Globalising Worlds and New Economic Configurations (2008). lk 73.

¹⁴ Pitter, S., How REIT regimes are doing in 2018. Ühendkuningriigid: EY Global 2018. -

https://www.ey.com/en_gl/real-estate-hospitality-construction/how-reit-regimes-are-doing-in-2018 (20.04.2022).

¹⁵ UK REITs A summary of the regime. UK: Deloitte LLP 2021. -

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/real-estate/deloitte-uk-REITs-summary.pdf> (20.04.2022).

¹⁶ Mazurczak, A., lk 119.

Selle magistritöö eesmärk on tuvastada, milline on Eestis kehtiv kinnisvarafondide maksustamise regulatsioon võrreldes USA-s ja UK-s tutvustatud REIT-maksurežiimiga. Selleks analüüsib autor USA-s loodud REIT-regulatsiooni kujunemist ja arengut aja jooksul ning UK-s kehtivat UK REIT-regulatsiooni, mis on võrreldes USA regulatsiooniga vastu võetud tunduvalt hiljem. Selle magistritöö raames hindab autor seda, kui USA näitel tutvustada Eestis REIT-regulatsiooni, siis kas tehniliselt on selline lahendus juba Eesti maksuõiguses olemas või kui seda hetkel ei ole, siis kuidas võiks seda tehniliselt maksuõiguses reguleerida. Võrdlusriigid valis autor välja selle aluse, et nendes riikides on edukalt kasutusel eraldiseisev kinnisvarafondi tüüp (REIT), millele on kehtestatud eraldi spetsiaalne maksurežiim.

Käesoleva magistritöö peamiseks uurimisküsimuseks ja fookuseks on see, et millised on REIT tüüpi fondi tunnused USA ja UK näitel ning kuidas seda rakendada Eesti maksuõiguses, kui sellist fonditüüpi *de iure* Eesti maksuõiguses ei ole.

Magistritöö uudsus seisneb selles, et kinnisvarafondide maksustamist ja eraldiseisva regulatsiooni loomist ei ole Eesti kontekstis varasemalt käsitletud. Tegemist on maailmas väga kiiresti areneva valdkonnaga ja kuna paljud riigid on eraldi maksurežiimi vastu võtnud, siis peaks ka Eesti puhul analüüsima, mis ulatuses Eestis kehtiv regulatsioon ühtib või erineb võrdlusriikides kehtivatest regulatsioonidest.

Kinnisvarafondide kohta ei ole eesti keeles liialt palju informatsiooni saadaval, seetõttu peab autor oluliseks selgitada kinnisvarafondide olemust. Esimeses peatükis selgitab autor, mis on kinnisvarafondid ja millist liiki kinnisvarafonde olemas on.

Teises peatükis keskendub autor esimese võrdlusriigi, Ameerika Ühendriikide, kinnisvarafondide regulatsioonile. Lisaks tuvastab autor selles peatükis, mis ajendas üldse Ameerika Ühendriikide maksuõigusesse kinnisvarafondide jaoks eraldi REIT-režiimi looma. Selle võrdlusriigi valis autor välja kuna Ameerika Ühendriigid on esimene riik, kus juba 1960. aastatel REIT-idele eraldi maksurežiim loodi. Seega on Ameerika Ühendriikides eraldi regulatsioon kasutusel olnud kõige pikaajalisemalt. Võib eeldada, et aastate jooksul on seda muudetud ja kohandatud ühiskonna arenguga ja seetõttu peab autor oluliseks kõige pikaajalisemalt kasutuses olnud regulatsiooni ja selle arengut analüüsida.

Kolmandas peatükis käsitleb autor teise võrdlusriigi, Ühendkuningriikide, kinnisvarafondide regulatsiooni. Autor analüüsib kolmandas peatükis Ühendkuningriikide maksuregulatsiooni probleeme, mille lahendamiseks maksuõiguses otsustati tutvustada kinnisvarafondidele

eraldiseisvat maksuregulatsiooni. See võrdlusriik osutus valituks kuna võrreldes Ameerika Ühendriikidega on Ühendkuningriigis kinnisvarafondide regulatsioon vastu võetud küllalt hilja.

Neljandas peatükis analüüsib autor praegu Eestis kehtivat regulatsiooni. Kuna erinevalt võrdlusriikidest puudub Eestis kinnisvarainvesteeringufondidel eraldi regulatsioon, siis on oluline analüüsida erinevaid võimalusi, mis Eestis kehtiva regulatsiooni kohaselt võimaldavad kinnisvarasse investeerimist ja millised maksuõiguslikud põhimõtted ja regulatsiooni kehtivad erinevate kinnisvarasse investeerimise võimaluste puhul. Seejärel võrdleb autor hetkel Eestis kehtivat regulatsiooni võrdlusriikide regulatsioonidega. Lisaks analüüsib autor, kuidas oleks vajadusel võimalik Eesti regulatsiooni muuta või kohandada, et luua olukord, kus kinnisvarafondidele kehtib Ameerika Ühendriikide ja Ühendkuningriikidega sarnane süsteem. Veel toob autor selles peatükis välja Euroopa Liidu tasandil eraldi EU REIT-režiimi loomise teemal toimunud arutelu ning selle mõju Eestile.

Magistritöö koostamisel kasutatakse ajaloolist ja võrdlevat uurimismeetodit. Uuritakse kinnisvarafondide eraldi regulatsiooni ajaloolist kujunemist ja arengut ajas. Võrdlusriikides kehtivaid regulatsioone võrreldakse omavahel ja Eestis kasutusel oleva regulatsiooniga.

Magistritöö märksõnad on: investeerimisfondid, kinnisvarainvesteeringud, tulumaks.

1. KINNISVARAFONDIDE OLEMUS

Kinnisvara investeerimisfondid ehk REIT-id on ettevõtted, mis tegelevad kinnisvarasse investeerimisega, selle arendamise või haldamisega. REIT-ide portfelli kuuluvateks varadeks võivad olla näiteks elukondlikud kinnisvaraobjektid, büroohooned, kaubanduskeskused, hotellid, tööstushooned, laod jms. REIT-ide aktsiad on üldiselt kaubeldavad noteeritud börsidel. Tegemist on väga likviidse võimalusega kinnisvarasse investeerida. REIT-ide tuluks võib olla näiteks kinnisvara renditulu ja kinnisvara võõrandamisest teenitud tulu. REIT-id ise kasvatavad oma väärtust sellega, et REIT-i omandis olevate kinnisvaraobjektide väärtused tõusevad ja sellest tulenevalt kasvab ka REIT-i kapital. Alates sellest, kui USA Kongress võttis 1960. aastal vastu REIT-ide maksustamist puudutava seaduse, on kinnisvarasse investeerimine näidanud fenomenaalset kasvu.¹⁷

Majandusliku Koostöö ja Arengu Organisatsioon (inglise keeles *The Organisation for Economic Co-operation and Development* edaspidi OECD) on oma aruandes „REIT-idega seotud maksulepingu probleemid“ (inglise keeles *Tax treaty Issues Related to REITs*) REIT-i defineerinud laia investorite ringiga äriühingu, trusti või lepingulise usaldusühinguna, mille peamiseks tulu allikaks on pikaajalised kinnisvarainvesteeringud, mis jaotab suurema osa sellest tulust igal aastal ja ei maksa tulumaksu kinnisvaratehingutest saadud tulu pealt, mis on investoritele jaotatud. Olukord, kus REIT-konstruktsiooni puhul ei pea tulumaksu maksma, on saavutatud maksuregulatsiooniga, mille kohaselt maksustatakse REIT-i tulu vaid ühel tasandil ja selleks on investori tasand. REIT-ile on vastavalt kehtestatud maksu kinnipidamise kohustus välisinvestoritele tehtavate väljamaksete osas.¹⁸

REIT-ide turg üle maailma on viimastel aastatel väga jõudsalt kasvanud. 2019. aasta seisuga hakkas REIT-ide kumulatiivne turukapitalisatsioon kogu maailmas lähenema 2-le triljoniline dollarile. Selleks ajaks oli juba 35 riiki üle maailma vastu võtnud REIT-i regulatsiooni, nendest 25 riigis on vähemalt üks aktiivselt kaubeldav REIT. Oodata on ka REIT-ide järgmist

¹⁷ Aro-Gordon, S. O., Bashir, A. M., Abdulsalam, D. O., Abdullahi, H., An Assessment of Recent Market Performance of REITs in a Developing Economy, IOSR Journal of Business and Management, 2014, Volume 16, Issue 8. Ver II, lk 16.

¹⁸ OECD Model Tax Convention on Income and on Capital 2017, Tax treaty Issues Related to REITs. 3.

kasvulainet, mille toovad kaasa ebatraditsioonilised kinnisvara liigid USA ja Euroopa turul ja börsil noteeritud REIT-ide arvu kasv kiiresti arenevatel Aasia turgudel.¹⁹

REIT-id investeerivad erinevatesse kinnisvaratüüpidesse, näiteks büroohooned, kortermajad, laod, kaubanduskeskused, meditsiinasutused, hotellid. Üldiselt keskenduvad REIT-id kindlat tüüpi kinnisvarale, aga leidub ka selliseid, mis omavad oma portfellis mitut tüüpi kinnisvara.²⁰ Näiteks Eestis tegutsev avalik kinnine kinnisvarafond EfTEN Real Estate Fund III investeerib Balti riikide ärikinnisvarasse, põhiliselt jaekaubanduse, kontoripindade ja logistika valdkonnas, sest need on tugeva strateegilise positsiooniga.²¹

Esialgse Ameerika Ühendriikides kehtestatud regulatsiooni kohaselt oli kahte tüüpi REIT-e, kinnisvarasse investeeriv fond ja kinnisvaralaenuksesse investeeriv fond (inglise keelest vastavalt *equity* REIT ja *mortgage* REIT).²² Enamus kinnisvarafonde on kinnisvarasse investeerivad fondid. Kinnisvarasse investeerivate REIT-ide all on silmas peetud fonde, mis investeerivad kinnisvarasse või kinnisvarauhingute omakapitali ja need fondid omavad ja haldavad kinnisvara, mis toodab tulu. Peamine tulu allikas on renditulu.²³ Kinnisvarasse investeerivate REIT-ide haldurid koostavad investeerimisstrateegiad selle alusel, kui palju füüsilist tööd ja kapitali on vaja selleks, et tõsta investeringute väärtust ja tulu teenimise potentsiaali maksimumini. Tavaliselt mida rohkem tööd on vaja teha selleks, et kinnisvara oleks tulutoov, seda suurem on tootlusepotentsiaal, aga sellega kaasnevad alati ka suuremad riskid.²⁴ Tihtipeale oli kinnisvarasse investeerivate fondide eesmärgiks investeerimine mitmetesse erinevatesse kindlaks määramata renditulu toovatesse kinnisvara objektidesse, mille puhul ei ole kindlaks määratud aega, mille jooksul neid investeringutena hoitakse. Need objektid tekitavad rahavoo, millest makstakse investoritele dividende. Selliseid fonde kutsutakse inglise keeles *blind pools*. Vastukaaluks olid ka paljud fondid loodi konkreetsete kinnisvaraobjektide omandamiseks, sellisel juhul oli see eelnevalt kindlaks määratud. Selliseid fonde kutsutakse inglise keeles *specified funds* või *specified trusts*. Mõned fondid omandavad näiteks maad,

¹⁹ Brown, J., The REIT Footprint Expands Globally. - <https://www.greenstreet.com/insights/blog/the-reit-footprint-expands-globally-2> (26.04.2022).

²⁰ What's a REIT (Real Estate Investment Trust)? – Nareit - <https://www.reit.com/what-reit> (20.04.2022).

²¹ LHV Investeerimine kinnisvarasse seda füüsiliselt omamata. - <https://fp.lhv.ee/news/newsView?locale=et&newsId=5544141> (20.04.2022).

²² Kelley, W.A. Jr., Real estate investment trusts handbook, second edition. Ameerika Ühendriigid: ALI-ABA 1998, lk 8.

²³ <https://www.investopedia.com/terms/r/reit.asp>

²⁴ Rizvi, Z., Guide on Real Estate Investment Trusts, Court Uncourt, 2020, Volume 7, no. 8, lk 25-
https://www.stalawfirm.com/public/uploads/downloads/A_Guide_on_Real_Estate_Investment_Trusts.pdf
(18.04.2022)

millel asuvad ehitised ja teenivad tulu sellega, et rendivad välja seda maad, millel ehitised asub.²⁵ Siinkohal saab kinnisvara rentimisega tegeleva fondina välja tuua Eestis tegutseva EfTEN Real Estate Fund III, mis omab portfelliga kinnisvara, millel on usaldusväärsed rentnikud ja pikaajalised rendilepingud.²⁶

Kinnisvaralaenudesse investeerivad REIT-id on spetsialiseerunud, nagu ka nimi ütleb, kinnisvaralaenudesse investeerimisele. Need fondid teenivad tulu kinnisvaraga tagatud hüpoteekidelt. Hüpoteekidelt on võimalik tulu teenida otse laenusid andes ja hüpoteeke seades või kaudselt, omandades laenusid, mis on hüpoteegiga tagatud. Selliste kinnisvarafondide peamiseks tuluks on laenult teenitud intresside ja laenude rahastamise kulu vahe, seetõttu on kinnisvaralaenudesse investeerivad REIT-id tundlikud intressimäärade tõusu suhtes.²⁷ Fondid võivad olla spetsialiseerunud erinevat liiki hüpoteekidele. Osad REIT-id on piiranud oma investeeringud vaid kinnisvara ehituste ja muude lühiajaliste hüpoteekidega, teised fondid investeerivad ainult pikaajalistesse hüpoteekidesse. Leidub ka selliseid fonde, mis investeerivad nii lühi- kui ka pikaajalistesse hüpoteekidesse. Kinnisvaralaenudesse investeerivate REIT-ide seas on ka selliseid fonde, mis finantseerivad hüpoteegi tagatisel vaid konkreetse arendaja projekte. Selliseid fonde kutsutakse inglise keeles *dedicated trusts*. Arendajad edendavad just selliseid fonde, et seeläbi tagada oma projektide jaoks kindlad laenuallikad.²⁸

Lisaks on veel fondid, mis tegelevad mõlemaga, omandavad kinnisvara, mis rentides tekitab rahavoo ja omavad hüpoteeke. Selliseid fonde, mis on spetsialiseerunud mõlemat liiki investeeringutele kutsutakse hübriid REIT-ideks. Reguleerimise kehtestamise algusaegadel, kuuekümnendatel kuni seitsmekümnendate keskpaigani, olid avalikult kaubeldavad REIT-id võrdselt kinnisvarasse investeerivad REIT-id ja kinnisvaralaenudesse REIT-id. Seitsmekümnendate lõpu poole olid kinnisvaralaenudesse investeerivad REIT-id keerulises olukorras, kuna nende praktika oli lühiajaliste laenudega finantseerida pikaajalisi laene. Sellest ajast alates olid kinnisvaralaenudesse investeerivad REIT-id vähem populaarsed ja enamused REIT-e olid kinnisvarasse investeerivad REIT-id. Kuigi üheksakümnendate lõpuks tulid turule tagasi mitmed kinnisvaralaenudesse investeerivad REIT-id, siis endiselt heitis neile varju ettearvamatust intressimäärade tõusust tulenev risk. Seetõttu oli ka 1998. aasta 30. juuni seisuga

²⁵ Kelley, W.A. Jr., lk 8-9.

²⁶ LHV Investeeringud kinnisvarasse seda füüsiliselt omamata. - <https://fp.lhv.ee/news/newsView?locale=et&newsId=5544141> (20.04.2022).

²⁷ Chen, J., Real Estate Investment Trust (REIT) - <https://www.investopedia.com/terms/r/reit.asp> (20.04.2022).

²⁸ Kelley, W.A. Jr., lk 9-10.

vähem kui 30 avalikult kaubeldavat kinnisvaralaenuesse investeerivat REIT-i ja peaaegu 200 avalikult kaubeldavat kinnisvarase investeerivat REIT-i.²⁹

Lisaks eeltoodule on veel võimalik liigitada kinnisvarafonde selle alusel, kuidas nende aktsiaid ostetakse ja hoitakse. Börsil kaubeldavate kinnisvarafondide aktsiad on noteeritud riiklikul väärtpaberite börsil, kus nendega saavad kaubelda nii era- kui ka institutsionaalsed investorid. Mittekaueldavad kinnisvarafondid ei kauple riiklikel börsidel, seetõttu on need vähem likviidsemad kui börsil kaubeldavad fondid, aga üldiselt on need stabiilsemad, kuna ei allu turukõikumistele. Erakinnisvarafondid ei ole registreeritud Väärtpaberi- ja Börsikomisjonis (SEC inglise keelest *Securities and Exchange Commission*) ja ei ole börsil kaubeldavad. Neid fonde saab müüa ainult institutsionaalsetele investoritele.³⁰

OECD REIT-idega seotud maksulepingu probleemide aruande kohaselt on REIT-ide peamiseks tulu allikaks üüritulu. Sellest tulenevalt eeldatakse piiriüleste juhtumite puhul, et REIT-ide teenitud tulu puudutav on kaetud maksulepingutes sätetega, mis on sarnased OECD mudelseaduse Artikliga 6 (Kinnisvarast teenitav tulu). Samas võivad REIT-id teenida tulu ka äritegevuselt, milleks kasutatakse kinnisvara, ilma otseselt kinnisvaralt tulu teenimata, siis võib REIT-i tulu liigitada ka Artikkel 7 (ärikasum) alla. Lisaks eelnevalt mainitule võivad REIT-id teenida kinnisvaralt või väärtpaberitelt kapitalikasumit, mis oleks hõlmatud Artikliga 13 (kapitalikasum), dividendid lähevad Artikli 10 (dividendid) alla, võlainstrumentide (peamisel hüpoteegid) intressid kuuluvad Artikli 11 (intressid) alla ja vähesel määral ka muud liiki tulud. Maksulepingute sätted tuginevad OECD mudelile ja selle kohaselt on kinnisvara asukohariigil piiramatut õigust maksustada kinnisvaralt teenitud tulu ja kapitalikasumit või võõrandamisest teenitud tulu.³¹

²⁹ *Ibidem*.

³⁰ Chen, J., Real Estate Investment Trust (REIT) - <https://www.investopedia.com/terms/r/reit.asp> (20.04.2022).

³¹ OECD Model Tax Convention on Income and on Capital 2017, Tax treaty Issues Related to REITs. 6-7.

2. KINNISVARAFONDIDE MAKSUSTAMINE AMEERIKA ÜHENDRIIKIDES

2.1. Kinnisvarafondi maksurežiimi loomine

Ameerika Ühendriikide ettevõtte tulumaksuregulatsioon põhineb klassikalisel topeltmaksustamise süsteemil. USA maksuseaduste järgi on ettevõtte ja investori puhul tegemist maksustamisel erinevate isikutega. Sellest tulenevalt maksustatakse ettevõtte teenitud tulu tulumaksuga ettevõtte tasandil ja investorile dividendide jaotamisel maksustatakse dividendid investori tuluna. Investeerimist soodustatakse muudes ettevõtluvormides kui tavaline ühing. Näiteks usaldusühing on ettevõtluvorm, millele kehtib maksuseaduste kohaselt maksustamine ainult ühel tasandil. Usaldusühing on maksuläbipaistev ja maksustamine toimub ainult investori tasandil. Maksuseadused võimaldavad investeringuteks kasutada erinevaid ettevõtluse vorme, mille puhul maksustatakse ainult investori tasandit, näiteks RIC (reguleeritud investeerimisettevõtted inglise keelest *Regulated Investment Companies*) ja REIT. Mõlemate suhtes kehtivad maksuseaduses regulatsioonid, mille alusel on topeltmaksustamist võimalik vältida.³²

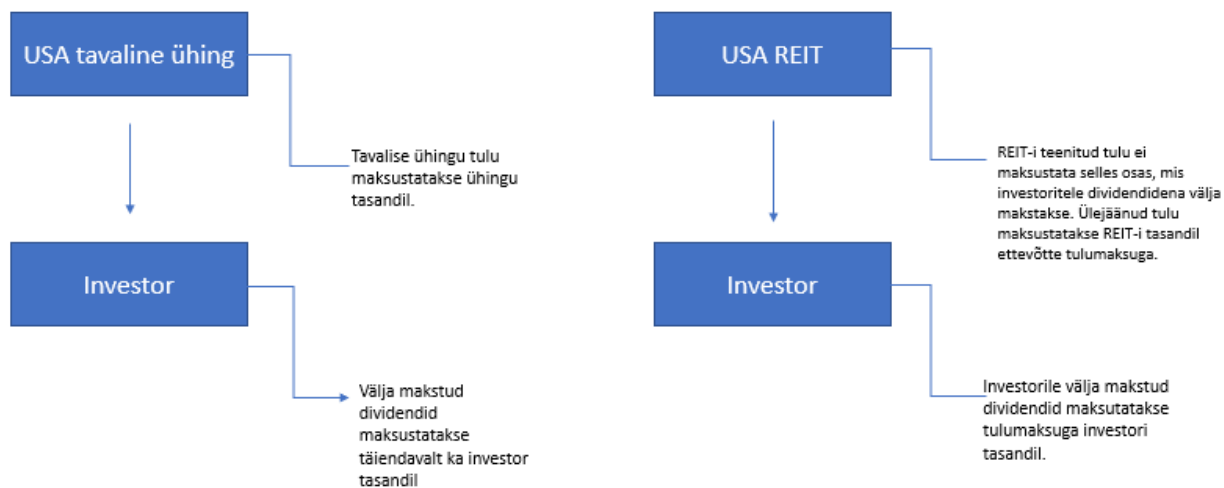
Ühingu tasandil on REIT-i puhul USA-s tegemist maksuläbipaistva ühendusega. See on REIT-i investorite jaoks väga suur eelis. Enamus dividendiaktsiate puhul on kasum maksustatud topelt. Esmalt on tulu maksustatud ühingu tasandil ettevõtte tulumaksuga ning seejärel kasumi välja maksmisel dividendidena maksustatakse see tulu uuesti investori tasandil. Sellise topeltmaksustamise vältimiseks loodigi USA-s 1960-ndatel aastatel REIT-idele eraldiseisev maksurežiim, mis vabastab REIT-i fondi tasandil tulu maksustamisest. Selleks, et ettevõtte kvalifitseeruks REIT-iks peab ta vastama teatud nõuetele.³³

Joonisel 1. on joonistatud kõrvuti skeemid USA tavalise ühingu tulu maksustamise ja USA REIT-i tulu maksustamise kohta. Skeemilt on näha, et tavalise ühingu puhul toimub ühingu tulu maksustamine esmalt ühingu tasandil, seejärel maksustatakse välja makstud dividendid täiendavalt investori tasandil. USA REIT-i maksustamine on eraldi REIT-režiimi tõttu erinev.

³² Brown, N. C., Real Estate Investment Trusts and Subpart F; Characterizing Subpart Inclusion for Purposes of the Reit Income Tests, *Emory International Law Review*, 2006, Volume 20, no. 2, lk 835-836.

³³ Daly, F.J., A Comparative Analysis of the New Real Estate Investment Trust Legislation in Germany and the United Kingdom: Will Those Markets Experience the Same Success as the United States?, *Transnational Law & Contemporary Problems* 2008, Volume 17, no. 3, lk 841.

REIT-i teenitud tulu ei maksustata osas, mis investoritele dividendidena välja makstakse. Selles osas toimub maksustamine ainult investori tasandil. Ülejäänud tulu maksustatakse REIT-i tasandil ettevõtte tulumaksuga. Põhimõtteliselt tähendab see seda, et REIT saab oma teenitud tulust maha arvata investoritele välja makstud dividendid.



Joonis 1. USA tavalise ühingu ja USA REIT-i tulu maksustamine

Kuigi esimesed kinnisvarafondid loodi 19. sajandil, kehtib kinnisvarafondidele eraldi maksurežiim USA maksusüsteemis 1960. aastast. 1909.a kehtestas Kongress tulumaksuseaduse, mille kohaselt olid kinnisvarafondid liigitatud ettevõteteks ja nende tulu maksustati ettevõtte tulumaksuga. Aasta hiljem leidis Riigikohus, et kinnisvarafondid, mis on asutatud maade ja ehiste ostu, arendamise ja müügi eesmärgil, ei ole ettevõtte tulumaksuga maksustatud. Maksustamise küsimus tõusetus uuesti, kui Kongress 1913. aastal jälle tulumaksu kehtestas. Riigikohus leidis, et uue seaduse kohaselt kuulub kinnisvarafond ettevõtte mõiste alla ja kinnisvarafondi teenitud tulu maksustatakse tulumaksuga. Tõlgendus oli piisavalt lai, et ka investeerimisfondid muutusid fondi tasemel maksustatavateks. Investeerimisfondid reageerisid sellele tõlgendusele kiirelt ja veensid Kongressi kehtestama uut seadust, mille kohaselt saavad investeerimisfondid oma tulust maha arvata investoritele välja makstud dividendid. See seadus võeti vastu 1936. aasal. Kui Riigikohtu otsus pani kinnisvaravaldkonna hingitsema, siis Kongressi poolt jõustatud seadus äratas mingilgi määral valdkonna uuele elule.³⁴

³⁴ Borden, B. T., Reforming REIT taxation (or not). Houston Law Review, 2015, Volume 53, no. 1, lk 14.

Üheks peamiseks põhjuseks kinnisvarafondidele eraldiseisva maksurežiimi loomisel oli võrdsuse loomine kinnisvara ja väärtpapieriportfelli investeeringute vahel. Alates 1936. aasta algusest RIC-id, mille alla kuulusid ka investeerimisfondid, mis vastasid kehtestatud nõuetele, ei pidanud fondi tasandil jaotatud kasumilt tulumaksu maksuma. Mõned aspektid on seaduses sellest ajast muutunud, aga praeguseks hetkeks lubab seadus RIC-idel dividendi väljamaksed tulust maha arvata ja sellel viisil fondi tasandil tulumaksu maksmist vältida. RIC peab rahuldama organisatsioonilise testi, tulude testi ja varade testi.³⁵

Organisatsiooniliselt peab RIC olema kohalik ettevõtte, mis on registreeritud investeerimisühingute seaduse (inglise keelsest *Investment Company Act*) alusel või ühine usaldusfond või sarnane fond. Tulude ja varade testile vastamiseks peab vähemalt 50% varadest olema raha ja hajutatud riskiga väärtpapierid, 90% tulust peab pärinema passiivsest investeeringust väärtpapieritesse ja RIC peab maksuma vähemalt 90% maksustatavast tulust välja investoritele. Varade testis sisaldub ka spetsiaalne hajutatuse nõue, mille kohaselt 50% varade testis läheb arvesse ühe emitendi väärtpapieritest maksimaalselt 5%, isegi kui selle ühe emitendi väärtpapierid moodustavad RIC-i vara koguväärtusest suurema osa. Lisaks, mitte rohkem kui 25% RIC-i varade koguväärtusest ei või moodustuda ühe või kahe või enama emitendi väärtpapierid, mida RIC kontrollib või see on kvalifitseeritud börsil kaubeldava usaldusühinguna. Eelnimetatud nõuded on sätestatud selleks, et piirata ettevõtte tulumaksubaasi vähemist, tehes RIC-maksurežiimi kättesaadavaks ainult piiratud äritegevusega ühingutele. RIC-ile loodud võimalus arvata tuludest maha välja makstud dividendid, loob süsteemi, kus nende tulu maksustatakse ainult ühel tasandil, kuigi RIC on definitsiooni kohaselt ühing, mida maksustatakse nagu ettevõtet. Seega ühingud, mis vastavad RIC-ile esitatud nõuetele, ei ole ühingu tasandil maksustatud investoritele välja makstud dividendide osas ja need on investori tasandil maksustatud seadusega sätestatud määras.³⁶

RIC-idele soodsama maksusüsteemi loomise eesmärk oli viia võimalus hajutatud portfelligesse investeerida suurema hulga elanikkonnani. Enne eraldi maksusüsteemi loomist, pidid investorid omandama otse ettevõtetelt pante, et omandada osalus hajutatud portfelliges ja vältida topeltmaksustamist. Selline võimalus oli kättesaadav vaid majanduslikult väga heal järjel olevatele isikutele, kellel oli võimalus palgata eraldi usaldusisik, kes haldas nende eraportfelle. Need isikud, kellel selleks võimalusi ei olnud, said investeerida investeerimisfondidena loodud portfelli ettevõtetesse, mis moodustati hajutatud väärtpapieriportfelli omandamiseks ja

³⁵ *Ibidem*, lk 15.

³⁶ *Ibidem*.

haldamiseks. Enne 1936. aastat oli selliste ühingutega probleem selles, et need kuulusid maksustatava ettevõtte määratluse alla ja neile kohaldus ettevõtte tulumaks, seega sellisel viisil investeerides kaasnesid ülemäärased maksutagajärjed. Ja kuna tihti portfelli ettevõtte omavad väärtpabereid ettevõtetes, siis on portfelli ettevõtte tasandil juba tegemist kolmanda tasandi maksustamisega. Esiteks on investeeritava ettevõtte tulu maksustatud, teiseks on maksustatud portfelli ettevõttele laekunud investeeritava ettevõtte dividendid tulumaksuga ja kolmandaks on tulumaksuga maksustatud portfelli ettevõtte poolt investoritele makstavad dividendid. See tõi endaga kaasa olukorra, kus investorid olid allutatud väga kõrgele maksumäärale, mis ei kehtinud jõukate isikute suhtes, kellel oli võimalus luua oma portfelli otse ettevõtte aktsiatesse investeerides.³⁷

RIC-i jaoks loodud maksusüsteemi pooldajad on välja toonud, et see annab võimaluse väikeinvestoritele investeerida portfelli ettevõtetesse ja omandada sama positsioon, mille saavad jõukad investorid luua otseinvesteeringutega. Uus maksusüsteem muutis portfelliinvesteeringud kättesaadavaks suuremale osale elanikkonnast ja sealhulgas just keskmise sissetulekuga investoritele. 2013. aasta lõpuks omas umbes 46% USA leibkonnadest investeerimisfonde, mis on RIC-i eritüüp, seega on soodsam maksusüsteem kasulik väga olulisele osale elanikkonnast ja teeb portfelliinvesteeringud suuremale hulgale rahvast kättesaadavaks.³⁸

REIT-ide maksurežiim on loodud RIC-i maksusüsteemi järgi. Enne RIC-režiimi kehtestamist kinnisvarafondid omasid küll kinnisvara, aga see valdkond ei olnud piisavalt organiseeritud ega motiveeritud liituma investeerimisfondide valdkonnaga, et soodne maksurežiim 1930. aastatel kohalduks ka kinnisvarafondidele. Lõpuks võttis valdkond end kokku ja tegi sammu selleks, et kehtestataks soodsam maksusüsteem. Esindajatekoja sõnul olid soodsa maksusüsteemi loomist toetavad argumendid kinnisvarafondide kasusaajate ja RIC-i investorite võrdne maksukohtlemine ja investeerimise eeliste rohkematele inimestele kättesaadavaks muutmine. Pooldajad tõid välja ka selle, et soodsam maksusüsteem aitab eraisikute raha suunata kinnisvaraturule.³⁹

Sellegipoolest juhtis Kongress tähelepanu sellele, et soodne maksusüsteem laieneb ainult nendele kinnisvarafondidele, mis vastasid RIC-ile esitatud nõuetele ja tingimustele. Samuti oli oluline märkida, et soodsam maksurežiim kohaldus ainult passiivsete kinnisvarainvesteeringute

³⁷ *Ibidem*, lk 16-17.

³⁸ *Ibidem*, lk 17.

³⁹ *Ibidem*, lk 18.

puhul. Seega, soodsa REIT-regulatsiooni pooldajad kujundasid oma argumendid õigluse ja majandusliku otstarbekuse osas – nad väitsid et kinnisvara (ja selle investorid) peaksid saama samamoodi kasu nagu RIC (nende investorid) ja soodne maksusüsteem kinnisvarafondidele aitaks elavdada majandust. REIT-regulatsiooni loomise pooldajad tõid välja ka selle, et REIT-id erinevad aktiivsetest ettevõtetest, mille suhtes kohaldatakse ettevõtte tulumaksu, seetõttu tuleks neid kohelda maksuõiguslikult nendest ettevõtetest erinevalt ja sellest tulenevalt on RIC-idega võrdne kohtlemine õigustatud.⁴⁰

Peale pikka venitamist jõuti lõpuks REIT-regulatsiooni vastuvõtmiseni. 1960. aastal võttis Kongress vastu täiendused, millega lisati maksuseaduse alapeatükki M §-id 856-858. Nende sätete kohaselt on REIT-idel lubatud maksustatavast tulust maha arvata investoritele välja makstud dividendid.⁴¹

2.2. REIT-iks kvalifitseerumise nõuded

REIT-iks kvalifitseerumise nõuded on sätestatud USA seadustiku 26. jaotises (maksuseadustik inglise keeles *US Internal Revenue Code* edaspidi maksuseadustik). Alapeatükis M on sätestatud RIC-i ja REIT-i puudutavad regulatsioonid. REIT-i definitsioon on toodud seaduse § 856. USA seadus erineb Eesti seadustest selle poolest, et kui Eestis on seadustes üldiselt palju paragrahve ja need on pigem lühikesed, siis USA seadustiku maksuseaduse § 856 on sätestatud kõik REIT-i definitsiooni puudutav.

Organisatsiooniliselt peab REIT vastama USA seadustiku maksuseadustiku § 856 järgi kuuetele nõudele. REIT-i peavad juhtima üks või mitu usaldusisikut (inglise keeles *trustee*) või direktorit terve maksustamise aasta jooksul. REIT-i tegelikuks kasusaajaks olemist tõendavad võõrandatavad aktsiad. REIT on ettevõtte, mis on maksustatud siseriikliku ettevõttena, välja arvatud REIT-ile kehtestatud eriregulatsioonide osas. REIT ei või olla finantsasutus ega kindlustusselts. REIT-il peab olema vähemalt 100 investorit ja see ei tohi olla *closely held*, mis tähendab, et mitte rohkem kui 50% REIT-i osalusest ei tohi kuuluda viiele või vähemale

⁴⁰ *Ibidem*, lk 19.

⁴¹ Dawson, J. C. Jr., *The Real Estate Investment Trust*. *Texas Law Review*, 1962, Volume 40, no. 6, lk 886.

investorile. Nendest organisatsioonilistest nõuetest peegeldub REIT-regulatsiooni loomise algne initsiatiiv – anda väikeinvestoritele võimalus kinnisvarasse investeerimiseks.⁴²

Peale seda, kui REIT vastab organisatsioonilistele nõuetele peab ta vastama ka tulude testile. Algse regulatsiooni kohaselt pidi vähemalt 90% REIT-i tuludest pärinema konkreetselt kindlaks määratud allikatest. Nüüd on seaduses kirjas, et nõue on 90% kehtib majandusaastate puhul, mis algasid enne 1. jaanuarit 1980. Praegu on selleks nõudeks 95%. Seda nimetatakse 95% tulude testiks. Allikad, kust vähemalt 95% REIT-i tulust peab pärinema on näiteks dividendid, intressid, kinnisvara renditulu, aktsiate, väärtpaperite või kinnisvara (siin kuulub kinnisvara mõiste alla ka osalus kinnisvaras ja kinnisvarale seatud hüpoteekide intressid) müügist või muul viisil võõrandamisest saadud kasu, kinnisvaramaksude vähendamine ja tagastamine, tulu ja kasu, mis on saadud kinnisvara sundmüügist. Täiendavalt 95% tulude testile, peab REIT vastama ka 75% tulude testile. 75% testi kohaselt peab vähemalt 75% REIT-i tuludes olema kas kinnisvara renditulu, kinnisvaraga tagatud hüpoteekidelt teenitavad intressid, kinnisvara müügist või muul viisil võõrandamisest teenitud kasum, teiste REIT-ide poolt välja makstud dividendid või nende osaluse müügist või muul viisil võõrandamisest teenitud tulu, kinnisvaramaksude vähendamine või tagastamine, kinnisvara müügist või võõrandamises teenitud kasum ja ajutine investeerimistulu. Tulude testiga tagatakse see, et REIT-i investeeringud oleksid piiratud kinnisvara ja muud tüüpi konkreetsete passiivsete investeeringutega ning sellest tulenevalt pärinevad REIT-i tulud passiivsetest ja kinnisvaraga seotud allikatest.⁴³ REIT peab mõlema tulude testi nõuetele vastama iga-aastaselt⁴⁴.

Algusest peale on tulude testis olnud oluline kinnisvara renditulu mõiste sisustamine, kuna suure osa REIT-ide peamiseks sissetuleku allikaks on just kinnisvara rendi pealt teenitud tulu. Esialgse definitsiooni kohaselt kuulusid kinnisvara rendi pealt teenitud tulu alla ka kinnisvara rendilt teenitud intressid. Selle mõiste alt jäid aga välja järgmised erandid: 1) summad, mis sõltusid täielikult või osaliselt mistahes isiku poolt kinnisvarast saadud tulust või kasumist, 2) summad, mis on saadud REIT-i kontrollivatelt isikutelt ja 3) REIT-i poolt üürnikele osutatud teenuste või kinnisvara haldamise eest saadud summad. Kolmandana välja jäetud laekumine võimaldas REIT-il osutada teenuseid sõltumatu töövõtja kaudu seni, kuni REIT ei saanud nende teenuste eest tulu. Erandid, mis ei liigitu kinnisvara rendi pealt teenitud tulu alla, on kehtestatud

⁴² Cornell, C. M., REITs and UPREITs: pushing the the corporate law envelope. University of Pennsylvania Law Review, 1997, Volume 145, no. 6, lk 1570-1571.

⁴³ *Ibidem*, 1571-1572.

⁴⁴ Cullen, D. F., Matejcek P. R., Gong, S. D., Real estate investment trust corner: REITs and Incentive Payments; The IRS Continues in the Right Direction with LTR 201910002. Journal of Passthrough entities, 2019, September-October, lk 43.

selleks, et REIT ei teeniks tulu aktiivse äritegevusega. Nendega tagati see, et REIT-i tulu pärineks passiivsetest allikatest. Kui REIT-i teenitud tulu ei kuulu eelpool mainitud kinnisvara renditulu definitsiooni alla, siis võetakse see tulustest arvesse. Esimesed kaks erandit on läbi aegade laias laastus samaks jäänud. Kolmas erand on aga oluliselt kitsenenud, kuna kinnisvara pealt teenitud rendi mõiste on oluliselt laienenud ja liberaliseeritud on teenuste liike, mida REIT võib osutada.⁴⁵

Varade testi järgi, mis on sätestatud maksuseadustiku § 856 (C)(4)(A), peab vähemalt 75% REIT-i varast koosnema kinnisvarast, rahast, rahalistest esemetest (sealhulgas nõuded) ning valitsuse väärtpaberitest. Kinnisvara mõiste hõlmab endas kinnisvara, kinnisvaraga seotud õiguseid, hüpoteeke kinnisvaral ja osalusi teistes REITides. Praeguse regulatsiooni alla kuuluvad ka aktsia- ja võlainstrumendid, mis muidu ei kuulu kinnisvara mõiste alla, kuid mida REIT omab uue kapitali ajutise investeringuna. Kinnisvara ise hõlmab maad ning sellele tehtud parendusi⁴⁶ ja kinnisvaraõiguste alla kuuluvad kinnisvara ainuomand, kaasomand, rendiõigused ning kinnisvara omandamise võimalused⁴⁷.

REIT-režiim sisaldab ka mitmekesistamise nõudeid. Maksuseadustiku § 856 (C) (4) (B) kohaselt REIT võib omada ainult piiratud koguses kinnisvaravälist vara. Näiteks, mitte rohkem kui 25% tema varast (väärtuses) võivad olla valitsusvälised väärtpaberid ja mitte rohkem kui 25% tema varast (väärtuses) võivad olla maksustavate REIT-ide tütarettevõtete väärtpaberid. Üldjuhul ei tohi ühe emitendi väärtpaberid esindada rohkem kui 5% REIT-i varast (väärtusest). Viimasena ei saa REIT omada rohkem kui 10% (häälte ja väärtuse järgi) ühegi emitendi käibel olevatest väärtpaberitest. Väärtus, eelpool nimetatud piirangutes tähendab noteeritud väärtpaberite turuväärtust ja muude väärtpaberite ning varade puhul väärtus, mille määrasid usaldusisikud heas usus⁴⁸.

Maksuseadustiku järgi koheldakse REIT-e üldiselt nagu maksuettevõtteid, aga seadus annab REIT-ile võimaluse tuludest maha arvata investorile välja makstud dividendid. Dividendide mahaarvamise võimalus kaotab REIT-ide puhul tulu topeltmaksustamise. REIT-i tasandil välja makstud dividende ei maksustata, välja makstud dividendidelt maksavad tulumaksu investorid.

⁴⁵ Borden, B. T., lk 26-27.

⁴⁶ 26 CFR § 1.856-10 - Definition of real property. - <https://www.law.cornell.edu/cfr/text/26/1.856-10> (25.04.2022).

⁴⁷ 26 CFR § 1.856-3 - Definitions. - <https://www.law.cornell.edu/cfr/text/26/1.856-3> (25.04.2022).

⁴⁸ 26 U.S. Code § 856 - Definition of real estate investment trust (c)(5)(A). - <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/26/856> (27.04.2022).

Selleks, et kvalifitseeruda dividendide mahaarvamiseks, ühing peab valima, et olla REIT ja jaotama igal maksustamiseaastal välja vähemalt 90% oma maksustatavast tulust.⁴⁹

REIT-id on kohustatud dividendidena välja maksma vähemalt 90% teenitud kasumist. See tähendab investorite jaoks pikaajalistelt passiivsetelt investeeringutelt stabiilsemat tulu. Kuigi see nõue muudab REIT-i investeeringud investorite jaoks atraktiivseks, siis REIT-i jaoks tähendab see seda, et kapitali kaasamine on kulukam. Kuna REIT-ide puhul on tegemist kapitalimahuka äri ja neil on keelatud suurema osa oma sissetuleku endale jätmise, siis kasvamiseks on nende jaoks väga oluline välistest allikatest kapitali kaasamine. Üldiselt eelistatakse selleks ettevõtte siseseid allikaid, kuna need on paindlikumad ja väiksemate kuludega. Sellest tulenevalt on näiteks era kinnisvarafirmadel lihtsam kasvada kui REIT-idel, kuna nendel ei ole nõuet dividendide suures ulatuses välja maksta ja seeläbi on neil võimalus raha kasutada uute objektide omandamiseks.⁵⁰

REIT-id on populaarsed investeerimisvahendid, kuna pakuvad tavapärase kinnisvarainvesteeringutega võrreldes majanduslikke eeliseid. Tänu sellele, et REIT on maksuläbipaistev pakub REIT investorile madalamat maksukoormust, suuremat tulu, madalamat võlakooormust ja rohkem turu stabiilsust. Need eelised muudavad REIT-i investeeringud investori jaoks atraktiivseks, julgustavad kinnisvarafirmasid valima REIT-i staatust ja motiveerib valitsusi vastu võtma ja lubama REIT-regulatsioone.⁵¹

2.3. REIT-maksurežiimi areng

Käesolevas peatükis käsitleb autor erinevaid muudatusi REIT-maksurežiimis ja nende põhjuseid ja tagajärgi. Järgnevatel aastatel, peale REIT-i õigusaktide vastuvõtmist, on REIT-iks klassifitseerumise reeglid muutunud mitmetel erinevatel viisidel. Nende muudatuste tõttu on REIT-i maksustamise reeglid muutnud kättesaadavamaks palju suuremale hulgale investoritele. Laienenud on nii kinnisvara mõiste määratlus kui ka varade liigid, mida kinnisvarafondid omada võivad.⁵²

⁴⁹ 26 U.S. Code § 857 - Taxation of real estate investment trusts and their beneficiaries. - <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/26/857> (27.04.2022).

⁵⁰ Dr. Park, A. U., The Global REIT Revolution.

⁵¹ Daly, F.J., lk 845.

⁵² Borden, B. T., lk 28.

Kinnisvara mõiste on REIT-i maksurežiimi loomisest kuni tänapäevani väga palju muutunud. REIT-i põhiliseks varaks peab olema kinnisvara. Väidetakse, et REIT-ile kohalduva maksurežiimi rakendamine aina laieneb, kuna Ameerika Ühendriikide Föderaalne Maksuamet (inglise keeles *Internal Revenue Services* edaspidi IRS) teeb otsuseid, mis annavad REIT-i staatuse ettevõtetele, mis omavad sellist vara, mis koguaeg „kinnisvara“ mõistet laiendab. 1960-ndatel olid põhilised REIT-i varad tööstuspinnad, mitme pere elamud, büroopinnad ja kaubanduspinnad. Kinnisvara mõistet laiendamine tuleneb sellest, et kinnisvara kasutus ja vajadus selle järele on ühiskonnas aja jooksul muutunud. Praeguse definitsiooni kohaselt sisalduvad kinnisvara mõistes ka võimalus kinnisvara omandada või rentida. Algses definitsioonis need hõlmatud ei olnud. IRS on viimasel paaril aastakümnel otsustanud, et kinnisvara mõiste alla kuuluvad ka näiteks raudtee kinnistud (sh rööpad, teepeenrad, hooned, sillad ja tunnelid), mobiilsed koduüksused (inglise keelest *mobile home units*), terviklikud energiasüsteemid, mis toodavad elektrit, gaasi, sooja vett ja jahutust tööstus- ja äripindadele, gaasitorustiku süsteemid ja palju muid erinevaid objekte. Tänapäeval on põhilisteks REIT-i varadeks reklaamtahvlid, kasiinod, mobiilimastid, andmekeskused, hüpoteegid, hüpoteegiga tagatud pandid, nafta- ja gaasitrassid, vanglad, raudtee kinnistud, laohooned, metsakinnistud. Eeltoodud loetelust on näha, kui palju on muutunud kinnisvarafondide põhiline vara. Kinnisvara mõistet on aja jooksul üha laiendatud ja sellest tulenevalt on REIT-ide vara muutunud mitmekesisemaks.⁵³

IRS ise ei taju seda arengut kinnisvara määratluse laiendamisena. Hiljuti avaldati kavandatavad määrused, mis kodifitseeriks kinnisvara määratluse, mis on kooskõlas IRS-i varasemate otsustega. See on märk, et REIT-ide kasutamise kasv jätkuks samamoodi. Kavandatavate määruste kohaselt oleks kinnisvara määratletud üldiselt kui maa ja sellele tehtud parendused. Maa hõlmaks endas lisaks maale ka vee- ja õhuruumi ning maast eraldamata looduslike saadusi ja maardlaid. Maale tehtud parenduste alla kuuluvad loomulikult püsivad struktuurid ja nende konstruktsioonikomponendid, mis peavad täitma passiivset funktsiooni. Kavandatav määrus laiendaks veel kinnisvara mõistet ja see toob endaga kindlasti kaasa REIT-režiimi populaarsuse ja arvukuse kasvu. Kinnisvara määratluse üha laiem tõlgendamine näitab seda, kuidas president Eisenhower nägi ette REIT-i arengut selliselt, et REIT-idele hakkab kuuluma aina rohkem ebatraditsioonilist kinnisvara ja REIT-i maksurežiimi hakatakse väga laialt kasutama.⁵⁴

⁵³ *Ibidem*, lk 53-54.

⁵⁴ *Ibidem*, lk 55.

Selles on muidugi raske näha probleemi, kui REIT-regulatsiooni kasutamise võimalused laienevad. Riigid üle maailma sõlmivad omavahel maksulepinguid, millega välditakse rahvusvaheliselt topeltmaksustamist. REIT-regulatsioon on loodud selleks, et REIT-idesse investeerimisel topeltmaksustamist vältida. Suund võiks olla sinna poole, et ei oleks topeltmaksustamist. REIT-konstruktsioon seda ka võimaldab. Ja selles, et REIT-maksurežiim muutub kättesaadavamaks laiemale hulgale ühiskonnast, tänu kinnisvara mõiste pidevale laiendamisele, ei ole autori arvates põhust näha probleemi.

REIT-regulatsiooni loomise algusaastatel jäi REIT-ide populaarsus tagasihoidlikuks. REIT-ide juhid kuritarvitasid laenufinantseeringuid ja see viis olukorrani, kus investorite huvi REIT-ide vastu langes. Lisaks mängisid rolli ka 1970. aastatel turgudel langevad hinnad. REIT-idel ei õnnestunud kasvada kinnisvara kapitali peamiseks allikaks. REIT-ide loomise üks eesmärk oli pakkuda kinnisvaratulu aktsiaturu likviidsusega, aga seda kahjuks esimesel kahel aastakümnel saavutada ei suudetud. Veel üheks põhjuseks, miks REIT-id algusaastatel edukad ei olnud oli piirang ainult passiivsetele kinnisvarainvesteeringutele, mille tõttu ei saanud REIT-id ise tegeleda oma kinnisvara haldamisega. Sellest piirangust tulenevalt ei saanud REIT-id areneda integreeritult tegutsevateks ettevõteteks. Esinesid ka konfliktid REIT-i juhtide ja väliste kinnisvarahaldurite vahel. 1986. aastal võeti vastu maksureformi seadus, mis käsitles ka muudatusi REIT-idele kehtivates regulatsioonides. See õigusakt andis REIT-idele võimaluse oma kinnisvara ise hallata. Seda seaduse muudatust peetakse REIT-i maksurežiimi kõige olulisemaks muudatuseks, mis tõi endaga kaasa 1990 aastatel REIT-i valdkonna plahvatusliku kasvu. Sellegipoolest kulus peale seadusemuudatust mõni aasta, enne kui see plahvatuslik kasv aset leidis. 1990 aasta lõpuks oli börsil ainult 58 avalikult kaubeldavat REIT-i, mille turukapitalisatsioon oli kokku 5,6 miljardit dollarit.⁵⁵

1986. aasta maksuseadustiku mudatus tõi kaasa väga palju REIT-ide IPO-sid (esmane avalik pakkumine). Sellele tõusule järgnes REIT-ide lubamine Standard & Poor (S&P 500) indeksisse. S&P 500 indeks on turukapitalisatsiooniga kaalutud indeks, mis hõlmab endas 500 USA juhtivat börsil kaubeldavat ettevõtet. Peale seda, kui REIT-id lubati S&P 500 indeksisse, hakkasid ka enamus finantsnõustajaid REIT-e oma klientidele soovitama.⁵⁶

Esialgsete REIT-idele kehtestatud õigusaktide kohaselt olid hüpoteeklaenude intressid hõlmatud kinnisvara vara mõistega. Kinnisvaralaenudesse investeerivad REIT-id olid osa

⁵⁵ Brounen, D., de Koning, S., 50 years of real estate investment trusts: an international examination of the ride and performance of REITs. *Journal of Real Estate Literature* 2012, Volume 20, no. 2, lk 199.

⁵⁶ Rehman, M. U., Shahzas, S. J. H., Ahmad, N., Vo, X. V..

REIT-i turukapitalisatsioonist. Sellest hoolimata, keeld hoida vara peamiselt klientidele müügiks tavapärase müügi- või äritegevuse käigus asetab kinnisvaralaenudesse investeerivad REIT-id konkurentsi osas ebasoodsasse olukorda. Kui REIT-ile kuuluva hüpoteegi puhul tekib võlgnevus ja vara arestitakse, siis oleks eelistatud sellise vara müümine. Selline olukord võib aset leida ka lühikese aja möödumisel hüpoteegi omandamisest. Probleem on selles, et selline vara on definitsiooni kohaselt vara, mida omatakse peamiselt klientidele müügiks tavalise müügi- ja äritegevuse käigus. Järelikult kui REIT arestib kinnisasja ja varsti selle võõrandab, kaotaks kinnisvarafond REIT-i staatuse, kuna see vara langeks definitsiooni kohaselt sellise vara mõiste alla, mida omatakse peamiselt klientidele müügiks tavalise müügi- ja äritegevuse käigus. Seega algsete REIT-i reeglite järgi pidid hüpoteegi REIT-id valima kolme ebaatraktiivse alternatiivi vahel, kui laen jäetakse maksmata, esiteks mitte vara arestida ja tõenäoliselt kaotada võime tagatist kontrollida ja selle väärtust säilitada, teiseks arestida ja hoida seda vara pikaajakselt või kolmandaks vara arestida, mõne aja möödumisel see müüa ja riskida sellega, et kaotatakse REIT-i staatus. Võimalik REIT-i staatuse kaotamine peletas kahtlemata eemale paljusid kinnisvaralaenudesse investeerivate REIT-ide moodustamisest, sest mõnede laenajate puhul võib eeldada, et nad ei suuda maksta ja arestimine on ainuke reaalne võimalus hüpoteegipidajale.⁵⁷

1975. aastal võttis Kongress vastu reegli, mis leevendas algse reegli mõju ja muutis kinnisvaralaenudesse investeerivad REIT-id majanduslikult elujõuliseks. Selle muudatuse kohaselt ei kaotanud kinnisvarafond REIT-i staatust, kuigi omas arestitud vara peamiselt müügiks tavapärase müügi või äritegevuse käigus. Arestitud vara tähendas peamiselt mistahes vara, mis on omandatud seetõttu, et laenu võtnud isik ei täida oma kohustust. Selline definitsioon on suuresti kasutusel ka täna, kuid praegu läheb see sissetuleku testi alla organisatsioonilise testi asemel. Kuigi Kongress lubab REIT-il omada ja müüa sellist vara, siis peavad REIT-id sellise tehingu pealt maksma fondi tasandil makse tavapärases maksumääras.⁵⁸

Pärast ülesehitusperioodi 1980. aastate lõpus jäid paljudele kinnisvaraarendajatele suure finantsvõimendusega kinnisvarad, mida ei olnud võimalik refinantseerida. Hüpoteeklaenude maksejõuetuse suurenemine, mille põhjustas kinnisvarahindade kokkuvarisemine 1990. aastate alguses, suurendas survet kinnisvarafirmadele veelgi otsima oma bilansi tugevdamiseks uusi kapitaliallikaid. Lisaks, 1993. aastal kindlustusseltsidele kehtestatud karmimad riskipõhised kriteeriumid muutsid kinnisvara laenud kindlustusseltside jaoks ebaatraktiivseteks

⁵⁷ Borden, B. T., lk 29.

⁵⁸ *Ibidem.* lk 30

investeeringuteks. Selle tulemusel seisis erakinnisvarafirmad silmitsi olukorraga, kus nad ei suutnud oma laenusid refinantseerida, samas tuli vältida igasugust kinnisvara realiseerimist, kuna kinnisvara hinnad olid langenud. Alternatiivina olid need ettevõtted sunnitud kaaluma odavat aktsiakapitali kaasamist, kuna REIT-i väärtused tõusid 1991. aastal üllatavalt hüppeliselt, hoolimata kinnisvarahindade kukkumisest.⁵⁹

1990. aasta novembris 128 miljoni dollari suurune Kimco IPO ja aasta hiljem 330 miljoni dollari suurune Taubmani IPO mõjutasid pajasid suuri kinnisvarafirmasid, mis otsustasid peale seda minna üle REIT-struktuurile. Madalad intressimäärad ja võlakirjade tootlused löid kinnisvaraettevõtetele võimaluse siseneda avalikele aktsiaturgudele ja varustada end täiendava kapitaliga, et kasutada ära madalaid kinnisvarahindu. Aastatel 1993–1994 toimunud IPO-buumi ajal läks 95 USA erakinnisvarafirmat börsile REIT-ina, kaasates 16,5 miljardit dollarit kapitali.⁶⁰

Kuna REITi valdkond oli arenenud märkimisväärse suurusega valdkonnaks, siis oli vaja teist suurt arengut, et tagada kapitaliturgude soov jätkuvalt hõlbustada REIT-i aktsiate pakkumise laiendamist. 1974. aastal toimus suur muutus pensionifondide sektoris, kui võeti vastu töötajate pensionikindlustuse seadus (*Employee Retirement Income Security Act*). Selle seaduse vastuvõtmisega avaldati survet pensionifondide juhtidele, et nad hajutaksid oma investeeringuid kaasaegsete portfelliteooriatega kooskõlas. Kui hajutatuse nõuet ei järgitud ja sellega kaasneid kehvemad tulemused, siis võis see viia pensionifondi juhi isikliku vastutuseni. Järgneva nelja aasta jooksul jäid pensionifondide investeeringud REIT-idesse tagasihoidlikuks, aga muud institutsionaalsed investorid, näiteks investeerimisfondid ja kindlustusseltsid, pöördusid massiliselt REIT-ide poole, tagades seeläbi investorite nõudluse REIT-i aktsiakapitali järele 1993-1997 aastatel.⁶¹ REIT-ide valdkonna suur kasv tõi 1990. aastatel kaasa arvukuse kasvu 188% ja kapitalisatsiooni kasvu 2 030%. Sellist kasvu ei ole nähtud enne ega pärast 1990. aastaid.⁶²

1999. aasal võeti vastu seadus (*REIT modernization Act*), mis vähendas tulu testi nõuet, 95% nõudelt mindi üle 90% nõudele. See võimaldas REIT-idel asutada täielikult REIT-ile kuuluvaid maksustatavaid tüarettevõtteid, mille kaud saavad nad oma üürnikele täiendavaid teenuseid pakkuda. Kõikide nende muudatuste valguses muutusid REIT-id passiivsetest kinnisvara

⁵⁹ Brounen, D., de Koning, S., lk 199-200.

⁶⁰ *Ibidem*, lk 200.

⁶¹ *Ibidem*.

⁶² Isik, I., Topuz, J. C., Meet the “born efficient” financial institutions: Evidence from the boom years of US REITs. Ameerika Ühendriigid: The Quarterly Review of Economics and Finance 2017, lk 2.

portfellidest aktiivselt juhitud ettevõteteks, millega kaasnes suurem juurdepääs investorite kapitalile.⁶³

Eeltoodud statistikast nähtub väga selgelt, kuidas on REIT-ile eraldi maksurežiimi loomine mõjutanud REIT-ide populaarsust. Kuna investeringuid maksustati nii ühingu kui ka investori tasandil, siis esialgse regulatsiooni eesmärk oli topeltmaksustamise kõrvaldamine. Seetõttu sisaldas esialgne regulatsioon ka mitmeid piiranguid, mis takistasid REIT-i jaoks loodud konstruktsioonile ligipääsu muudele ettevõtetele. Aja jooksul on regulatsioon muutunud leebemaks ja seeläbi on see kättesaadav rohkematele ettevõtetele, kui algse regulatsiooniga plaaniti.

REIT-i maksusüsteemis on tehtud aja jooksul palju muudatusi, millest näeme, et maksumaksja-sõbralikud seaduse muudatused on aidanud kaasa REIT-ide populaarsuse kasvule ja on loogiline, et edaspidised maksumaksja-sõbralikud muudatused toovad kaasa samasuguse efekti. Teiselt sellised seaduse muudatused, mis kitsendavad REIT-i maksustamise ulatust, võivad ja ilmselt ka mõjutavad REIT-ide populaarsust negatiivselt. Samas ei ole REIT-ide populaarsus maksustamise regulatsiooni muutmiseks sobiv eesmärk.⁶⁴

NAREIT (riiklik kinnisvarainvesteeringufondide liit inglise keelest *National Association of Real Estate Investment Trusts*) andmetel kuulub USA-s kinnisvarafondidele rohkem kui 3 triljoni dollari väärtuses varasid, millest umbes 2 triljoni väärtuses varasid kuulub avalikult kaubeldavatele REIT-idele. REIT-id on aastatel 2009-2020 kaasanud 450 miljardi dollari ulatuses aktsiakapitali. REIT-id annavad USA majandusse väga suure panuse. REIT-id on loonud USA-s 1,4 miljonit täistööajaga töökohta, nende aastane töötasu on 94 miljardit dollarit, REIT-id maksavad iga-aastaselt välja 47 miljardit dollarit dividende ja 27 miljardit dollarit intressimakseid. Nende numbrite põhjal investeerib REIT-idesse otse või läbi fondide umbes 145 miljonit investorit.⁶⁵ 1997. aastal toimus seni ajani suurim REIT-i aktsiate IPO, millega Boston Properties kaasas 902.8 miljonit dollarit. See rekord purustati 2014. aastal, kui Paramount Group Inc., mis omab kinnisvara New Yorkis, San Franciscos ja Washingtonis, kaasas 2.3 miljardit dollarit.⁶⁶

⁶³ Feng, Z., Price, S. M., Sirmans, C. F., An Overview of Equity Real Estate Investment Trusts (REITs): 1993-2009. Ameerika Ühendriigid: Journal of Real Estate Literature, 2011, Volume 19, No. 2, lk 307.

⁶⁴ Borden, B. T., lk 13.

⁶⁵ Rehman, M. U., Shahzas, S. J. H., Ahmad, N., Vo, X. V., Dependence dynamics of US REITs, International Review of Financial Analysis, Volume 81, 2022.

⁶⁶ Isik, I., Topuz. J. C., lk 2.

Eeltoodud statistikast nähtuvad numbrid on väga suured. Selle statistika põhjal on selge, et REIT-id on USA majandusest väga oluline osa. Seda nii kaasatud kapitali osas kui ka loodud töökohtade osas. Nii suuremahulistest IPO-dest on näha, et tegemist on USA-s väga populaarse investeerimisvahendiga. Siit võib järeldada, et REIT-regulatsioon on olnud USA-s väga edukas ja on end täielikult õigustanud. Kuigi on selge, et Eestis me REIT-regulatsiooni loomisel selliseid numbreid ei näeks, siis proportsionaalse kasvu Eesti kinnisvarasektoris võiks see kaasa tuua. Aga selle teemalise aruteluni jõuame töö lõpuosas.

Investoritele välja makstud dividendid saab tulust maha arvata, REIT-i tasandil toimub maksustamine kogu maksustatava tulu osas, mis ei ole investoritele välja makstud. Lisaks kohaldub REIT-idele 4% aktsiisimaks juhul, kui REIT ei jaota vähemalt 85% oma tavapärasest tulust ja 95% kapitali puhaskasumist maksuaasta jooksul. Kohalike investorite puhul REIT tulumaksu kinni ei pea (*withholding tax*). Maksu ei peeta kinni ka valitsusasutuste ja pensioni fondide puhul. Välisinvestorite puhul peab REIT dividendide pealt kinni tulumaksu 30%, kapitalikasumi pealt makstavate dividendide ja mittekapitali kasvutulu väljamaksete puhul, mis tulenevad USA-s asuva kinnisvara võõrandamisest, võib kinnipeetav maks olla ka 35%. Kui kohaldub maksuleping, siis on dividendidelt kinnipeetava maksu määr tavapärasest väiksem, üldiselt 10% kuni 25%. See sõltub sellest, mis tüüpi investoriga on tegemist, konkreetse riigiga sõlmitud maksulepingust ja sellest, kui suurt osalust investor REIT-is omab. Tihti peale kehtivad madalamad maksumäärad ainult neile investoritele, kellele kuulub maksimaalselt 5% avalikult kaubeldava REIT-i aktsiatest või maksimaalselt 10% mittekaubeldava REIT-i aktsiatest. Välismaiste pensionifondide ja siseriiklike õigusaktise alusel kindlate maksuvabade üksuste puhul võib olla kinnipeetava maksu määr null.⁶⁷

Kohaliku investori puhul maksustatakse REIT-ist saadud väljamaksed, välja arvatud kapitalikasum, investori tasandil samamoodi nagu tavaine tulu. Selle maksumääraks võib olla kuni 37%, kuigi teatud juhtudel võib dividendide puhul maksumäära vähendada 20% -le. Lisaks maksustatakse see tulu veel täiendavalt 3.8% ravikindlustusmaks maksumääraga. Erasisikust REIT-i investoril võib olla õigus 20% maksumäärale konkreetsete REIT-i dividendide puhul, mis ei ole kapitalikasumist makstavad dividendid või dividendid, mis on maksustatud nagu kapitalikasum. Kohalike ettevõtete REIT-ilt saadud dividendid maksustatakse kuni 21% maksumääraga ja ettevõtte ei saa saada dividendide maha arvata. Välismaised investoriid, kelle tulu maksustatakse peavad esitama USA maksudeklaratsiooni, hoolimata sellest, et maks

⁶⁷ PwC, Worldwide Real Estate investment trust regimes compare and contrast.
<https://www.pwc.com/gx/en/asset-management/assets/pdf/worldwide-reit-regimes-june-2021.pdf> lk103.

on täies ulatuses kinnipeetud. Institutsionaalsete investorite puhul peetakse kinni tulumaks 21% maksumääraga, millele lisandub filiaali kasumimaks.⁶⁸

⁶⁸ *Ibidem*, lk 104.

3. KINNISVARAFONDIDE MAKSUSTAMINE ÜHENDKUNINGRIIKIDES

3.1. UK REIT-mudeli loomine

Selles peatükis keskendub autor Ühendkuningriikides kehtivale regulatsioonile. Autor analüüsib, millised olid põhilised tegurid, mis viisid kinnisvarafondide eraldiseisva fonditüübi UK REIT tutvustamiseni ja eraldiseisva maksuregulatsiooni loomiseni. Lisaks toob autor selles peatükis välja UK REIT-iks kvalifitseerumise nõuded ja peamised erinevused USA ja UK REIT-regulatsioonide vahel.

Ühendkuningriikides jõuti eraldiseisva maksurežiimi loomiseni tunduvalt hiljem. Ameerika Ühendriikides kehtiva süsteemiga võrreldes on Ühendkuningriikides kehtiv süsteem pigem lühikest aega kasutusel olnud. Enne REIT-idele eraldi maksusüsteemi loomist oli Ühendkuningriikides tõsine arutelu maksude suhtes läbipaistva kinnisvarainvesteeringute mudeli tutvustamise teemal. Kogu see arutelu kulmineerus sellega, et 2006. aasta rahandusseaduses (inglise keeles *Finance Act*) võeti vastu regulatsioon, mis võimaldab kinnisvarasse investeerivatel ettevõtetel konverteerida end loodud maksuläbipaistvasse staatuses, kui nad vastavad teatud tingimustele. Praegu tuntakse loodud mudelit UK REIT-i nime all. Mudeli kasutusele võtmise ajal väideti, et see suurendab investeeringuid kinnisvarasse, seda eriti väikeinvestorite poolt, ja loob võimaluse tuua praegu maksupõhjustel *offshore*'i piirkondades hoitud vara tagasi Ühendkuningriikide reguleerimisalasse.⁶⁹

Enne REIT-regulatsiooni kehtestamist oli Ühendkuningriikides kasutusel kinnisvara investeerimisfond, mida kutsuti lühidalt PIF-iks (inglise keeles *property investment fund* edaspidi PIF). Selle instumendi loomine näitas, et valitsus on märganud mitmeid põhiprobleeme. Valitsuse peamine fookus oli suunatud sellele, et kinnisvarasse investeerimist suurendada, seda just elukondliku kinnisvara puhul, kuna olid ilmnenud märgid elukondliku kinnisvara nappusest. Fookus ei olnud suunatud sellele, et panna kinnisvara sektor samasse olukorda teiste tööstus sektoritega topeltmaksustamise likvideerimisega ja selles tulenevalt suurendada investeeringuid kinnisvara sektoris üldiselt. Siinkohal on ka oluline mainida,

⁶⁹ Baum, A., Devaney, S., Depreciation, income distribution and the UK REIT. *Journal of Property Investment & Finance*, 2008, Vol. 26 No. 3, lk 195.

et PIF ei olnud Ühendkuningriikide valitsuse poolt esimene katse tutvustada maksusoodustusega kinnisvarasse investeerimise mudelit. Varasemalt tutvustatud skeemide eesmärk oli investeerimisfondidel võimaldada investeerimist odavamalt turuhinnaga eluasemetesse, aga need algatused ei ole siiani edukaks osutunud. Arutus REIT-konstruksiooni üle algas valitsuse tellitud aruandes toodud soovitusel. Aruande kohaselt on Ühendkuningriikides tajuda elukondliku kinnisvara puudust. 2004. aasta eelarvearuandes teatas kantsler, et nõustub aruande soovitusel, mis kõlas järgmiselt: „Briti kinnisvarainvesteerimisfondid, et parandada üürikinnisvara pakkumist“. Arutelu käigus laiendati soovituslikult lisaks elukondlikule kinnisvarale ka ärikinnisvarale.⁷⁰

Hoolimata paljudest õppetundidest, mis Ameerika Ühendriigid on REIT-mudeli arendamisel saanud, kaalus Ühendkuningriikide valitsus USA-s kasutusel olevast REIT-konstruksioonist väga erinevat mudelit. Peamisteks erinevusteks olid näiteks kohustuslik noteerimisnõue, lubatud finantsvõimenduse suhtarvud ja investeringute ulatus. Ameerika Ühendriikide statistika näitab, et need REIT-id, mis ei ole noteeritud ja avalikult kaubeldavad, on atraktiivsed *offshore* investoritele, sellest tulenevalt leidis Ühendkuningriikide valitsus, et kõik PIF-id peaksid olema noteeritud. Seda nõuet põhjendati sellega, et PIF peaks olema kergesti kättesaadav väikeinvestoritele ja noteerimisasutused teostavad noteeritud ettevõtete üle järelevalvet. Aga nagu me näeme USA kogemusest, on võimalik mitmekesine investorite baas saavutada investorite minimaalse arvu kohta õigusaktide kehtestamisega, mis praegu USA-s on 100. Samuti on USA-s piiratud REIT-i aktsiate omandi koondumine ühe investori kätte. Noteerimisnõue ja aruandlusnõuded ning nendega seonduvad kulud tekitavad PIF-ile lihtsalt ebavajaliku rahalise ja halduskoormuse.⁷¹

Pikaajalised näited maksläbipaistvatest mudelitest on Ameerika Ühendriikides moodustatud *Real Estate Investment Trusts* (REITs) ja Austraalias kasutusel olev *Listed Property Trusts* (LPTs). Ühendkuningriikides aitas kiirendada arutelu see, et ka mujal Euroopas oli välja pakutud selliste mudelite loomist. Prantsusmaal võeti 2003. aastal edukalt kasutusele *Soci te s d'Investissements Immobiliers Cotees'i* (SIIC). See põhjustas Ühendkuningriikides vaidlusi riigi konkurentsivõime säilitamise üle. Seejärel tulid ametlikud ettepanekud ja riigikassa avaldas 2004. aasta märtsis konsultatsioonidokumendi ja maksläbipaistva mudeli raamistik pakuti välja 2005. aastal. Nende dokumentidega kutsuti üles kinnisvarasektorit tagasisidet andma ja

⁷⁰ Arumi, C., Iverson, J., Europe debates real estate investment trusts. *International Tax Review*, 2005, Volume 16, no. 3, lk 22.

⁷¹ *Ibidem*.

see aitas hiljem formuleerida 2006. aasta õigusakte, mis võimaldasid Ühendkuningriikide õigusruumis eraldi maksurežiimiga UK REIT-id alates 2007. aasta 1. jaanuarist.⁷²

UK REIT-konstruksioon peaks investori panema sarnasesse olukorda nende isikutega, kes osalevad otse kinnisvarturul. Selle põhjuseks on Ühendkuningriikide REIT-i kohustus välja maksta suur osa maksustatavast tulust, valitsuse poolt selle tulu „topeltmaksustamise“ kõrvaldamine ja muud reeglid UK REIT-i tegevuse ja investeeringute kohta. See on ka tõenäoliseks põhjuseks, miks UK REIT-id on investorite seas väga populaarsed. Eriti just ärikinnisvara puhul. Investorid tajuvad, et ärikinnisvara pakub stabiilset ja suhteliselt kõrget tootlust, lisaks on ka eeliseks portfelli hajutatus.⁷³

Kui Ühendkuningriikides REIT-regulatsioon 2007. aastal loodi, siis oli UK REIT-e vaid 9. REIT-ide hulk on aastate jooksul jõudsalt kasvanud, 2014 aasta seisuga oli REIT-e Ühendkuningriikides juba 27. Sama aasta seisuga oli Ühendkuningriikide REIT-ide turg ülemaailmselt neljandal kohal moodustades 6% globaalsest turuosast, mida edestasid Ameerika Ühendriigid, mis moodustas 63.9%, teisel kohal oli Austraalia 7,2 protsendiga ja kolmandal kohal oli Jaapan 6,5 protsendiga. Siit näeme ka seda, et Ühendkuningriikide REIT-i puhul on tegemist Euroopa suurima REIT-iga, mis moodustab Euroopa turuosast 50%.⁷⁴ 2016. aasta augusti seisuga oli Ühendkuningriikides juba 36 REIT-i ja REIT-ide turukapitalisatsioon oli 56,9 miljardit eurot. Sellel järgnesid Prantsusmaa ja Holland mille turukapitalisatsioon oli vastavalt 49,9 miljardit ja 29,1 miljardit. Kollektiivselt moodustasid need kogu Euroopa REIT-ide turukapitalisatsioonist 79,11%.⁷⁵

Siit nähtub ka üks oluline põhjus, miks Euroopa riikidest osutus valituks just Ühendkuningriigid. Kuigi tegemist on näiteks Hollandiga võrreldes, kus võeti REIT-i režiim kasutusele juba 1969. aastal⁷⁶, pigem värskest kasutusele võetud regulatsiooniga, siis olenemata sellest on Ühendkuningriikide REIT-id olnud siiani väga edukad ja hoiavad ka Euroopa REIT-ide statistikas kõrget esimest kohta. Seda nii arvukuselt kui ka turukapitalisatsiooni osas. Statistika põhjal on Ühendkuningriikides REIT-konstruksioon olnud väga edukas ja seetõttu on Euroopast valitud võrdlusriigiks just Ühendkuningriigid.

⁷² Baum, A., Devaney, S., lk 196.

⁷³ *Ibidem*.

⁷⁴ Newell, G., Marzuki, M. J. B., The significance and performance of UK REITs in a mixed-asset portfolio. *Journal of European Real Estate Research*, 2016, lk 171-172.

⁷⁵ Wong, W. C., UK REIT conversion and institutional ownership dynamic. Institutional background. *Journal of Property Investment & Finance*, 2021, Volume 39, no. 4, lk 351.

⁷⁶ Dr. Park, A. U., lk 4.

3.2. REIT-iks kvalifitseerumisele kehtestatud nõuded

Selleks, et Ühendkuningriikides kvalifitseeruda REIT-iks ja see staatus säilitada peab ettevõtte vastama mitmetele tingimustele. Kui neid tingimusi rikutakse, siis võivad sellega kaasnevad karistused olla automaatselt REITi staatuse kaotamisest kuni täiendavate maksukohustusteni. Kõige olulisemad tingimused, millele ettevõtte peab vastama, et kvalifitseeruda REIT'iks on käesolevas alapeatükis täpsemalt välja toodud.⁷⁷

UK REIT-idele kehtivad maksuõiguslikud reeglid on sätestatud ettevõtte tulumaksu seaduse 2010 (*Corporate Tax Act 2010* edaspidi CTA 2010) kaheteistkümnendas osas. See osa kannab pealkirja kinnisvara investeerimisfondid (*real estate investment trusts*). See osa seadusest annab teatud tingimustele vastavatele kinnisvara rentimisega tegelevatele ettevõtetele võimaluse saada kinnisvaratuludelt maksuvabastus. Selle sama seadusega pannakse maksukohustus väljamaksete saajale. CTA 2010 kaheteistkümnendas osas on veel käsitletud nõudeid REIT'iks kvalifitseerumisel, tagajärgi REITi-ks saamisel, UK REIT-ide vara, tehtud väljamakseid ja tulusid. Lisaks on veel peatükk selle kohta, mis saab siis, kui ei suudeta täita REIT-iks kvalifitseerumise nõudeid, REIT-iks olemise lõppemisest ja eraldi peatükk veel sellest, kuidas käesolevat osa kohaldatakse ühissetevõtte kaudu toimuva kinnisvara rentimise äritegevuse puhul.⁷⁸

Ka Ühendkuningriikide õigusaktides on REIT-iks kvalifitseerumisele sätestatud niinimetatud organisatsioonilised nõuded. Seaduses on selle sätte pealkirjaks tingimused ettevõttele. Esiteks peab tegemist olema Ühendkuningriigi ettevõttega. Selleks, et ettevõtte kvalifitseeruks REIT'iks peab ta olema tunnustatud börsil kauplemiseks vastuvõetud, aga tegemist ei tohi olla avatud investeerimisühinguga. Ettevõtte ei tohi olla *close company*, mis tähendab laias laastus, et ettevõtte ei tohi olla viie või vähema isiku kontrolli all, võttes arvesse ka seotud isikute osaluste liitmist.⁷⁹

⁷⁷ UK REITs A summary of the regime. Deloitte LLP 2021. - <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/real-estate/deloitte-uk-REITs-summary.pdf> (20.04.2022).

⁷⁸ Corporation Tax Act 2010, 518. - <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2010/4/part/12> (27.04.2022).

⁷⁹ *Ibidem*, 528.

REIT-ile peab kuuluma vähemalt kolm kinnisvaraobjekti, mida kasutatakse kinnisvara rentimise äritegevuseks. Teiseks piiranguks on see, et ükski objekt üksinda ei tohi moodustada rohkem kui 40% kinnisvara rentimise äritegevuseks mõeldud kinnisvaraobjektide koguväärtusest. Väljend, et „objekti kasutatakse kinnisvara rentimise äritegevuseks“ kujutab endas kinnisvara, selle osa või õigust, mille kasutamise kaudu äritegevust teostatakse. Kinnisvara käsitletakse ühe objektina, kui see on projekteeritud ja sisustatud rentimise eesmärgil ja seda renditakse või see on rentimiseks saadaval ühe äri- või elamuüksusena eraldi teistest äri- või elamuüksusest.⁸⁰

REIT-i teenitud renditulu, rentimisega seotud äritegevuse jaoks mõeldud varade kapitalikasum ja alates 2019. aastast Ühendkuningriikide vararikkaks ettevõtteks (inglise keelest *UK property rich companies*) kvalifitseeruva ettevõtte aktsiate müügist saadud tulu ei ole REIT-i tasandil tulumaksuga maksustatud. Ühendkuningriikide vararikkaks ettevõtteks kvalifitseerub ettevõtte, mille väärtusest vähemalt 75% tuleneb Ühendkuningriigi kinnisvarast.⁸¹ Vara võõrandamisest teenitud tulu ei ole maksustatav tulu, kui selle teenib ettevõtte, mis on UK REIT või selle liige ja vara kasutati täielikult ettevõtte kinnisvara rentimisega seotud äritegevuseks või vara kasutati ühel või mitmel perioodil (kokku) vähem, kui aasta osaliselt ettevõtte kinnisvara rentimise eesmärgil ja osaliselt ülejäänud äritegevuse eesmärgil, kuid muul viisil kasutati eranditult kinnisvara rentimise eesmärgiga. Tulu, mis teenitakse ülejäänud äritegevuse käigus on maksustatud ettevõtte tulumaksuga.⁸² UK REIT peab igal maksustamiseperioodil vähemalt 90% maksuvabast tulust investoritele jaotama.⁸³

Vähemalt 75% REIT'i brutovarast ja vähemalt 75% REIT'i arvestuslikust kasumist, IFRS (väike- ja keskmise suurusega ettevõtete rahvusvaheline finantsaruandlusstandardid) arvestuse põhjal, peab olema seotud kinnisvara rentimise äritegevusega. REIT peab säilitama kasumi ja finantseerimiskulude suhte suuremana kui 1.25:1. Selle nõude järgimata jätmisega võib kaasneda REIT-ile maksutrahv.⁸⁴

⁸⁰ *Ibidem*, 529.

⁸¹ PwC, Worldwide Real Estate investment trust regimes compare and contrast.

<https://www.pwc.com/gx/en/asset-management/assets/pdf/worldwide-reit-regimes-june-2021.pdf> lk 98.

⁸² Corporation Tax Act 2010, 535.

⁸³ *Ibidem*, 530.

⁸⁴ UK REITs A summary of the regime. Deloitte LLP 2021. -

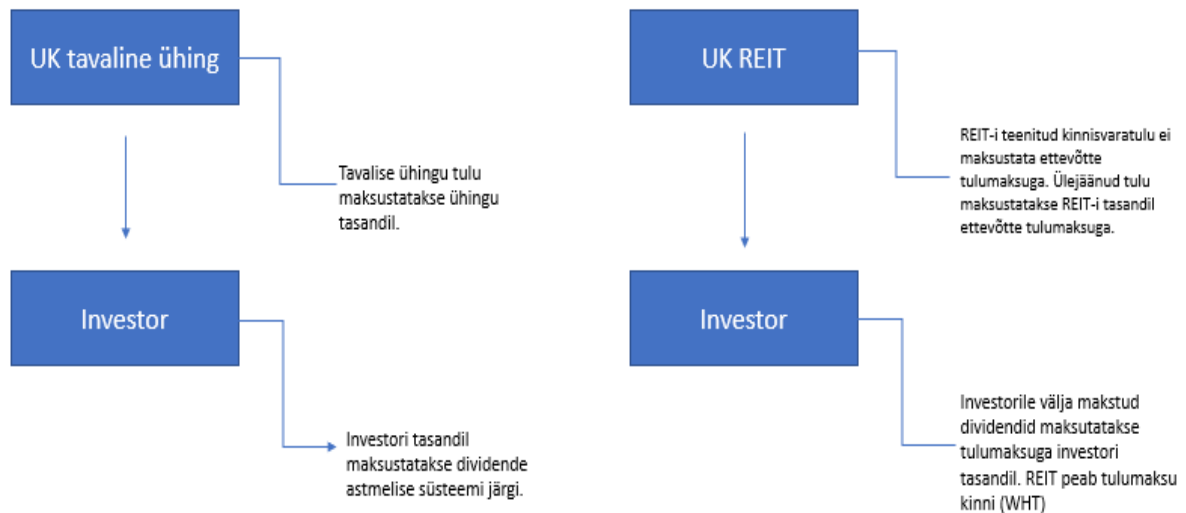
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/real-estate/deloitte-uk-REITs-summary.pdf> (20.04.2022).

REIT'ide äritegevust liigitatakse Ühendkuningriikides kinnisvara rentimisega seotud äritegevuseks ja ülejäänud äritegevuseks (inglise keeles *residual business*).⁸⁵ Kinnisvara rentimisega seotud võib olla äritegevus Ühendkuningriikide kinnisvaraga või välismaal asuva kinnisvaraga. Ühendkuningriikide kinnisvaraga äritegevus hõlmab igasugust äritegevust, mille eesmärk on teenida tulu Ühendkuningriikides asuvalt maalt või kinnisvaralt ja kõiki tehinguid, mille ettevõtte sõlmib sama eesmärgiga mõnel muul viisil. Äritegevus välismaal asuva kinnisvaraga hõlmab endas igasugust äritegevust, mille eesmärk on teenida tulu väljaspool Ühendkuningriike asuvalt kinnisvaralt ja kõiki tehinguid, mille ettevõtte sõlmib sama eesmärgiga mõnel muul viisil. Ülejäänud äritegevus tähendab seda osa äritegevusest, mis ei ole seotud kinnisvara rentimisega. UK REIT-regulatsioonis eristatakse mitte Ühendkuningriikide ettevõtteid ja Ühendkuningriikide ettevõtteid. Ühendkuningriikide ettevõtted on ettevõtted, mis on Ühendkuningriikide residendid ja nad ei ole mõnes teises kohas residendid vastavalt sealsetele maksuregulatsioonidele. Need ettevõtted, mis ei vasta Ühendkuningriikide ettevõtteks kvalifitseerumise nõutele, need loetakse mitte Ühendkuningriikide ettevõteteks.⁸⁶

Joonisel 2. on skeemina välja toodud UK REIT-ide maksustamine võrreldes tavalise UK ühingu. Tavalise UK ühingu puhul maksustatakse sarnaselt USA-ga ühingu tulu ühingu tasandil. Investori tasandil maksustatakse dividende astmelise süsteemi järgi. Seega investori tasandil toimub teistkordne maksustamine. UK REIT-i puhul ei maksustata ettevõtte tulumaksuga REIT-i teenitud kinnisvaratulu. Ülejäänud tegevusest teenitud tulu, mis ei kvalifitseeru kinnisvaratulu mõiste alla, maksustatakse REIT-i tasandil ettevõtte tulumaksuga. Investori tasandil maksustatakse investoritele välja makstud dividendid tulumaksuga. Tegemist on kinnipeetava tulumaksuga (WHT), mille peab REIT kinni.

⁸⁵ *Ibidem*

⁸⁶ Corporation Tax Act 2009, 205 ja 206 - <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2009/4/contents> (27.04.2022); Corporation Tax Act 2010, 519; 521; 522.



Joonis 2. UK REIT-i ja tavalise UK ühingu tulu maksustamine.

3.3. REIT-maksusüsteem Ühendkuningriikides

REIT-regulatsiooni vastu võtmine Ühendkuningriikides on olnud väga suur ja tähtis areng Ühendkuningriikide kinnisvaraturul. Kuigi REIT-regulatsiooni vastu võtmise ajaks oli juba pea poole sajandi jagu olnud võimalik investeerida börsil kaubeldavatesse kinnisvarafirmadesse, oli nende puhul olnud probleeme maksustamise, finantsaruandluse ja strateegia läbipaistvusega. See omakorda päädis olukorraga, kus kinnisvarafirmadesse investeerimine ei olnud paljude vähema kogemusega investorite jaoks atraktiivne. Kuigi jah, tuleb tõdeda, et võimalus kinnisvarafirmadesse investeerida oli olemas olnud REIT-konstruksiooni tutvustamise hetkeks juba pikemat aega. REIT-konstruksiooni loomine muutis olukorda. Kuna REIT-idele kehtivad ranged nõuded ja reeglid, siis on tegemist investorite jaoks ka tunduvalt atraktiivsema ja usaldusväärsema investeeringuga. Kui ettevõtte kvalifitseerub REIT-iks, mis tähendab, et see vastab kehtestatud nõuetele, siis see näitab endas juba kõrgemat standardit ja tõstab usaldusväärset. Lisaks on ka REIT-id võrreldes tavaliste kinnisvarafirmadega paremini juhitud ja läbipaistvamad.⁸⁷

Ühendkuningriikides UK REIT-regulatsiooni vastu võtmisel konverteerisid mitmed Ühendkuningriikide suurimad kinnisvara ettevõtted end REIT-ideks. Sellest ajast peale on

⁸⁷ Barkham, R., lk 150-154.

režiim edasi arenenud, mitmed viimaste aastate arengud on suurendanud režiimi atraktiivsust ja muutnud selle ligipääsetavaks suuremale hulgale kinnisvarainvestoritele.⁸⁸

Kinnisvarafonde tuntakse ja mõistetakse üle maailma nii investorite kui ka analüütikute poolt maksuefektiivse struktuurina kinnisvarasse investeerimisel. Praeguseks hetkeks on eraldi REIT-i või „REIT-i sarnase“ režiimiga umbes 40 riiki. Kinnisvarafondid on tõestanud, et meelitavad ligi rahvusvahelist kapitali. Olemas on märkimisväärsete mahtudega investeerimisfondid, mis on mõeldud spetsiaalselt kinnisvarafondidesse investeerimiseks. Kinnisvarafondiks kvalifitseerumine võib tihtipeale avada uued rahastamise võimalused.⁸⁹

REIT-i staatus võib vähendada või potentsiaalselt kõrvaldada mistahes varjatud kapitalikasumist tulenevad „allahindlused“ vara puhasväärtusele (inglise keelest *net asset value*). REIT-idel on tihti konkurentsi eelis ettevõtete omandamisel, kuna teised mitte REIT-i staatust omavad pakkujad peavad ostuhinda alla laskma varjatud kapitalikasu tõttu. REIT-id aga saavad teha otsuseid maksuvabas keskkonnas, lähtudes individuaalsete varade ärielistest võimekustest.⁹⁰

REIT-e peetakse investorite jaoks atraktiivseks vormiks. Sellel on mitmeid erinevaid põhjuseid. Need on atraktiivsed nii Ühendkuningriikide kui ka välismaistele era- ja institutsionaalsetele investoritele. REIT-i kaudu on võimalik osa saada kinnisvara investeeringutest lihtsamalt kui ise otse kinnisvara omandades. See on kaudne investeering kinnisvarasse läbi likviidse investeerimisvara. REIT-ide kaudu on võimalik saada ligipääs sellist liiki varadele, millele erainvestorid tavaliselt ligi ei pääse, näiteks kaubanduskeskused või tööstushooned. Lisaks on ka tehingute kulud madalamad, aktsiate puhul on meie mõistes riigilõiv (inglise keelest *stamp duty*) 0,5%, aga kinnisvara omandamisel 5%.⁹¹

2007. aastast kuni 2016. aastani on REIT-ide arv 19-lt suurenenud 32-ni. Enamus REIT-idest loodi esimese aasta jooksul peale uue regulatsiooni vastu võtmist. Täpsemalt 19 ettevõtet otsustas 2007. aastal kasutada uut maksuläbipaistvat struktuuri ja omandada REIT-i staatus. Nendest 16 olid varasemalt börsil noteeritud kinnisvara ettevõtted, mis otsustasid end konverteerida REIT-iks, ülejäänud kolm olid uued REIT-i IPO-d. Ettevõtted, mis otsustasid

⁸⁸ *Ibidem*.

⁸⁹ UK REITs A summary of the regime. Deloitte LLP 2021. -

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/real-estate/deloitte-uk-REITs-summary.pdf>
(20.04.2022).

⁹⁰ *Ibidem*

⁹¹ *Ibidem*

konverteerida REIT-iks olid Ühendkuningriikide suurimad börsil noteeritud kinnisvara ettevõtted. Peale 2007. aastat on aga REIT-ide arvu kasv väga tugevalt aeglustunud. Põhjuseks võib osaliselt tuua 2008. aasta majanduskriisi, aga ka ebaatraktiivsed REIT-i reeglid, üheks oli kindlasti ühekordne tasu REIT-iks saamisel, milleks oli 2% ettevõttele kuuluva kinnisvara koguväärtusest. 2012. aasta maksuseaduse muudatustega kaotati ühekordne „sisenemise tasu“ ja uutele REIT-idele anti ka kolmeaastane ajapikendus noteerimis nõude ja maksimaalselt 10% aktsiatest ühe investori kohta nõude täitmiseks. Need REIT-i vaatenurgast positiivsed seaduse muudatused tõid kaasa perioodil 2013-2016 11 uut REIT-i.⁹²

Hetkel on aktuaalsed neli peamist põhjust, mis julgustavad olemasolevaid Ühendkuningriikide kinnisvaraettevõtteid võtma endale REIT-i staatust. Esimeseks põhjuseks on REIT-i staatuse omandamisel raha säästmine. See tuleneb REIT-i ettevõtte tulumaksust vabastamisest ja enne REIT-i staatusesse konverteerimist müüdü kinnisvarale kehtiva edasilükatud maksukohustuse vähendamisest. UK REIT-id on vabastatud kapitali kasvu maksustamisest, kui see tuleneb vara müügist, mida kasutati kinnisvara rentimise eesmärgil. Näiteks British Land Company PLC, mis oli 2006 aasta seisuga Euroopa suurim börsil noteeritud kinnisvarafirma, mis otsustas võtta REIT-i staatuse. REIT-i staatuse võtmine nende jaoks tõi kaasa ühe eelisenä 1,7 miljardi naelsterlingi suuruse edasilükatud tulumaksu kokkuhoiu, mis kompenseeris rohkem kui küllaga 0,315 miljardi naelsterlingi suuruse tasu REIT-iks konverteerimisel. See oli muidugi REIT-i regulatsiooni algusaegadel, kui selline ühekordne tasu REIT-iks konverteerimisel kehtis. Tasu suurus oli 2% ettevõtte kinnisvara koguväärtusest. 2012. aastal see tasu kaotati ja enam konverteerimisel sellist ühekordset tasu maksta ei tule.⁹³

Teine põhjus on see, et REIT-iks saamise protsess on suhteliselt lihtne nende ettevõtete jaoks, mis on saanud aktsionäridelt selleks heakskiidu. Näiteks on ettevõtteid, mille puhul on erakorralisest üldkoosolekust kuni täieliku konverteerimiseni läinud aega vähem kui kuu. Kolmandaks, ettevõtted, mis soovivad REIT-iks konverteerida ja vastavad REIT-ile kehtestatud nõuetele, võivad säilitada oma struktuuri ja jätkata tavapärase äritegevusega ka peale REIT-iks konverteerimist. REIT-idel on õigus tegeleda ka kinnisvara rentimise välise tegevusega, milleks võib olla kas kinnisvara haldamine, arendamine või kauplemine, kui selle osakaal jääb alla 25% REIT-i koguarast. Kinnisvara rentimise väliste tegevustega teenitud tulu maksustatakse ettevõtte tulumaksuga. Viimase, neljanda, põhjusena võib välja tuua REIT-idele kehtestatud ranged reeglid ja nõuded. Kui ettevõtte on konverteeritud REIT-iks, siis tõstab see tõenäoliselt

⁹² Wong, W. C., lk 353-354.

⁹³ *Ibidem*, lk 352.

ettevõtte väärtust investorite silmis. Investorite jaoks on ettevõtte likviidsem ja läbipaistvam, kuna REIT-idele kehtivad reeglid ja nõuded on ranged. Ja kuna ettevõtte suudab nendele nõuetele vastata, siis on tegemist investori jaoks atraktiivsema investeringuga. See võib ka tõenäoliselt hõlbustada uue kapitali kaasamist tulevikus.⁹⁴

3.4. Erinevus Ühendkuningriikide ja Ameerika Ühendriikide REIT-ide vahel

USA REIT-ide turg on viimasel kolmel kümnendil väga palju muutnud. Selle on toonud kaasa ebatraditsioonilise kinnisvara osakaalu kasv. Uuteks ebatraditsioonilisteks kinnisvara liikideks on näiteks laoruumid, tervishoid, mobiilsidemastid ja andmekeskused, mis moodustavad praeguseks juba üle poole USA REIT-ide turukapitalisatsioonist. Viimastel aastatel on REIT-ide, mis keskenduvad korterite, tööstus-, büroo- ja kaubanduspindadele, kasvu vähendanud kinnisvarahindade aeglane kasv. Samas ebatraditsiooniliste kinnisvara objektidega tegelevad REIT-id on saanud kasu varade kallinemisest ja soodsamatest kapitalikuludest avalikul turul, mis omakorda on toonud kaasa suurema kapitalituru aktiivsuse, sealhulgas IPO-d. Seega on need kapitali kaasamise vaatenurgast atraktiivsed ja muutuvad aina suuremaks osaks USA REIT-i turul. Ühendkuningriikide ja Mandri-Euroopa turgudel on valitsevaks traditsiooniliste kinnisvara liikidega tegelevad REIT-id. 2018. aasta oktoobris esitas Public Storage (PSA), 36 miljardi dollari suuruse USA laoruumiportfelli omanik, oma Euroopa platvormi IPO luues sellega esimese laoruumi REIT-i Mandri-Euroopas. Sellest tulenevalt loodetakse Euroopas rohkem ebatraditsioonilise kinnisvara REIT-e näha.⁹⁵

USA ja UK regulatsioonid erinevad selle poolest, et USA puhul võib REIT teenitud tulust maha arvata investoritele välja makstud dividendid, seega maksustatakse REIT-i tasandil tulumaksuga see tulu, mis ületab dividendidena välja makstud tulu. UK REIT-i puhul on regulatsiooni kohaselt tulumaksust vabastatud tulu, mis kuulub kinnisvaratulu mõiste alla. Ülejäänud tegevusest teenitud tulu maksustatakse ettevõtte tulumaksuga tavaliste tulu maksustamise reeglite kohaselt.

⁹⁴ *Ibidem*, lk 352-353.

⁹⁵ Brown, J., The REIT Footprint Expands Globally. - <https://www.greenstreet.com/insights/blog/the-reit-footprint-expands-globally-2> (26.04.2022).

Veel üheks erinevuseks on see, et USA regulatsiooni kohaselt ei pea REIT tulumaksu kinni kohalike investorite puhul. Küll aga on välisinvestoritele makstavate dividendide puhul REIT-il tulumaksu kinnipidamiskohustus. UK REIT-regulatsiooni kohaselt on üldiselt kõikide dividendide puhul REIT-il kohustus tulumaks kinni pidada, esineb küll erandeid, aga see ei ole seotud sellega, kas tegemist on välisriigi või kohaliku investoriga.⁹⁶

Kuigi UK regulatsioon on loodud USA-s esimesena tutvustatud REIT-konstruktsiooni põhjal, siis tegelikult on regulatsioonides siiski erinevused. Mõlemad regulatsioonid on loodud samal põhimõttel, aga detailides tegelikult regulatsioonid ei kattu. See on ka muidugi loogiline. Regulatsiooni loomisel tuleb arvestada kehtivat õigusruumi ja ühiskonna eripärasid. Näiteks võib mõjutada elukondliku kinnisvaraga tegelevate REIT-ide populaarsust ja turuolukorda see, kui kõrge on riigis koduomanike määr (inglise keelest *home ownership rate*). See näitab mitu protsenti kodudest kuuluvad nende omanikele ehk põhimõtteliselt, kui palju inimesi elab enda isiklikus kodus ja kui paljud elavad üüripinnal. Eesti koduomanike määr on päris kõrge, 2020 aasta statistika kohaselt oli see 81,4%.⁹⁷ USA-s oli sama aasta seisuga koduomanike määr 65,5%.⁹⁸ Seega elukondliku kinnisvaraga, näiteks üürimajade arendamise, omamise ja haldamisega, tegelevatel REIT-idel on tunduvalt suurem turg USA-s kui Eestis, kuna Eestis on koduomanike määr 15% võrra kõrgem kui USA-s.

Üheks erinevuseks on veel näiteks ka see, et USA-regulatsioonis ei ole sätestatud finantsvõimenduse suhtarvu. UK REIT-konstruktsiooni puhul on see seaduses eraldi sätestatud. USA ja UK REIT-regulatsioonide vahel on hetkel erinevuseks ka see, et UK-s kehtib hetkel REIT-idele kohustuslik noteerimisnõue. USA REIT-regulatsioonis sellist nõuet kehtestatud ei ole. UK-s on plaanis võtta vastu seaduse muudatused, millega seda nõuet osaliselt leevendatakse. Nimelt kaotatakse noteerimisnõue selliste REIT-ide puhul, mille tavalisest aktsiakapitalist vähemalt 70% kuulub institutsionaalsetele investoritele⁹⁹.

⁹⁶ PwC, Worldwide Real Estate investment trust regimes compare and contrast.

<https://www.pwc.com/gx/en/asset-management/assets/pdf/worldwide-reit-regimes-june-2021.pdf> lk 101, 103.

⁹⁷ Home ownership rate in selected European countries in 2019 and 2020, by country -

<https://www.statista.com/statistics/246355/home-ownership-rate-in-europe/> (23.04.2022).

⁹⁸ Home ownership rate in the United States from 1990 to 2021 -

<https://www.statista.com/statistics/184902/homeownership-rate-in-the-us-since-2003/> (23.04.2022).

⁹⁹ Real Estate Investment Trusts: amendments - <https://www.gov.uk/government/publications/real-estate-investment-trusts-amendments/real-estate-investment-trusts-amendments> (25.04.2022).

4. KINNISVARAFONDIDE MAKSUSTAMINE EESTIS

4.1. Hetkel Eestis kehtiv regulatsioon

Selles peatükis analüüsib autor hetkel Eestis kehtivat regulatsiooni ja võrdleb seda võrdlusriikides kasutusel olevate regulatsioonidega. Samuti toob autor siin peatükis välja Euroopa Liidu tasandil REIT-regulatsiooni loomise teemal tõstatatud arutelu. Viimasena on selles peatükis välja toodud järeldused nii Eesti siseselt kui ka Euroopa Liidu tasandi regulatsioonide osas.

Kuigi võrdlusriikide puhul on tegemist väga suurte ja sellest tulenevalt ka väga suure kinnisvaraturuga riikidega, kus REIT-konstruksiooni tutvustatud on, siis Euroopas on ka palju väiksemad riigid REIT-konstruksiooni tutvustanud. Euroopa Liidu riikidest on juba 14 riiki (siin on sisse arvestatud ka Ühendkuningriigid, mis enam Euroopa Liidu liikmeks ei ole) kehtestanud REIT-režiimi, nende hulgas ka meie lähinaabrid Soome ja Leedu.¹⁰⁰ Siinkohal tulekski analüüsida, kuivõrd Eestis kehtiv regulatsioon erineb võrdlusriikides kehtestatud regulatsioonist ja kuidas oleks vajadusel võimalik Eestis kehtivasse regulatsiooni integreerida võrdlusriikides kasutusel olevat REIT-konstruksiooni.

Eesti seaduse järgi on investeerimisfond juriidiline isik või varakogum, millesse kaasatakse mitme investori kapital eesmärgiga vastavalt kindlaksmääratud investeerimispoliitikale kõnealuste investorite kasuks ja ühistes huvides investeerida. (Investeerimisfondide seadus edaspidi IFS § 2 lg 1) Investeerimisfondi saab moodustada lepingulisena või asutada aktsiaseltsina või usaldusühinguna.¹⁰¹ Investeerimisfondide maksustamisel kehtivad tavapärase äriühingu tulu maksustamisega võrreldes erisused. Lisaks sellele erinevad ka investeerimisfondide erinevatele liikidele kehtivad maksureeglid.

Kuni 2017. aastani oli Eestis võimalik reguleeritud investeerimisfondi asutada kas lepingulise fondina või aktsiaseltsina. Samal ajal oli muude riikide fondide moodustamist soosivates õigusruumides reguleeritud fondide juriidiliste vormide valik oluliselt laiem. Laiema valikuga on võimalik tagada paindlikkus toote struktureerimisel ja seeläbi ka regulatiivse keskkonna

¹⁰⁰ LEAFLET - Listed REITs in the European Union – https://www.epra.com/application/files/2816/1408/1959/EPRA_REITs_Leaflet_V9.pdf (09.04.2022).

¹⁰¹ Investeerimisfondide seadus § 2 lg 2.

konkurentsivõime. See oli üks oluline põhjus, mis ajendas muutma investeerimisfondide seadust 2017. aasta 10. jaanuaril jõustunud regulatsiooniga, millega loodi usaldusühinguna asutatav investeerimisfond ja muudeti oluliselt aktsiaseltsina asutatud fondi puudutavaid sätteid.¹⁰²

Eesti maksuõiguses ei ole eraldi loodud regulatsiooni, millega oleks kinnisvarafondide maksustamisele kehtestatud eraldi maksurežiim, küll aga on lepingulise investeerimisfondi ja aktsiaseltsifondi erireglid tulumaksustamise osas suunatud just kinnisvaraga tegelevatele fondidele, kuna nendega on reguleeritud Eestis asuvalt kinnisvaralt teenitud tulu maksustamine. Pigem tekib siinkohal küsimus selles, et tegemist ei ole tavalise REIT-regulatsiooniga ja oluline on analüüsida, kuidas on maksuõiguslikult reguleeritud erinevate kinnisvarasse investeerimiseks kasutatavate juriidiliste vormide kinnisvarast teenitud tulu maksustamine. Oluline on tuvastada, mil määral erinevad hetkel Eestis kehtivad regulatsioonid võrdlusriikides kasutusel olevatest regulatsioonidest. Samuti on oluline esmajärgus tuvastada, kas Eestis üldse esineb kinnisvarainvesteeringutelt teenitud tulu topeltmaksustamise probleem, mille likvideerimiseks eraldi maksuregulatsioon Ameerika Ühendriikides ja Ühendkuningriikides maksuõiguses tutvustatud on.

4.1.1. Eestis kehtiv äriühingute tulumaksusüsteem

Ettevõtte tulu maksustamisel on võimalik tulu maksustada erinevatel viisidel. Tavapärast kasutuses oleva süsteemi puhul maksustatakse ettevõtte tulumaksuga ettevõtte maksustamisperioodi jooksul teenitud tulu. See süsteem on kasutusel enamuses Euroopa riikides. Teine võimalus on maksustada jaotatud kasumit. See tähendab, et tulumaksuga on maksustatud ettevõttest maksustamisperioodi jooksul välja jaotatud kasum. Eestis kehtiv äriühingu tulumaksusüsteem põhineb teisel näitel.¹⁰³

Eestis kehtiv äriühingu tulumaksusüsteem erineb mujal maailmas kasutusel olevatest süsteemidest. Peale seda, kui Eestis praegu kasutusel olev süsteem vastu võeti, siis oli tegemist uue süsteemiga ja alguses arvati, et Eestis on ettevõtte tulumaksumäär 0 või et Eestis on üldse

¹⁰² Seletuskiri investeerimisfondide seaduse eelnõu juurde, 297 SE lk 14.

¹⁰³ Hazak, A., Companies' Financial Decisions under the Distributed Profit Taxation Regime of Estonia. Emerging Markets Finance & Trade, 2009, Volume 45, no. 4, lk 4.

ettevõtte tulumaks ära kaotatud. Selgitamine võttis aega, et selle tulumaksu süsteemiga nihutati maksukohustuse tekkimise aega. Kui muidu tekkib maksukohustus tulu saamisel, siis Eestis kehtiva süsteemiga on maksukohustuse tekkimise aeg nihutatud kasumi jaotamise ajale. Lõpuks jõuti järeldusele, et Eesti uus tulumaksusüsteem on „euronõuetele vastav“. Praeguseks on Eesti süsteem juba kasutusel näiteks Lätis ja Gruusias.¹⁰⁴

Üldiselt toimub majandusliku topeltmaksustamise vältimine vastupidises järjekorras. Äriühingu tulu maksustatakse ühingu tasandil tulumaksuga ja selle arvel välja makstud dividendid on osaliselt või täielikult tulumaksust vabastatud või on ühingu tasandil makstud tulumaks lubatud maha arvata. Lisaks maksukohustuse tekkimise ajale erineb Eesti maksusüsteemis ka maksuobjekt. Tavapäraselt on maksuobjektiks äriühingu teenitud tulu, Eesti süsteemis on selleks jaotatav kasum.¹⁰⁵

Kehtiv regulatsioon on tehniliselt erinev mujal maailmas kehtivatest regulatsioonidest ja see on toonud endaga kaasa probleeme välislepingute ja Euroopa Liidu õiguse rakendamisel. Üldiste topeltmaksustamise vältimise reeglite ja Euroopa Liidu kapitali vaba liikumise reeglite koostamisel on lähtunud eeldusest, et kõikides regulatsiooni alla kuuluvates riikides on kasutusel „standardised“ maksusüsteemid.¹⁰⁶

Hetkel kehtiva tulumaksuseaduse põhiline idee seisneb selles, et juriidilise isiku jaotamata kasum on tulumaksust vabastatud. Residentist juriidilise isiku dividendid ja sellega võrdsustatud väljamaksed (siirdehinnad, ettevõtlusega mitteseotud kulud, vastuvõtukulud) on tulumaksuga maksustatud, aga kasum, mis jääb ühingusse, mida välja ei maksta, on tulumaksust vabastatud. Täiendavalt on juriidilise isiku maksu objektiks ka väljamaksed, mis üldiselt on maksustatud saaja tuluna (annetused, erisoodustused). Lihtsama halduse huvides on Eestis maksukohustus pandud väljamakse tegijale. Süsteem, kus maksukohustus on liigutatud kasumi teenimise hetkelt kasumi jaotamise hetkele, soodustab äriühingu siseseid investeeringuid. Sellest süsteemi peetakse lihtsaks ja läbipaistvaks.¹⁰⁷

Eestis kehtiva äriühingu tulumaksusüsteemi kohaselt maksustatakse tulumaksuga äriühingu kasumit, mitte investori tulu.¹⁰⁸ Maksuõiguslikult on erinevalt reguleeritud regulaarsete ja irregulaarsete dividendide maksustamine. Irregulaarselt jaotatavad dividendid maksustatud

¹⁰⁴ Marrandi, H., Eesti tulumaks Poolas. – *MaksuMaksja*, 2020, nr 6/7, lk 10-11.

¹⁰⁵ Lehis, L., *Maksuõigus*. Tallinn: Juura 2012, lk 171.

¹⁰⁶ *Ibidem*.

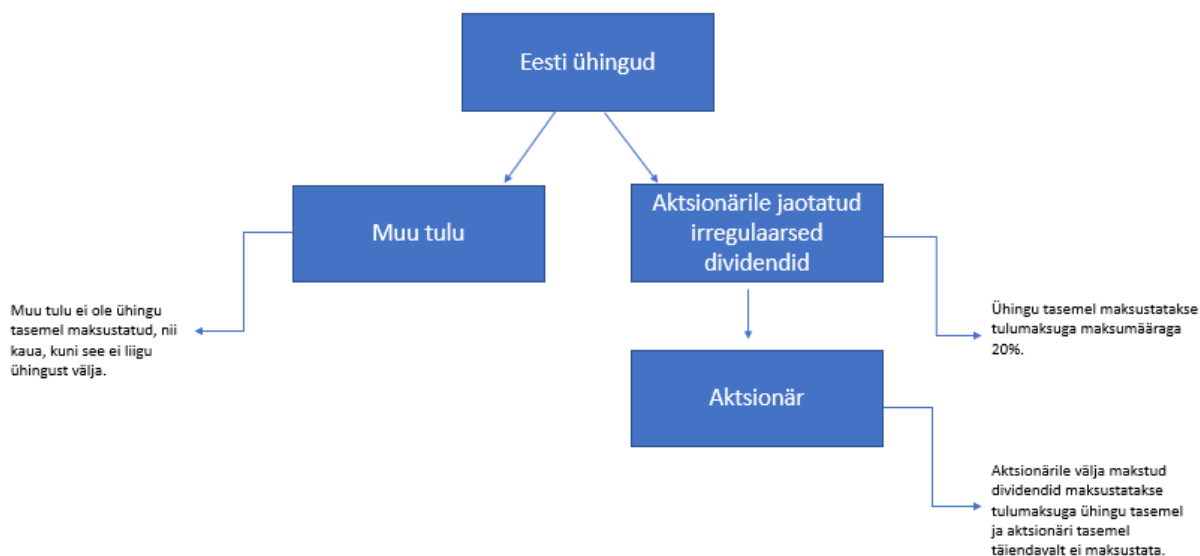
¹⁰⁷ Lehis, L., Eesti maksuseaduste kommentaarid 2021. Eesti MaksuMaksjate Liit 2021, lk 39.

¹⁰⁸ *Ibidem*, lk 84.

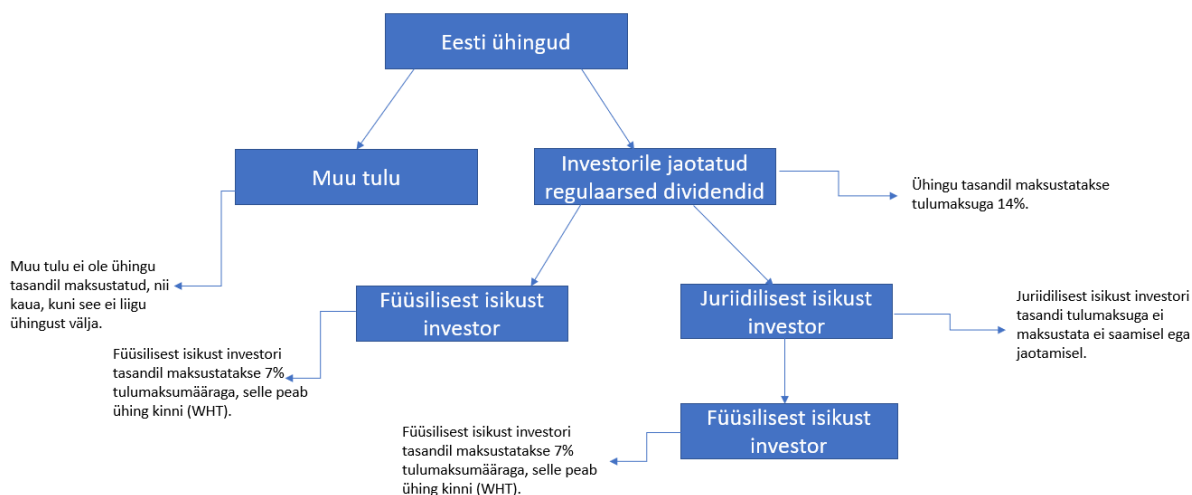
20%-lise maksumääraga. Regulaarselt makstavatele dividendidele kehtib äriühingu tasandil 14%-line maksumäär (14/86 netosummast). Füüsilistele isikutele makstud dividendidele kohaldub investori tasandil veel täiendav 7%-line tulumaksu kinnipidamine, et tagada dividenditulu maksustamine lõpuks ikka 20% määraga.¹⁰⁹

Joonisel 3. ja Joonisel 4. on skeemina joonistatud Eesti ühingute puhul tulu maksustamine. Joonisel 3. on kujutatud olukorda, kus ühing maksab dividende irregulaarselt. Nagu eelnevalt mainitud toimub sellisel juhul maksustamine ühingu tasandil (jaotamisel) 20% tulumaksumääraga, investori tasandil (saamisel) täiendavat maksustamist ei toimu. Joonisel 4. on kujutatud ühingu tulu maksustamist olukorras, kus ühing maksab regulaarselt dividende. Regulaarsete dividendide puhul on väike erisus maksustamises füüsilisest ja juriidilisest isikust investori puhul. Füüsilisest isikust investori puhul maksustatakse regulaarsed dividendid ühingu tasandil (jaotamisel) 14% tulumaksumääraga ja täiendavalt maksustatakse dividendid investori tasandil (saamisel) 7% maksumääraga. Investori tasandi tulumaksu puhul on tegemist kinnipeetava tulumaksuga (WHT) ning ühing peab selle kinni. Kui regulaarseid dividende jaotatakse juriidilisest isikust investorile, siis ühingu tasandil (jaotamisel) maksustatakse dividendid 14% tulumaksumääraga, aga juriidilisest isikust investori tasandil ei maksustata dividende täiendavalt ei saamisel ega jaotamisel. Täiendav maksustamine toimub alles füüsilisest isikust investorile jaotamisel, mille puhul toimub maksustamine samamoodi nagu otse füüsilisele isikule jaotatud regulaarsete dividendide korral. 14% maksumääraga on maksustatud dividendid ühingu tasandil (jaotamisel) ja investori tasandil (saamisel) peab ühing tulumaksu kinni 7% maksumääraga. Siit nähtub, et tavalist äriühingute puhul ei ole siseriiklikult Eestis topeltmaksustamise probleemi.

¹⁰⁹ *Ibidem*, lk 88.



Joonis 3. Eesti ühingu tulu maksustamine irregulaarsete dividendide puhul.



Joonis 4. Eesti ühingu tulu maksustamine regulaarsete dividendide puhul.

Kuna Eestis kehtib äriühingu tulumaksusüsteem, mis erineb üldiselt maailmas kasutusel olevatest süsteemidest, siis on loogiline, et ühingu tulu maksustamine Eestis erineb USA ja UK REIT-ide tulu maksustamisest. Eestis kehtiv äriühingu tulumaksusüsteem on täiesti vastupidine võrreldes USA ja UK REIT-regulatsiooniga. Eestis kehtiva süsteemi kohaselt on tulumaksuga maksustatud äriühingu teenitud kasum mitte investori tulu. US ja USA REIT-ide puhul on regulatsioon vastupidine, REIT-i välja makstud dividendid on tulumaksuga maksustatud investori tasandil ja REIT on maksuläbipaistev konstruktsioon ja REIT-i tasandil dividendide täiendavat maksustamist ei toimu.

See kas tegemist on ettevõtte maksuga või investori maksuga on oluline vahetegu. Kõige olulisem aspekt on see, et välisinvestoril on võimalik enda tasutud välisriigi maksu oma koduriigis arvesse võtta. Kui tegemist on ettevõtte maksuga, siis on tõenäoline, et välisinvestori seda koduriigis arvesse võtta ei saa. Välisriigist saadud tulude maksustamisel kasutatakse kahte meetodit, milleks on vabastus- või krediidimeetod. Vabastusmeetodi puhul on investor kohustatud deklareerima välisriigist saadud tulumaksuga maksustatud tulu, kuid maksukohustust koduriigis ei järgne. Krediidimeetodi puhul maksustatakse välisriigist saadud tulu koduriigis selliselt, et saadud tuludelt arvestatakse maha välisriigis tasutud või kinnipeetud tulumaks.¹¹⁰

Eestis kehtiva regulatsiooni kohaselt saavad dividendidena kasumit jaotada ainult juriidilised isikud.¹¹¹ Tulu, mis on saadud seltsingust või muust õigusvõimetust ühendusest deklareeritakse osanike ettevõtlustuluna (tulumaksuseadus edaspidi TuMS §18 lg 4), investeerimisfondidest saadud tulu maksustatakse kasuna osaluse võõrandamisest või tagasiostmisest (TuMS § 18 lg 5 ja 6). Lepingulise investeerimisfondi arvel osakuomanikule tehtud rahalist väljamakset käsitatakse intressina TuMS § 17 lg 1 kohaselt.

4.1.2. Investeerimisfondide tulu maksustamise erisused

Investeerimisfond on eraldiseisev juriidiline isik või varakogum. Juriidilise isikuga on tegemist siis kui investeerimisfond on aktsiaselts, osühing või muu välisriigi õiguse kohane äriühing. Lepinguline investeerimisfond ei ole juriidiline isik vaid varakogum. Investeerimisfondi kogutakse kokku mitmete investorite vahendid ja need investeeritakse järgides kollektiivse hajutamise põhimõtet. Investeerimisfondide eesmärgiks on pakkuda investoritele suuremaid investeerimisvõimalusi.¹¹²

2016. aastal algatatud investeerimisfondide seaduse eelnõu eesmärgiks oli võimaldada asutada uus investeerimisfondide struktuure ja avardada investorite võimalus investeerimisfondide kaudu investeerida nii Eesti kui ka muude välisriikide ettevõtetesse. Nimetatud eelnõuga loodi paindlikumad ja mitmekesisemad võimalused investeerimisfondide asutamisel. Eelnõu koostati

¹¹⁰ Välisriigi tulude maksustamine - <https://www.rup.ee/uudised/maksud-ja-raamatupidamine/valisriigi-tulude-maksustamine> (24.04.2022).

¹¹¹ Lehis, L., Eesti maksuseaduste kommentaarid 2021. Eesti Maksu maksjate Liit 2021, lk 84.

¹¹² Seletuskiri investeerimisfondide seaduse eelnõu juurde, 297 SE, lk 7.

mitmete teiste riikide regulatsioonid eeskujul ja see peaks võimaldama rohkem konkureerida selle valdkonna juhtriikidega. Käesoleva eelnõuga toodi Eesti õigusesse uus fonditüüp, usaldusfond, ja aktsiaseltsifondi loomise tingimused muudeti paindlikumaks.¹¹³

2017. aastal jõustunud investeerimisfondide seaduse eelnõuga muudeti ka tulumaksuseadust, millega lisati TuMS peatükk 5¹, kus on sätestatud eraldi lepingulise investeerimisfondi ja aktsiaseltsifondi kinnisvaratulu maksustamise erisused.

Järgnevates alapeatükides analüüsib autor, millised erisused esinevad erinevat liiki investeerimisfondide maksustamisel. Esmalt analüüsib autor lepinguliste investeerimisfondide tulu maksustamise erisusi. Järgmises alapeatükis keskendub autor aktsiaseltsifondi maksustamise erisustele ja viimasena analüüsib autor usaldusfondi maksustamise erisusi.

4.1.2.1. Lepinguline investeerimisfond

Lepinguliste investeerimisfondide maksustamise erisused tulenevad nende juriidilisest vormist. Nagu eelpool juba mainitud sai, siis ei ole lepingulise investeerimisfondi puhul tegemist juriidilise isikuga vaid lepinguline investeerimisfond on varakogum. Kui juriidilised isikud on maksuseaduste järgi maksumaksjad ja täidavad enda maksukohustusi, siis ühenduste eest, mis ei ole juriidilised isikud, täidavad maksukohustusi liikmed oma nimel. Sellist maksustamist tuntakse maksuõiguses transparentsuse põhimõttena. See tähendab, et fond on maksuläbipaistev ja fondi tasandil maksustamist ei toimu, maksustamine toimub investori tasandil. Lepingulist investeerimisfondi käsitatakse TuMS § 2 lg 1 kohaselt maksusubjektina. Kuigi maksukorralduse seaduse (edaspidi MKS) § 6 lg 2 kohaselt saab maksumaksja olla vaid juriidiline isik, mitte õigusvõimetu ühendus, siis MKS § 6 lg 4 p 1 lubab seadusega sätestada juhud, mil võib varakogumit käsitada maksumaksja või maksu kinnipidajana. Küll aga käsitletakse lepingulist investeerimisfondi maksumaksjana ainult kinnisvaratulu osas, muu tulu osas ei ole fond maksumaksja. Muu tulu osas toimub maksustamine investori tasandil.¹¹⁴

¹¹³ *Ibidem*, lk 6.

¹¹⁴ Aljas, S. Muudatused lepinguliste investeerimisfondide tulumaksuga maksustamisel. *MaksuMaksja*, 2013, nr 3, lk 28-29.

Lepingulist fondi kui varakogumit võib vaadelda eriliigilise seltsinguna, millel on kindlaksmääratud investeerimiseesmärgid. Lepingulise fondi koostamine eeldab lepingu ehk fondi tingimuste kindlaksmääramist. Avalikult pakutavate fondide puhul tuleb täiendavalt fond Finantsinspektsioonis registreerida. Lepingulise investeerimisfondi moodustamine toimub investeerimisfondide seaduses sätestatud reeglite kohaselt. Lepingulise fondi ja äriühingu peamiseks erinevuseks on see, et fondi puhul on tegemist varakogumi mitte juriidilise isikuga ja seetõttu on tema õigusvõime piiratud. Lepingulise investeerimisfondi õigusvõime kandjaks on fondivalitseja, kes selle fondi asutas.¹¹⁵

Lepingulise investeerimisfondi kinnisvara ja sellega seotud õiguste võõrandamisest saadav kasu maksustatakse sarnaselt välismaise fondi maksustamisega. Maksuobjektiks on kasu, mida lepinguline investeerimisfond saab Eestis asuva kinnisvara või sellega seotud asja- või nõudeõiguse võõrandamisest, lisaks ka ehitise kui vallasasja võõrandamisest saadud kasu. Kinnisvaratulu mõiste alla kuulub ka Eestis asuvalt kinnisvaralt saadav üüri- ja renditulu, lisaks ka piiratud asjaõigusega (näiteks hüpoteek) koormamiselt saadav tulu. Eelnimetatud tulud on otsesed kinnisvaratulud. Lisaks sellele on võimalik teenida ka kaudset kinnisvaratulu. Selle mõiste alla kuulub tulu, mida fond saab osaluse võõrandamisest või tagastamisest äriühingus, lepingulises investeerimisfondis või mõnes muus varakogumis, mille varast moodustasid tehingu tegemise ajal või mingil perioodil sellele eelnenud kahe aasta jooksul otse või kaudselt üle 50% Eestis asuvad kinnisasjad või ehitised kui vallasasjad. Oluline on see, et kaudse kinnisvaratulu mõiste alla kvalifitseerumiseks peab fondile kuuluma võõrandamise ajal vähemalt 10% osalus.¹¹⁶

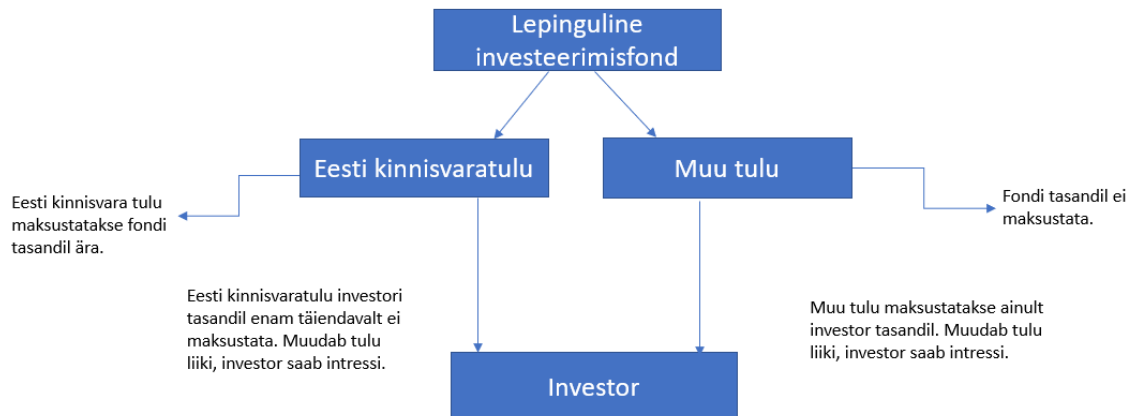
Selliseid õigusvõimetuid ühendusi kasutatakse investeerimistegevuses peamiselt selleks, et vältida dividenditulu rahvusvahelist topeltmaksustamist.¹¹⁷ Lepinguline investeerimisfond on maksumaksja ainult Eestis asuva kinnisvara otsese või kaudse tulu osas. Muu tulu osas on lepinguline investeerimisfond osaliselt maksuläbipaistev. Osaline maksuläbipaistvus seisneb selles, et TuMS § 17 lg 1 kohaselt käsitatakse intressina lepingulise investeerimisfondi arvel osakuomanikule tehtud rahalist väljamakset. Lepinguline investeerimisfond muudab tulu liigi intressiks. Maksustamine toimub investori tasandil intressi väljamaksmisel, see tähendab maksustamise hetke edasi lükkamist.

¹¹⁵ Seletuskiri investeerimisfondide seaduse eelnõu juurde, 297 SE, lk 30.

¹¹⁶ Aljas, S., lk 29.

¹¹⁷ Lehis, L., Eesti maksuseaduste kommentaarid 2021. Eesti Maksumaksjate Liit 2021, lk 76-77.

Joonisel 5. on skeemina välja toodud lepingulise investeerimisfondi tulu maksustamine. Eestis asuvalt kinnisvaralt teenitud otsene või kaudne tulu maksustatakse fondi tasandil tulumaksuga, investori tasandi täiendavat maksustamist ei toimu. Muu tulu osas ei ole fond maksumaksja ja see tulu maksustatakse investori tasandil. Lepingulistest investeerimisfondidest perioodiliselt tehtavate väljamaksete puhul on tulumaksuseaduse alusel tegemist intressiga ja see maksustatakse investori tasandil väljamakse tegemisel.



Joonis 5. Lepingulise investeerimisfondi tulu maksustamine.

4.1.2.2. Aktsiaseltsifond

2017. aastal jõustunud investeerimisfondide seaduse eelnõuga muudeti oluliselt aktsiaseltsifondide suhtes kehtivat režiimi. Võimaldatakse muutuva aktsiakapitaliga fondide asutamist. Nimetatud fond on asutatud aktsiaseltsina ja selle suhtes kehtivad mõningased erisused võrreldes tavalise aktsiaseltsiga. Selliste fondide loomine on võimalik nii eurofondide direktiivi kui ka muude riikide regulatsioonide alusel. Sellist tüüpi fondide asutamine on praktikas väga levinud.¹¹⁸

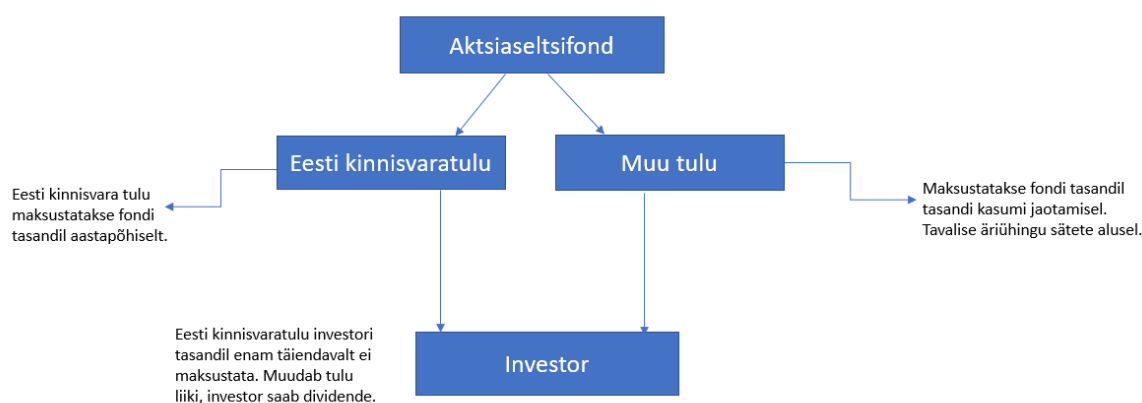
Aktsiaseltsifond on muutuva kapitaliga aktsiaselts see tähendab, et selle aktsiaid võib igal ajal välja lasta ja tagasi osta ja seeläbi on tagatud aktsiaseltsifondi puhul investoritele sobiv

¹¹⁸ Seletuskiri investeerimisfondide seaduse eelnõu juurde, 297 SE, lk 12.

paindlikkus.¹¹⁹ Erinevalt lepingulisest investeerimisfondist on aktsiaseltsifond juriidiline isik. Aktsiaseltsifondile kohaldatakse residendist juriidilise isiku maksustamise sätteid kahe erandiga. Aktsiate tagasiostmisest tekkivalt tulult maksab tulumaksu fondi asemel aktsionär ja kinnisvaratulu osas kohalduvad lepingulise investeerimisfondi sätted. Selle võrra saab vähendada dividendidelt makstavat tulumaksu.¹²⁰

Aktsiaseltsifondi tulu maksustati varasemalt samamoodi nagu muude äriühingute puhul. Fondi tulu maksustati aktsionäridele kasumi jaotamisel või aktsionäri kasuna aktsia võõrandamisel. 2017. aastal jõustunud seadusemuudatusega muudeti aktsiaseltsifondi tulu maksustamist nii, et see toimuks samamoodi lepingulise investeerimisfondi maksustamisega. Kuigi juriidiliselt vormilt on nad erinevad, siis eesmärk ja olemus on neil sama. See on oluline just fonditüüpide vahelise võrdse konkurentsi seisukohast, võrväärsete majandusüksuste maksustamisel tuleb tagada võrdne kohtlemine.¹²¹

Joonisel 6. on toodud aktsiaseltsina asutatud fondi ehk aktsiaseltsifondi tulu maksustamine. Üldiselt toimub tulu maksustamine samamoodi nagu tavalise ühingu puhul. Maksustatud on jaotatud kasum fondi tasandi. Erandiks on aktsiaseltsifondi Eestis asuvalt kinnisvaralt teenitud otsene ja kaudne tulu. Sellise tulu maksustamisele kohaldatakse lepingulise investeerimisfondi sätteid. Nende sätete kohaselt maksustatakse Eesti kinnisvaralt teenitud otsene või kaudne tulu fondi tasandil ja investori tasandil täiendavat maksustamist ei toimu. Kinnisvara tulu maksustamine toimub aastapõhiselt, muu tulu osas tekkib maksukohustus jaotamise hetkel.



Joonis 6. Aktsiaseltsifondi tulu maksustamine.

¹¹⁹ *Ibidem*, lk 31.

¹²⁰ Lehis, L., Eesti maksuseaduste kommentaarid 2021. Eesti Maksumaksjate Liit 2021, lk 77.

¹²¹ Seletuskiri investeerimisfondide seaduse eelnõu juurde, 297 SE, lk 425.

4.1.2.3. Usaldusfond

Usaldusfond on äriseadustikus reguleeritud usaldusühinguna asutatud fond, millele kehtivad teatud erireeglid, mis on sätestatud IFS-s.¹²² Sarnaselt aktsiaseltsifondiga on usaldusfond samuti juriidiline isik, kuna see on asutatud usaldusühinguna. Usaldusfondi suhtes kehtib täielik transpertsuse põhimõte ehk usaldusfond on täielikult maksuläbipaistev.¹²³ Kõik usaldusfondi teenitud tulu maksustatakse investori tasandil sama tululiigi sätete alusel ehk usaldusfond ei muuda tulu liiki.¹²⁴ See tähendab, et fondi investoreid maksustatakse täpselt samamoodi nagu siis, kui nad oleks teinud vastava investeeringu otse ilma fondi vahendusega. See põhimõte on tuttav USA ja UK REIT-regulatsiooni loomise põhjendustest. Töö alguse osas on mainitud, et REIT-regulatsiooni loomise eesmärk oli asetada läbi REIT-i investeerivad isikud sarnasesse olukorda nende isikutega, kes teevad vastavad investeeringud otse ilma REIT-i vahendusega. Siit paistab selgelt välja oluline sarnasus USA ja UK REIT-regulatsiooniga. Maksustamise osas kehtib sarnaselt REIT-ile ka usaldusfondile maksuläbipaistvus.

Usaldusühinguna asutatud fondi kui investeerimisfondi juriidilise isiku vormi regulatsioon on koostatud FinanceEstonia tellimuse alusel valminud „Usaldusühingu kui investeerimisfondi juriidilise vormi analüüs“ alusel.¹²⁵ Investorite jaoks on oluline fondidesse investeerimisel topeltmaksustamise ja kohalduvate maksude osas ebaselguse vältimine. Sellest tulenevalt tahavad investorid fondidesse investeerida läbi fondistruktuuride, mis on maksuläbipaistvad. Maksuläbipaistvate struktuuride puhul toimub maksustamine nii nagu siis, kui investor oleks teinud investeeringu otse, käesoleva töö vaatenurgast siis nii nagu investor oleks ise ostanud kinnisvara, mitte omandanud osalust fondis. Üldiselt saavutatakse maksuläbipaistvus seeläbi, et vastavat fondi ei käsitleta tulumaksukohustuslasena üheski riigis. Eestis on usaldusühingu tulu maksustatud samamoodi nagu muude äriühingute puhul, tulu maksustatakse osanikele kasumi jaotamisel. Selleks, et tagada Eesti maksu- ja õiguskeskkonna konkurentsivõime ja soodustada investeeringuid on kehtestatud usaldusfondi regulatsioon, millega on

¹²² Lentsius, H., Uus fonditüüp – usaldusfond. <https://www.raamatupidaja.ee/uudised/2017/03/21/usaldusfondi-maksustamine> (24.04.2022).

¹²³ Seletuskiri investeerimisfondide seaduse eelnõu juurde, 297 SE, lk 6.

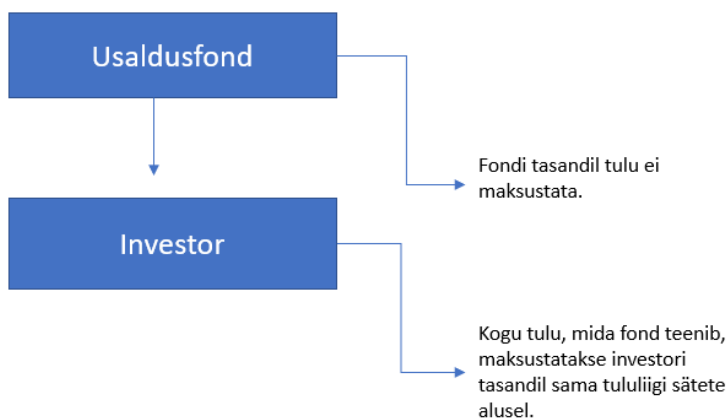
¹²⁴ *Ibidem*.

¹²⁵ Seletuskiri investeerimisfondide seaduse eelnõu juurde, 297 SE, lk 14.

usaldusfondile loodud maksuläbipaistev režiim. Usaldusfondi tulu omistatakse automaatselt osanikele.¹²⁶

Rahandusministeeriumi hinnangul peaks maksuõiguslik eriregulatsioon usaldusfondidele tagama selle, et tuluallika riik, kui see asub väljas pool Eestit, ja mitteresidendist investori residendiriiik vaatavad usaldusfondist läbi ning investeerimistulu maksustamisel kohaldatakse vastavalt nende konkreetsete riikide vahel sõlmitud maksulepingut.¹²⁷

Joonisel 7. on skeemina lahti joonistatud usaldusfondi teenitud tulu maksustamisega. Usaldusfondi puhul fondi tasandil tulu maksustamist ei toimu. Kogu tulu, mida fond teenib maksustatakse investori tasandil.



Joonis 7. Usaldusfondi tulu maksustamine.

Oma olemuselt UK-s ja USA-s kehtestatud REIT-mudelile on Eestis kehtivatest juriidilistest vormidest usaldusfond kõige sarnasem. Usaldusfondi ja võrdlusriikides kehtestatud REIT-regulatsioonide põhiline sarnasus on see, et mõlemate puhul on tegemist maksuläbipaistva fonditüübiga. Samas on ka usaldusfondi ja REIT-i vahel olulisi erinevusi. Üheks erinevuseks on see, et usaldusfondi puhul maksab investor tulumaksu usaldusfondi poolt tulu saamisel ka siis, kui seda investoritele ei jaotata. REIT-ide puhul kehtib aga 90% ulatuses tulu jaotamise nõue ja seeläbi maksab investor tulumaksu ainult jaotatud dividendidelt. Teine oluline erinevus on see, et usaldusfondil puuduvad igasugused sisunõuded seoses kinnisvaraga, samas on REIT-

¹²⁶ Usaldusühingu kui investeerimisfondi juriidilise vormi analüüs http://www.financeestonia.eu/wp-content/uploads/2013/11/Usaldusyhingu-analyys_raport-181113.pdf (27.04.2022).

¹²⁷ Lentsius, H., Uus fonditüüp – usaldusfond. <https://www.raamatupidaja.ee/uudised/2017/03/21/usaldusfondi-maksustamine> (24.04.2022).

i puhul väga konkreetset reguleeritud see, et varaks peab olema peamiselt kinnisvara ja sissetulekud peavad pärinema põhiliselt kinnisvaraga seotud allikatest. REIT-ist tulu saamisel on investori jaoks tegemist dividendidega, seega muudab REIT tulu liiki, mis võib olla oluline maksulepingute kohaldamisel. Usaldusfondi puhul vaadatakse fondist täielikult läbi ja investori tasandil maksustatakse tulu sama tululiigi sätete alusel.

4.2. Eestis registreeritud kinnisvarainvesteeringufondid

Käesolevas peatükis analüüsib autor Eestis registreeritud kinnisvarafonde. Autor analüüsib, millise fonditüübina on Eestis registreeritud suuremad kinnisvarainvesteeringufondid.

Vahetult enne 2008. aasta majanduskriisi ilmusid Eestis turule esimeses kinnisvarafondid. Need fondid keskendusid Kesk- ja Ida-Euroopa kinnisvaraturgudele ning panustati nende turgude kiiremale arengule võrreldes arenenud riikidega. Majanduskiiri järgselt aga hakkasid tekkima fondid, mis panustasid suures osas Eesti kinnisvarahindade taastumisele. Praegusel hetkel on Eesti kinnisvarafondide portfellides peamiselt ärikinnisvara, Eesti ja teiste Balti riikide büroohood ja kaubanduskeskused.¹²⁸

Eestis on kaks suuremat kinnisvarafondi Baltic Horizon Fund ja EFTEN. Baltic Horizon on tegevjuhi sõnade järgi esimene noteeritud madala laenukoormusega ärikinnisvarafond Baltikumi börsil. Baltic Horizon on noteeritud Nasdaq Tallinna börsil ja Nasdaq Stockholmi börsil. See on tähtajatu kinnine kinnisvarafond. Fondi valitseja on Northern Horizon Capital, mis on kogunud ja litsentseeritud fondivalitseja ja allub Eesti Finantsinspeksioonile. Maksude poolest on tegemist läbipaistva ja kulutõhusa investeeringuvahendiga. Baltic Horizonti puhul on tegemist fondiga, mis lähtub oma tegevuses REIT-tüüpi kinnisvarafondide kontseptsioonist. Nad maksavad investoritele välja enamuse fondi puhastulust, ainult 20% sellest on lubatud reinvesteeri. Tegemist on alternatiivse investeeringufondiga.¹²⁹

Baltic Horizon investeerib Eestis, Lätis ja Leedus asuvasse kinnisvarasse. Investeeringuid valides keskendutakse enamasti pealinnadele, kus eelistatakse kesklinnaid või selle lähedal

¹²⁸ Eesti Pank. Finantsstabiilsuse ülevaade 2/2016, lk 43 - https://haldus.eestipank.ee/sites/default/files/publication/et/FSU/2016/fsy_2_2016_est.pdf (27.04.2022).

¹²⁹ Baltic Horizon. - <https://www.baltichorizon.com/et/> (27.04.2022).

asuvaid äripiirkondasid. Vähemalt 80% fondi varadest investeeritakse kinnisvarasse ja sellega seotud väärtpaberitesse. Ülejäänud 20% ulatuses võivad fondi varad olla näiteks krediidasutuse hoiused, aktsiad ja muud samaväärsed kaubeldavad õigused, mille emitentide peamiseks tegevuseks on otse või kaudselt kinnisvarasse investeerimine, võlakirjad. Fond on kohustatud järgima erinevaid fondi tingimustes sätestatud riskide hajutamise nõudeid.¹³⁰

Baltic Horizon Fund on reguleeritud suletud lepinguline kinnisvarafond.¹³¹ Seega toimub selle puhul maksustamine fondi tasandil. OECD mudelmaksulepingu järgi maksustatakse kinnisvarast teenitud tulu vara asukoha riigis. Seega fondi tulu, mis on teenitud Eestis asuvalt kinnisvaralt maksustatakse Eestis. Investori tasandil täiendavalt ei maksustata. Kuna tegemist ei ole juriidilise isikuga, siis fond ei maksa investoritele dividende. Tulumaksuseadus (TuMS § 17) järgi käsitatakse lepingulise investeerimisfondi arvel osakuomanikule tehtavat rahalist väljamakset intressina. Seega Baltic Horizon Fund-i osakuomanikud saavad fondilt väljamaksetena intresse, mille pealt on fond juba tulumaksu maksnud.

EFTEN-il on seitse investeerimisfondi, millest kolm on aktsiaseltsina asutatud kinnisvarafondid, kolm on usaldusfondid ja üks on lepinguline investeerimisfond. Sarnaselt Baltic Horizon fondiga, investeeritakse Balti riikide ärikinnisvarasse. Viis nendest on mitteavalikud investeerimisfondid. Lepinguline investeerimisfond on EFTEN United Property Fund ja aktsiaseltsina asutatud fond on EFTEN Real Estate Fund III AS.¹³² Lepingulise investeerimisfondi puhul toimub maksustamine täpselt samamoodi nagu Baltic Horizon Fund'i puhul.

Aktsiaseltsina asutatud kinnisvarafond EFTEN Real Estate Fund III AS investeerib Eestis, Lätis ja Leedus asuvasse äri- ja segaotstarbelisse kinnisvarasse või sellist tüüpi kinnisvara omava ettevõtja väärtpaberitesse, mille emitendid asuvad Eestis, Lätis või Leedus.¹³³ TuMS 5¹ peatükis sätestatu kohaselt maksustatakse Eestis asuva kinnisvara tulu osas aktsiaseltsifondi tulu samamoodi nagu lepingulise investeerimisfondi puhul. Seega mõlemal juhul toimub Eestis asuvalt kinnisvaralt tulumaksu maksmine fondi tasandil. Täiendavat maksustamist investori tasandil enam ei toimu.

¹³⁰ *Ibidem*.

¹³¹ Nasdaq Baltic. - <https://www.nasdaqbaltic.com/statistics/et/instrument/EE3500110244/fund?date=2021-03-10> (27.04.2022).

¹³² Finantsinspektsioon: Turuosaliste registered, aktiivsed. - <https://www.fi.ee/et/investeerimine/investeerimis-ja-pensionifondid/investeerimine-0/investeerimis-ja-pensionifondid?closed=1&keys=eften> (27.04.2022).

¹³³ EFTEN REAL ESTATE FUND III. - <https://eref.ee/fondi-info/fondi-investeerimisstrateegia/> (27.04.2022).

4.3. Arutelu Euroopa Liidu tasandil ühtse regulatsiooni loomisest

2007. aastal koostati Maastichti Ülikoolis uurimisaruanne teemal Euroopa Liidu REIT ja kinnisvara siseturg. Nimetatud aruanne toob esimest korda selgust sellesse, millised probleemid kaasnevad sellega, et Euroopa Liidu siseselt puudub ühtne REIT-i struktuur. Aruande koostamise hetkeks oli 27-st Euroopa Liidu liikmesriigist vähemalt 13 lisanud siseriiklikusse maksuõigusesse mingis vormis maksuläbipaistva konstruktsiooni kinnisvarainvesteeringute ettevõtetele. Kui uurida üle Euroopa kehtivaid regulatsioone, siis võib öelda, et tegemist on ühe paraja „segapudruga“. Selline olukord on takistuseks üleeruroopalistele kinnisvarainvesteeringute voogudele ja diskrimineerib neid kinnisvarainvestoreid, kelle asukohariigis ei ole maksuläbipaistvat konstruktsiooni tutvustatud. Omakorda sellest tulenevalt on Euroopa ebasoodsas olukorras võrreldes Ameerika Ühendriikidega. Nagu ka eelnevalt tutvustatud, on Ameerika Ühendriikides maksuläbipaistvaks konstruktsiooniks REIT-id. Need on Ameerika Ühendriikide majanduse ja kinnisvaraturu väga oluline osa. Nii era- kui ka institutsionaalsed investorid kasutavad REIT-idesse investeerimise võimalust, kuna seeläbi on võimalik kinnisvarasse investeerida likviidselt. Nimetatud aruandest nähtub, et on tugevaid poolt argumente üleeruroopalise maksuläbipaistva konstruktsiooni, EU REIT, loomiseks.¹³⁴

2020. aastaks oli Euroopas eraldi REIT-ile sarnase regulatsiooni kasutusele võtnud 14 riiki. Need 14 riiki moodustasid 2020. aastaks 78% kogu Euroopa Liidu noteeritud kinnisvaraturust. Sellesse statistikasse on sisse arvestatud ka Ühendkuningriigid, mis nüüdseks enam Euroopa Liidu liikmed ei ole.¹³⁵ Eeltoodud statistikast saab järeldada, et REIT-i sarnased maksuläbipaistvad konstruktsioonid muudavad kinnisvarasse investeerimise palju populaarsemaks ja kättesaadavamaks. Kui arvestada seda, et enamvähem pooled Euroopa Liidu riigid moodustasid oma kinnisvarainvesteeringufirmadega üle kolmveerandi noteeritud kinnisvaraturust, siis on siit näha enam kui kolmekordne vahe nende poolte riikidega, milles ei ole REIT-i või selle sarnast konstruktsiooni tutvustatud. See näitab selgelt, et REIT-i või selle sarnase regulatsiooni tutvustamine muudab kinnisvarainvesteeringud atraktiivsemaks ja seeläbi on võimalik kinnisvarasektorit arendada väga võimsalt.

¹³⁴ Prof.dr Eichholtz, P., Kok, D. N., The EU REIT and internal market for real estate. 2007, Maasticht Univesrity, lk 9.

¹³⁵ LEAFLET - Listed REITs in the European Union – https://www.epra.com/application/files/2816/1408/1959/EPRA_REITs_Leaflet_V9.pdf (09.04.2022).

2000.-ndate aastate algusest alates on Euroopa Liidus kinnisvarainvesteeringufirmasid puudutavad õiguslikud regulatsioonid muutunud ja arenenud väga kiiresti. Enamus riike, kus REIT või selle sarnane regulatsioon kehtestatud on, on seda teinud peale 2000. aastat. Aga siin tuleb siiski arvesse võtta seda, et kuigi kehtestatud regulatsioonide eesmärk on sama, luua võimalus kinnisvarasse investeerida läbi kinnisvarainvesteeringufirma ilma topeltmaksustamiseta, esineb nendes regulatsioonides siiski arvestatavaid erinevusi.¹³⁶

Sellega, et Euroopa Liidus puudub ühtne REIT regulatsioon, kaasnevad puudused. Eelnimetatud aruandes on neid välja toodud kuus. Esiteks, moonutab selline olukord liikmesriikide vahelist konkurentsi. Nende riikide investorid, kus puudub maksuläbipaistev konstruktsioon on võrreldes nende liikmesriikidega, kus on kehtestatud REIT regulatsioon, ebavõrdses olukorras. Ja ebavõrdne olukord ei ole ainult võrreldes Euroopa riikidega, kus vastav regulatsioon on vastu võetud, vaid ka kõikide teiste maailma riikidega, kus sarnane regulatsioon on vastu võetud. Teiseks suureks puuduseks saab lugeda seda, et praegune olukord Euroopa Liidus takistab liikmesriikide vahelisi piiriüleseid kinnisvara investeeringuid. Teiselt poolt, USA REIT-ide investeeringustrateegiat ei takistata ja need on üldiselt spetsialiseerunud konkreetsele sektorile ja investeerivad suuremas osa üle kogu USA. Samas Euroopa investeeringufirmad investeerivad ainult ühes riigis. See toob endaga kaasa selle, et investeeritakse erinevatesse sektoritesse. Kuna puudub piiriülene investeerimine, siis on keeruline väga konkreetsele sektorile spetsialiseeruda. USA-s on konkreetsele sektorile spetsialiseerumine pigem tavaline, aga Euroopas saab seda pidada pigem harulduseks.¹³⁷

Kolmandaks puuduseks on see, et Euroopa kinnisvaraettevõtted on sunnitud vastu võtma suhteliselt nõrga strateegia. Kui USA-s on REIT-ide puhul spetsialiseerumine ja geograafiline hajutatuse, siis see tagab neile kõrgema riskiga kohandatud tootluse. Euroopas piiriüleste investeeringute ja spetsialiseerumise puudumine sunnibki Euroopa kinnisvara ettevõtteid vastu võtma suhteliselt nõrka strateegiat. Neljandaks, kasutusel olev õigusmaastik diskrimineerib väiksemaid liikmesriike ja sealseid investoreid. Väikeste liikmesriikide investorid, kus puudub maksuläbipaistev konstruktsioon ei pääse ligi rahvusvahelisele kinnisvara hajutatusele ja see on nende jaoks ebasoodne olukord. See toob omakorda kaasa rahvusvaheliste kapitalivoogude ebahühtluse.¹³⁸

¹³⁶ Prof.dr Eichholtz, P., Kok, D. N., lk 12.

¹³⁷ *Ibidem*, lk 17.

¹³⁸ *Ibidem*.

Viiendana, Euroopa kinnisvaraettevõtetele on nõrk strateegiline positsioon ja takistused rahvusvahelisteks investeeringuteks. Need toovad enda kaasa kinnisvarainvesteeringukapitali ebaoptimaalse jaotuse Liidu siseselt. Euroopa kinnisvaraettevõtted ei kasuta mastaabi- ja ulatuseeliseid optimaalselt ja killustunud turg takistab investoritel optimaalset hajutamist. Seda eriti väiksemate liikmesriikide investorite puhul. Viimaseks, praegune olukord ei paku turuosalistele motivatsiooni käituda selliselt, et tagada turu ohutust ja turvalisust. Topeltmaksustamine on kinnisvarainvestorite jaoks ajendiks laenu võtma, see aga suurendab riski. Süstemaatilist riski suurendatakse sellega, et puudub üleeuroopaline regulatsioon ja sellega takistatakse piiriüleseid investeeringuid Euroopa Liidu siseselt.¹³⁹

Olukord, kus riigis puudub REIT-i sarnane regulatsioon ei tähenda ilmtingimata seda, et riigile laekub ettevõtte tulumaks. Tõusvaks trendiks on see, et topeltmaksustamise vältimiseks pöördatakse maksuparadiiside poole. Kinnisvara ettevõtted asutatakse maksuparadiisides ja investeeritakse läbi kohalike tütarettevõtete ning noteeritakse alternatiivsel investeerimisturul (AIM inglise keelest *Alternative Investment Market*) Londonis. Peale selle, et sellise lahendusega on võimalik vältida maksustamist, sellised mudelid on vähem reguleeritud ja kontrollitud, kui mõnes liikmesriigis asutatud kinnisvara ettevõtted. Seda, et ühtse EU REIT-regulatsiooni loomine aitaks seda olukorda vältida, on põhjendatud peamiselt nelja argumendiga.¹⁴⁰

Esiteks on täheldatud, et eriti nendes riikides, kus puudub REIT või selle sarnane struktuur, kinnisvarainvesteeringuteks kasutatakse ettevõtteid, mis on asutatud maksuparadiisides. Üldiselt ettevõtted, mis investeerivad Prantsusmaa kinnisvarasse on üldiselt asutatud Prantsusmaal ja nendele kehtib maksuvabastus SIIC-režiimi (prantsuse keelest *Société d'Investissements Immobiliers Cotée*, Prantsusmaa kohalik REIT). Londoni AIM kaudu kaasatud kapitalist suur osa on mõeldud Kesk-Euroopasse, kus ainult Poolas ja Bulgaarias on maksuläbipaistev režiim kinnisvara ettevõtetele. Kuna enamikes Kesk-Euroopa liikmesriikides on institutsionaalse kaasatava kapitali hulk piiratud, siis ei pruugi riiklikul tasemel REIT-regulatsiooni väljatöötamine ja rakendamine tunduda pingutust väärivat. Kui aga loodaks ühtne EU REIT-regulatsioon, siis ei peaks nende liikmesriikide kinnisvara ettevõtted, kus ei ole REIT-regulatsiooni kehtestatud, olema asutatud maksuparadiisides, vaid saaksid seda teha oma

¹³⁹ *Ibidem*, lk 17-18.

¹⁴⁰ *Ibidem*, lk 33.

koduriigis ja see annab investoritele võimaluse osaleda Kesk-Euroopa kinnisvaraturul ilma topeltmaksustamiseta.¹⁴¹

Teiseks, on ettevõtete jaoks väga tülikas juhtimiskeskuse ülesseadmine investeeringu asukohast erinevas riigis. Kui ettevõtte on asutatud maksuparadiisis, siis peaks selle juhatus ka sinna riiki kolima. Sellega aga kaasnevad inimressursside probleemid ja ettevõtte tegevus ning juhtimine on eraldatud. See ei kohaldu juhul, kui ettevõtte otsustab kasutada välist juhtimist, aga sellisel juhul on täheldatud, et väline juhtimine on osutunud tulemustele kahjulikuks. Kinnisvara investorite jaoks on tulemuslikkuse jaoks väga olulise tähtsusega kohaliku turu tundmine, seega on oluline, et juhatus oleks kohapeal olemas. Kui kasutusel oleks EU REIT-regulatsioon, siis saaks juhtkond asuda investeeringutele lähemal.¹⁴²

Kolmandana, üha nõudlikuma kliendibaasiga institutsionaalsete investorite jaoks on üha olulisem investeeringute läbipaistvus ja usaldusväärus. Kuna ettevõtte juhtimine on usaldusvääruse ja läbipaistvuse kohapealt väga oluline, siis on üldiselt maksuparadiisis asutatud ettevõtetel sellega probleem. Seega võiks selles olukorras olla investorite poolne nõudlus usaldusväärusele ja läbipaistvusel mõjutavaks faktoriks, kui kinnisvara ettevõtted otsustavad, kas olla asutatud maksuparadiisis või mitte. Ja viimase argumendina saab välja tuua selle, et maksuparadiisis asutatud ettevõtete kohalikku renditulu maksustatakse. Seda kohalikku maksu saab küll tasaarvestada kohaliku tütaretevõtte intressikuludega ja maksulepingute abil on võimalik vältida puhaskasumi maksustamist, aga ilmselgelt ei ole selliselt tegemist optimaalse ettevõtte struktuuriga, ei tegevuse ega ka läbipaistvuse vaatenurgast.¹⁴³

Kõige olulisem küsimus seisnebki selles, kas ühtse REIT-i regulatsiooni loomine Euroopa Liidu tasemel on võimalik. REIT regulatsioon Euroopa Liidu tasemel tähendaks, et nimetatud regulatsioon kehtiks kõigis Euroopa Liidu liikmesriikides. Nagu me näeme USA ja UK võrdlusest, ei ole REIT-id reguleeritud kõikides riikides ühtemoodi. Regulatsioonid erinevad, aga samas põhinevad need ühel ja samal alusel, asetada REIT-idesse investeerivad isikud samasse olukorda nagu need, kes investeerivad kinnisvarasse otse ehk topeltmaksustamise vältimine kinnisvarainvesteeringutes, võimaldada investoritele kinnisvaraturule ligipääs likviidselt ja kaasata investeeringutesse erakapitali. Võimalus oleks Euroopa Liidu tasandil raamistiku kehtestamine ja regulatsiooni detailid jäävad liikmesriigi otsustada.

¹⁴¹ *Ibidem*, lk 35.

¹⁴² *Ibidem*.

¹⁴³ *Ibidem*.

4.4. Järeldused Eestis kehtivast regulatsioonist ja Euroopa tasandil ühtse regulatsiooni loomisest

Kinnisvarasse on Eestis võimalik investeerida erinevatel viisidel. Üheks võimaluseks on seda teha tavalise ühingu kaudu, teine võimalus on investeerida kinnisvarafondi kaudu. Eestis on kinnisvarafondi loomiseks erinevad võimalused ja nende erinevate võimaluste puhul kehtivad ka erinevad maksuõiguslikud regulatsioonid. Kinnisvarafond võib olla lepinguline investeerimisfond, mis ei ole juriidiline isik vaid varakogum. Kinnisvarafond on juriidiline isik juhul kui ta on asutatud aktsiaseltsina, aktsiaseltsifond, või usaldusühinguna, usaldusfond.

Lepingulise investeerimisfondi maksustamine erineb UK ja USA REIT-regulatsioonist selle poolest, et Eesti kinnisvaratulu maksustatakse fondi tasandil ära. Investori tasandil täiendavat maksustamist ei toimu. Kuna ainult juriidilised isikud saavad maksta dividende ja lepinguline investeerimisfond ei ole juriidiline isik vaid varakogum, siis muudab lepinguline investeerimisfond tulu liiki. TuMS § 17 lg 1 järgi käsitatakse lepingulise investeerimisfondi arvel osakuomanikule tehtud väljamakset intressina. Nimetatud sättest tulenevalt on lepingulisest investeerimisfondist teenitud tulu investori jaoks intressituluga. Seega ei ole tegemist ka maksuõiguslikult täielikult läbipaistva konstruktsiooniga. Kuna Eestis siseriiklikul tasandil topeltmaksustamise probleemi ei ole, siis võib probleem tekkida välisinvestoritel. Probleem välisinvestorite puhul seisneb selles, et fondi tulu on küll maksustatud, aga fond maksab tulu välja intressina. Investorile makstud intressi puhul on tegemist intressituluga, mis on muud liiki tulu. Sellelt tulumaksu makstud ei ole ja võib tekkida olukord, kus investor peab sellelt oma koduriigis tulumaksu maksuma. Selliselt toimub tegelikult topeltmaksustamine, kuna selles olukorras investor ei saa koduriigis isiklikust tulumaksust maha arvata fondi tasandil makstud tulumaksu. Seega, kuigi meil erinevalt UK-st ja USA-st siseriiklikult topeltmaksustamise probleemi ei ole kerkib see probleem üles välisinvestorite puhul. Võttes arvesse, kui väike on Eesti riik, siis välisinvestorite kaudu kapitali kaasata oleks hea võimalus. Kui toimub topeltmaksustamine, siis ei ole see investeering välisinvestorite jaoks atraktiivne ja nad pöörduvad investeeringuteks teiste riikide poole, kus ei ole topeltmaksustamist. Kui me vaatame Eesti kahte suurimat kinnisvarafondi, siis mõlemad tegelevad Balti riikide kinnisvarasse investeerimisega. On küllaltki tõenäoline, et vähemalt teiste Balti riikide investorid on huvitatud nendesse fondidesse investeerimisest.

Aktsiaseltsifondi puhul toimub maksustamine üldiselt samamoodi nagu tavalise Eesti ühingu puhul. Erinevus maksustamisel seisneb Eesti kinnisvaratulu osas. Eesti kinnisvaratulu maksustatakse samamoodi nagu lepingulise investeerimisfondi tulu. Kuna käesolev töö keskendub kinnisvarafondide maksustamisele, siis enamuse kinnisvarafondide tulust moodustab ilmselt kinnisvaratulu ja aktuaalne on lepingulise investeerimisfondi tulu maksustamise regulatsioon. Seega tõusetub ka aktsiaseltsifondide puhul välisinvestorite tulu võimalik topeltmaksustamine.

Siinkohal on oluline teha vahet REIT-i tulu liigi muutmisel ja lepingulise investeerimisfondi ning aktsiaseltsifondi tulu liigi muutmisel. REIT muudab tulu liigi dividendideks, aga on oluline märkida, et dividendid ei ole maksustatud fondi tasandil, vaid investori tasandil. Seega REIT-ist saadud dividendide pealt on tulumaksu maksnud investor ja seda saab välisinvestorite puhul vabastus- või krediitimeetodil koduriigis arvesse võtta. Lepingulise investeerimisfondi ja aktsiaseltsifondi tulu liigi muutmine seisneb selles, et lepinguline investeerimisfond maksab investorile intressi ja aktsiaseltsifond maksab dividende. Nende puhul on kinnisvaratulu maksustatud fondi tasandil, seega investorile makstava tululiigi pealt ei ole tulumaksu makstud ja fondi tasandil makstud tulumaksu on märksa keerulisem koduriigis arvesse võtta. TuMs § 31⁶ on küll sätesatud fondi kohustus investori maksuvabastuse tõendamise kohta, kui investor seda nõuab, aga see on jällegi koormus fondile. Kinnisvara investeringuteks võiks olla eraldi fonditüüp, mis on maksuläbipaistev ja tulu oleks maksustatud investori tasandil, vajadusel võib fondil olla maksu kinnipidamiskohustus. Tegemist oleks maksuõiguslikult tunduvalt lihtsama ja läbipaistvama lahendusega.

Lepingulise investeerimisfondi ja aktsiaseltsifondi maksustamisest erineb aga usaldusfondi maksustamine. Usaldusfondi tutvustati Eesti seaduses alles 2017. aastal jõustunud muudatustega. Usaldusfondi puhul on tegemist täielikult maksuläbipaistva konstruktsiooniga. Fondi tasandil tulu ei maksustata, kogu maksustamine toimub investori tasandil. Investori tasandil maksustatakse fondi tulu sama tululiigi alusel. Sellest tulenevalt ei ole erinevalt lepingulisest investeerimisfondist ja aktsiaseltsifondist probleemi tulu liigi muutmisega ega fondi tasandil tulumaksu maksmisega.

Eesti ühingu puhul toimub maksustamine UK ja USA REIT-idega võrreldes täiesti vastupidiselt. Eestis on maksustatud äriühingu jaotatud kasum, aga UK ja USA REIT-ide puhul on REIT-i tasemel tegemist maksuläbipaistva konstruktsiooniga ja tulumaksuga maksustatakse investorile jaotatud dividendid investori tuluna.

Eestis kehtivatest maksuregulatsioonidest on kõige sarnasem USA ja UK REIT-regulatsiooniga usaldusühinguna asutatud fondi ehk usaldusfondi maksustamine. Sarnaselt REIT-iga on fondi tasandil tegemist maksuläbipaistva konstruktsiooniga. Tulu maksustatakse investori tasandil tulumaksuga. Usaldusfondi regulatsiooni loomisel peeti oluliseks paindlikust ja atraktiivsust investorite jaoks.

Eeltoodust nähtub, et tehniliselt on Eesti maksuõiguses olemas maksuläbipaistev konstruktsioon, mis on põhimõttelt sarnane UK ja USA REIT-konstruktsiooniga. Usaldusfond on täielikult maksuläbipaistev. Erinevalt UK ja USA regulatsioonidest ei ole usaldusfondi puhul piirangut tegevusvaldkonna, varade ja tulu jaotamise osas. Seega on tegemist pigem USAs ja UKs kasutusel oleva „trust“-i sarnase regulatsiooniga. Kuigi tegelikult REIT-regulatsioon on väga sarnane USA trusti-regulatsiooniga¹⁴⁴, siis välisinvestorite jaoks võib osutuda probleemiks see, et see tegemist ei ole oma olemuselt klassikalise REIT-regulatsiooniga ja võib olla võõras. Kui Eestis oleks eraldi REIT-regulatsioon kinnisvarainvesteeringute jaoks, siis oleks välisinvestorite jaoks lihtsalt mõistetav REIT-regulatsiooni sisu ja põhimõte, kuna tegemist on üle maailma aina enam populaarsust koguva konstruktsiooniga. Samuti ei peeta maailma tasandil Eestis kehtivat usaldusfondi regulatsiooni maksuõiguslikult REIT-i sarnaseks regulatsiooniks. Kui luua Eestis täiendav REIT-i või selle sarnane regulatsioon, siis oleks välisinvestoritel süsteemi kergem mõista, kuna tegemist on maailmas laialt levinud konstruktsiooniga. Eesti puhul on oluline silmas pidada ka seda, et tegemist on väikse riigiga ja REIT-regulatsiooni tutvustamine, mis on üle maailma teada-tuntud konstruktsioon, oleks võimalus kaasata välisinvestorite kaudu rohkem kapitali. Investorite jaoks muudab REIT-konstruktsioon kinnisvarainvesteeringud atraktiivseks ja maksustamise põhimõtted on selged. Kuna statistikas ei ole Eestis kehtivat usaldusfondi regulatsiooni käsitletud REIT-i sarnase regulatsioonina, siis võib inimestele jääda mulje, et Eesti kinnisvara investeeringuid maksustatakse topelt ja see muudab Eesti kinnisvarafondidesse investeerimise välisinvestori jaoks ebaatraktiivseks.

Nagu eelnevalt mainitud, siis erinevalt USA ja UK REIT-regulatsioonist ei kehti usaldusfondidele piiranguid tegevusvaldkonna, varade ja tulu jaotamise osas. Tegemist on väga olulise erinevusega ja ilmselt ka peamise põhjusega, miks usaldusfondi ei peeta Eestis REIT-i sarnaseks regulatsiooniks. Küsimus on selles, kas usaldusfondi jaoks peaks neid tingimusi tutvustama. Siinkohal on oluline aspekt see, et usaldusfond ei ole mõeldud avalikult

¹⁴⁴ Leitner, A., Duncan, E. N., US REIT distributions under the fifth protocol, Canadian Tax Journal, 2008, volume 56, no. 4, lk 1031.

kaubeldavaks fondiks, siis ei ole ilmselt tegemist kõige parema vormiga, millest kujundada REIT-konstruktsioon. Võimalus oleks täiendada kehtivat regulatsiooni selliselt, et eksisteeriks usaldusfondi eriliiki, mille puhul kehtestatakse teatud lisatingimused tegevusvaldkonna, varade ja tulude osas, aga ilmselt muudaks regulatsiooni sisu raskesti jälgitavaks. REIT-i sarnane regulatsioon oleks võimalik Eestis luua lepingulise investeerimisfondi ja usaldusfondi maksuregulatsioonide kombineerimisel selliselt, et uue loodava fondi puhul, nimetame seda siis hetkel näiteks kinnisvarafondiks, oleks sarnaselt usaldusfondile maksukohustus ainult investoril. Maksukohustus tekkiks siis, kui kinnisvarafond tulu jaotab. Siinkohal oleks mõistlik kehtestada sarnaselt USA ja UK regulatsioonile 90% ulatuses kasumi jaotamise nõue, see sunnib fondi regulaarselt kasumit jaotama, et riik saaks sellelt stabiilset maksutulud. Ilmselt oleks vähemalt välisinvestorite puhul siinkohal mõistlik panna kinnisvarafondile sarnaselt USA regulatsiooniga maksu kinnipidamiskohustus, kuna erinevate riikide maksuresidentide puhul on keeruline kontrollida tulumaksu maksmist, siis oleks põhjendatud tulumaksu kinnipidamine, et vältida maksudest kõrvalehoidmist.

Euroopa Liidu liikmesriikidest umbes pooltes on tutvustatud REIT-regulatsiooni õigusaktides. Osad neist on kasutusel sarnaselt Ameerika Ühendriikidega väga ammusest ajast, samas on ka palju uusi tulijaid. On näha, et Euroopa Liidu siseselt on kinnisvarafondidega seotud regulatsioonid väga erinevad. Nende riikide investorid, kus ei ole REIT-regulatsiooni tutvustatud on REIT-i tutvustanud riikide investoritega võrreldes ebavõrdses olukorras. See toob omakorda kaasa Liidu siseselt kinnisvara investeringute ja kapitali ebavõrse jagunemise. Sellele olukorrale võiks olla lahenduseks Euroopa Liidu tasemel eraldi ühtse EU REIT-regulatsiooni loomine.

Eraldi ühtse EU REIT-regulatsiooni loomise teemaline arutelu on Euroopa Liidu tasandil läbi käinud. See lahendaks kinnisvara investeringute maksustamise ebavõrdsuse ja ebaselguse probleemi Euroopa Liidu tasandil tervikuna. Kuna Eesti kuulub Euroopa Liitu ja paljud maksuõiguslikud nüansid on reguleeritud Liidu tasandil ja need on kohustuslikus korras Eesti õigusesse sisse kirjutatud, siis oleks üheks lahenduseks ka Euroopa Liidu tasandil ühtse regulatsiooni loomine. Sellisel juhul oleks regulatsioon ühtsem kogu Euroopas. See omakorda võimaldaks palju lihtsamalt ja selgemalt Liidu sisesid kinnisvarainvesteeringuid. Sellega kaasneks ka Liidu siseselt kapitali vaba liikumine kinnisvarainvesteeringute puhul. Kui loodaks ühtne EU REIT-regulatsioon, siis oleks ilmselt ka investoritel riikides kehtivat maksuregulatsiooni tunduvalt lihtsam mõista, kuna see põhineks konkreetsel EU REIT mudelil. Maksuõiguslikult lahendaks see probleemi ka Eesti jaoks, kuna kui võetaks vastu ühtne EU

REIT regulatsioon, siis ei oleks Eestil vaja täiendavalt hakata uut maksuõiguslikku regulatsiooni ega konstruktsiooni looma. Euroopa Liidu tasandil loodud regulatsioon tuleks vaid Eesti maksuõigusesse üle võtta.

Küll aga tundub sellise regulatsiooni kehtestamine ebatõenäoline. Arutelu selle loomise teemal on olnud tõsisemalt üleval 2007. aasta. Sellest on praeguseks möödunud juba pea 15 aastat, aga regulatsiooni loomiseni ei ole endiselt jõutud. Samuti ei ole sellel teemal viimasel ajal aktiivset arutelu toimunud. Kuigi ühtse EU REIT-regulatsiooni loomine oleks lahendus ka Eesti õiguses puuduva kinnisvarafondide maksuregulatsiooni osas, siis sellel ilmselt lootma jääda ei tasu ja vajadusel tuleks pigem siseriiklikult tutvustada kinnisvarafondidele eraldi maksuregulatsiooni.

KOKKUVÕTE

Käesoleva magistritöö peamiseks fookuseks oli tuvastada, millised on REIT tüüpi fondi tunnused USA ja UK näitel ja sellest tulevalt vastata uurimisküsimusele, kuidas oleks vajadusel võimalik sellist regulatsiooni integreerida Eesti maksuõigusesse, kui juriidiliselt meil hetkel sellist fonditüüpi maksuõiguses ei ole.

Autor peab käesoleva teema analüüsi ja uurimisküsimusele vastamist oluliseks Eesti kontekstis, kuna REIT-i näol on tegemist üle maailma aina enam populaarsust koguva regulatsiooniga. Järjest tutvustavad riigid üle maailma maksuõiguses REIT-tüüpi fondi konstruktsiooni ja nendele kehtestatakse eraldi maksurežiim. Eraldiseisva maksurežiimi põhiline eesmärk on REIT-i maksuläbipaistvus ja tulu maksustamine investori tasandil. Sellega välditakse nii siseriikliku kui ka rahvusvahelist topeltmaksustamist.

REIT-konstruktsiooni tutvustati esmalt 1960. aasta Ameerika Ühendriikide maksuõiguses. REIT-idele kehtestati eraldi maksurežiim, millega muudeti REIT maksuläbipaistvaks konstruktsiooniks ja maksustamine toimus ainult investori tasandil. REIT-regulatsiooni ajendas vastu võtma see, et muidu olid läbi fondi tehtud kinnisvarainvesteeringud topelt maksustatud, teatud juhtudel võis esineda ka kolmel tasandil maksustamist. REIT-maksurežiimi loomisega sooviti investorid asetada olukorda, nagu nad oleks investeeringu teinud otse ilma fondi vahenduseeta. Selleks, et ettevõtte kvalifitseeruks REIT-iks on kehtestatud rida nõudeid, millele ettevõtte peab vastama. REIT-i vara peab olema peamiselt kinnisvara ja tulu pärinema kinnisvaraga seotud tuluallikatest. Lisaks peab REIT vähemalt 90% teenitud tulust iga-aastaselt investoritele dividendidena välja maksuma. Välja makstud dividendid võib REIT teenitud tulust maha arvata. Selliselt välditakse REIT-ist teenitud tulu topeltmaksustamist.

USA-s on REIT-regulatsioon olnud kasutusel juba pikka aega. Seda on aegade jooksul muudetud ja kohandatud vastavalt ühiskonna arengule. Tänapäeval on REIT-režiim või selle sarnane režiim kasutusel juba umbes 40 riigis. Üheks neist on näiteks Ühendkuningriigid, mille autor valis teiseks võrdlusriigiks. UK-s tutvustati maksuõiguses REIT-regulatsiooni tunduvalt hiljem, kui USA-s, alles 2007. aastal. Kuigi tegemist on suhteliselt uue regulatsiooniga on statistikast näha, et UK REIT-regulatsioon on olnud edukas ja moodustab Euroopa kinnisvaraturust suurima osa, seda nii turukapitalisatsiooni kui ka arvukuse osas.

USA ja UK regulatsioonide vahel on küll mõned erisused, aga nende eesmärk ja põhimõte on samad. Eestis ei ole maksuõiguses eraldi regulatsiooni, mida saaks nimetada REIT-iks või selle sarnaseks regulatsiooniks. Küll aga on Eestis erireglid lepingulise investeerimisfondi ja aktsiaseltsifondi kinnisvaratulu maksustamise osas. Eesti maksuõigusliku regulatsiooni kohaselt on lepingulise investeerimisfondi ja aktsiaseltsifondi Eestis asuvalt kinnisvaralt teenitud otsene ja kaudne tulu maksustatud fondi tasandil. Investori tasandil täiendavata maksustamist ei toimu. Siin seisneb probleem selles, et kuna lepinguline investeerimisfond ei ole juriidiline isik, siis TuMS § 17 lg 1 kohaselt on lepingulisest investeerimisfondist osakuomanikule tehtavad väljamaksed intressid, seega lepinguline investeerimisfond muudab tulu liiki. Samuti muudab tulu liiki aktsiaseltsi fond, mille maksustamisel kohaldatakse üldiselt tavalise ühingu maksureegleid, erandiks on Eestis asuvalt kinnisvaralt teenitud tulu, mille puhul kehtivad lepingulise investeerimisfondi maksustamise reeglid. Aktsiaseltsifondi puhul on tegemist juriidilise isikuga, seega saab aktsiaseltsi fond tulu välja maksta dividendides. Dividende ja intressi, mida fond investorile maksab on maksustatud fondi tasandil, siis võib tekkida olukord, kus välisriigi investor ei saa fondi tasandil makstud tulumaksu oma koduriigis maksustamisel arvesse võtta. Seetõttu ei saa lepingulist investeerimisfondi ega aktsiaseltsifondi pidada maksuläbipaistvaks ja nende puhul võib tekkida välisinvestorite puhul topeltmaksustamise olukord.

Eesti maksuõiguses on 2017. aastast alates uus fonditüüp, mis on usaldusfond. Usaldusfond on usaldusühinguna asutatud fond. Usaldusfond on täielikult maksuläbipaistev konstruktsioon. Fondi tulu omistatakse otse investorile. Erinevus USA ja UK regulatsioonidega seisneb põhiliselt selles, et usaldusfondil ei ole piiranguid ainult kinnisvaraga tegelemise osas, fondi tulu maksustatakse investori tasandil täies ulatuses, olenemata sellest, kas see jaotatakse või mitte ja usaldusfond on täielikult maksuläbipaistev ning tulu maksustatakse investori tasandil sama tululiigi sätete alusel. Usaldusfondi puhul seisneb probleem selles, et see ei ole mõeldud avalikult kaubeldavaks fondiks.

Üheks võimaluseks Eestis tutvustada maksuläbipaistvat fonditüüpi, mis oleks sarnane USA ja UK REIT-regulatsiooniga, on luua eraldi fonditüüp, mis on kombineeritud usaldusfondi ja lepingulise investeerimisfondi regulatsioonidest. See uus fonditüüp, nimetame seda hetkel kinnisvarafondiks, peaks olema mõeldud avalikult kaubeldavaks. Fond peaks olema maksuläbipaistev, see tähendab, et maksustamine toimub investori tasandil. Maksukohustuse tekkimise ajaks oleks fondi poolt tulu jaotamise hetk. Tulenevalt sellest, et fond on maksuläbipaistev ja maksukohustus investoril tekib kasumi jaotamisel, siis oleks mõistlik

kehtestada ka aastas 90% kasumi jaotamise nõue. Ühest küljest on tegemist maksuläbipaistva konstruktsiooniga, aga iga-aastase 90% ulatuses kasumi jaotamise nõudega tagab riik selle, et riigile laekub stabiilselt tulumaksu. Kindlasti oleks mõistlik kehtestada ka fondile vähemalt välisinvestorite puhul kinnipidamiskohustus. Kuna välisinvestorid võivad olla pärit erinevatest riikidest, siis oleks maksukohustuse täitmise kontrollimine ülimalt suur koormus. Kinnipidamise kohustuse panemine oleks õigustatud maksude tasumisest kõrvalehoidmise vältimiseks. Ja loomulikult tuleks fondile kehtestada tingimused varade ja tulude osas, nagu UK ja USA regulatsioonides. Sellisena näeb autor ühte võimalikku lahendust, kuidas Eesti maksuõigusesse tuua üle maailma väga laialt levinud maksuläbipaistev REIT-konstruktsioon.

REIT-konstruktsiooni loomine on läbi käinud ka Euroopa Liidu tasandil. Arutletud on ühtse EU REIT-konstruktsiooni loomist. Praegu on Euroopa Liit olukorras kus umbes pooled riigid on tutvustanud REIT-i või selle sarnast regulatsiooni. 78% Euroopa Liidu noteeritud kinnisvaraturust moodustasid just need riigid, kus on REIT või selle sarnane regulatsioon kasutusel. Selline olukord asetab nende riikide investorid, kus REIT-regulatsiooni kasutusele võetud ei ole, ebasoodsasse olukorda. Liikmesriikide vaheline konkurents on moonutatud ja ühtse REIT-regulatsiooni puudumine takistab liikmesriikide vahelisi piiriüleseid kinnisvarainvesteeringuid. Ühtse regulatsiooni puudumine on viinud Euroopa Liidu tasemel olukorrani, kus topeltnmaksustamise vältimiseks pöörduvad ettevõtted maksuparadiiside poole ja investeeritakse läbi kohalike tütaretevõtete. Ühtse EU REIT-regulatsiooni loomine lahendaks eeltoodud probleemid. Euroopa Liidu tasandil regulatsiooni kehtestamine, mis tuleb kohustuslikus korras liikmesriikide õigusesse üle võtta, on tavaline praktika. Seega ei oleks ühtse EU REIT-regulatsiooni loomisel protseduuriliselt mitte midagi erilist. See lahendaks ka olukorra Eesti jaoks. Sellisel juhul ei peaks Eesti hakkama eraldi maksuõiguslikku konstruktsiooni ega regulatsiooni looma vaid Euroopa Liidu tasandil loodud regulatsioon tuleks ainult siseriiklikusse õigusesse üle võtta.

Kuigi tegemist oleks olulise probleemi lahendusega ja see muudaks ka Eesti olukorra lihtsamaks, siis tundub praegu ühtse EU REIT-regulatsiooni loomine ebatõenäoline. Arutelu nimetatud regulatsiooni loomise teemal oli tõsisemalt tõstatatud 2007. aastal. Praeguseks hetkeks on sellest möödunud juba pea 15 aastat ja regulatsiooni loomiseni siiani jõutud ei ole. Lisaks ei ole viimasel ajal sellel teemal aktiivset arutelu ka toimunud. Seega ei tasuks Eestil sellele variandile lootma jääda ja vajadusel tuleks pigem siseriiklikult tutvustada eraldi maksuläbipaistvat režiimi kinnisvarafondidesse investeerimisel.

TAXATION OF REAL ESTATE INVESTMENT FUNDS (ABSTRACT)

Real estate is a very popular asset class that people prefer to invest in. There are many different ways to invest in real estate. First thing that comes to mind is buying property and renting it out. But this option is not liquid, and it requires large sums of money. In addition, it requires time and skills to manage the property. At the same time, you can acquire shares in real estate investment companies or real estate investment trusts. This is a considerably liquid opportunity to invest in small amounts in real estate. REITs are companies that invest in, develop, or manage real estate. The assets included in REITs portfolio may be residential estate, malls, office buildings, hotels, warehouses, etc. The shares of REITs are generally traded on a recognized stock exchange.

US adopted a separate tax regime for real estate investment trusts hereinafter REIT. For the purposes of this separate tax regime REITs are tax transparent. US adopted legislation regarding REITs tax regime in 1960. UK adopted regulation regarding REITs tax regime in 2007. In both jurisdictions, company must satisfy organizational, asset and income tests to qualify as REIT and benefit from favorable tax treatment. Although the details of regulations are somewhat different in detail, the main idea stays the same, to avoid double taxation of real estate investments and to provide access for investors to the real estate market in a liquid manner.

Today there are about forty countries that have REIT or REIT like regime in place. REIT regime popularity is increasing in time. On the grounds of this worldwide growing popularity, author of this thesis considers it important to analyze the characteristics of REIT-type fund on the example of US and UK and how to integrate REIT regime into Estonian tax law if such fund-type *de iure* does not exist in Estonian tax law. For author it is important to analyze this subject since taxation of real estate funds and creation of separate regulation for them have not been discussed in the context of Estonia before. This is rapidly developing field worldwide and since numerous countries have adopted separate tax regime for REITs, it also should be analyzed in the case of Estonia to what extent the regulations in force in Estonia coincide or differ from the regulations in force in the comparison countries.

In Estonia, there are different ways to invest into real estate. Ordinary company can be used for the purposes of investing in real estate. In addition, investment funds may also be used. Under Estonian law there are three types of investment funds. Investment fund may be formed as

common investment fund, public limited fund or trust fund. For all those different investment fund types, different taxation rules apply.

There is no separate tax regime in Estonia for REITs but in Income Tax Act, there are special provisions regarding taxation of income from real estate of common investment funds and public limited funds. According to the Estonian tax law, direct and indirect income earned from real estate located in Estonia of common investment fund and public limited fund is taxed at the level of the fund. There is no additional taxation on investor level. However, the problem here is that since a common investment fund is pool of assets not legal person, according to Income Tax Act § 17 (1) monetary payments made to unit-holders on account of common investment fund are interest, so the common investment funds changes the type of income. The same problem arises for public limited funds. Public limited funds are generally taxed as corporation, the difference arises in the taxation of income earned from real estate located in Estonia. Public limited funds income from real estate is taxed under provisions regarding taxation of common investment fund. As public limited fund is juridical person, it has right to distribute dividends under Estonian laws. As the interest and dividends, as different type of income, paid by the fund to the investor have not been taxed on the fund level, a situation may arise where a foreign investor cannot take into account the income tax paid at the fund level, because it is different type of income, for purposes taxation in his home country. And since income from real estate assets are taxed under the same provisions for common investment fund and public limited fund, therefore, neither a common investment fund nor a public limited fund can be considered as tax transparent and may be subject to double taxation for foreign investors.

Estonian tax law has introduced a new fund type in 2017, trust fund. Trust fund is a fund which is established as a limited partnership. The trust fund is completely tax-transparent structure. The fund's income is allocated directly to the investors. The main difference between the trust fund and UK and US REITs is that for trust funds there are no restrictions regarding real estate, its income is fully taxed at the investor level, whether it is distributed or not, and the trust fund is completely tax-transparent and income is taxed at investor level under the same income type. The problem with trust fund is that it is not intended to be a publicly traded fund.

One way to introduce a tax-transparent fund type in Estonia that is similar to the UK and US REIT regulations, it to create a separate fund type that is combined with the regulations of a trust fund and a common investment fund. This new type of fund, for purposes of this thesis called a real estate fund, should be publicly traded. The fund should be tax transparent, meaning

that the tax liability is only at the level of the investor. The tax liability would arise from the distribution of income by the fund. Due to the fact that the fund is tax transparent, and the tax liability of the investor arises from the distribution of profits, it would be reasonable to impose a requirement of 90% annual profit distribution. On the one hand, it is a tax-transparent structure, but on the other hand the 90% annual profit distribution requirement ensures that the state receives a stable income tax. It would certainly be reasonable to impose a withholding obligation on the fund, at least for foreign investors. As foreign investors may come from different countries, it would be extremely burdensome to monitor compliance with the tax liability. The imposition of a withholding obligation would be justified in order to prevent tax evasion. And, for sure, the fund should be subject to asset and income tests, as in UK and US regulations. As such, the author sees a one possible way how to bring a very widespread tax-transparent REIT regime into Estonian tax law.

The discussion on creation of the REIT structure has also taken place at the level of the European Union. It has been discussed to create a single EU REIT structure. The European Union is currently in a situation where about half of the countries have introduced REITs or similar regulations. 78% of the real estate market listed in the European Union was made up of those countries where REITs or similar regulations are in use. This situation puts investors in countries where REIT regulation has not been introduced at a disadvantage. Competition between Member States is distorted, and the lack of uniform REIT regulation hinders cross-border real estate investment between Member States. The lack of uniform regulation at EU level has led to a situation where companies turn to tax havens and invest through local subsidiaries to avoid double taxation. The creation of a single EU REIT regulation would solve the above problems. It is common practice to introduce regulation at EU level, which must be transposed into national law of Member States. Thus, there would be nothing procedurally special in creating a single EU REIT regulation. This would also solve the problem for Estonia. In such a case, Estonia should not start creating a separate tax regime or regulation, but the regulation created at the level of the European Union should only be transposed into national law.

Although this would be a solution to an important problem and would also make the situation in Estonia easier, the creation of a single EU REIT regulation now seems unlikely. The debate on the creation of this regulation was raised more seriously in 2007. By now, almost 15 years have passed and no regulation has been reached so far. In addition, there has been no recent active debate on this matter. Therefore, Estonia should not rely on this EU to create a single EU

REIT regulation and, if necessary, a separate tax-transparent regime for investing in real estate funds should be introduced at national level.

KASUTATUD ALLIKAD

Kasutatud kirjandus

1. Aljas, S., Muudatused lepinguliste investeerimisfondide tulumaksuga maksustamisel. *MaksuMaksja*, 2013, nr 3.
2. Aro-Gordon, S. O., Bashir, A. M., Abdulsalam, D. O., Abdullahi, H., An Assessment of Recent Market Performance of REITs in a Developing Economy, *IOSR Journal of Business and Management*, 2014, Volume 16, Issue 8. Ver II.
3. Arumi, C., Ivinson, J., Europe debates real estate investment trusts. *International Tax Review*, 2005, Volume 16, no. 3.
4. Baum, A., Devaney, S., Depreciation, income distribution and the UK REIT. *Journal of Property Investment & Finance*, 2008, Volume 26, no. 3.
5. Barkham, R. *Real Estate and Globalisation*. John Wiley & Sons, Incorporated 2012.
6. Borden, B. T., Reforming REIT taxation (or not). *Houston Law Review*, 2015, Volume 53, no. 1.
7. Brounen, D., de Koning, S., 50 years of real estate investment trusts: an international examination of the ride and performance of REITs. *Journal of Real Estate Literature*, 2012, Volume 20, no. 2.
8. Brown, N. C., Real Estate Investment Trusts and Subpart F; Characterizing Subpart Inclusion for Purposes of the Reit Income Tests, *Emory International Law Review*, 2006, Volume 20, no 2.
9. Cornell, C. M., REITs and UPREITs: pushing the the corporate law envelope. *University of Pennsylvania Law Review*, 1997, Volume 145, no. 6.
10. Cullen, D. F., Matejcak P. R., Gong, S. D., Real estate investment trust corner: REITs and Incentive Payments; The IRS Continues in the Right Direction with LTR 201910002. *Journal of Passthrough entities*, 2019, September-October.
11. Daly, F.J., A Comparative Analysis of the New Real Estate Investment Trust Legislation in Germany and the United Kingdom: Will Those Markets Experience the Same Success as the United States?, *Transnational Law & Contemporary Problems* 2008, Volume 17, no. 3.
12. Dawson, J. C. Jr., The Real Estate Investment Trust. *Texas Law Review*, 1962, Volume 40, no. 6.

13. Dr. Park, A. U., *The REIT Niche and the UK REIT Market*. USA: Pepperdine University 2008.
14. Feng, Z., Price, S. M., Sirmans, C. F., *An Overview of Equity Real Estate Investment Trusts (REITs): 1993-2009*. *Journal of Real Estate Literature*, 2011, Volume 19, no. 2.
15. Hazak, A., *Companies' Financial Decisions under the Distributed Profit Taxation Regime of Estonia*. *Emerging Markets Finance & Trade*, 2009, Volume 45, no. 4.
16. Isik, I., Topuz, J. C., *Meet the "born efficient" financial institutions: Evidence from the boom years of US REITs*. *The Quarterly Review of Economics and Finance* 2017.
17. Kelley, W.A. Jr., *Real estate investment trusts handbook*, Second edition. Ameerika Ühendriigid: ALI-ABA 1998.
18. Lehis, L., *Eesti maksuseaduste kommentaarid 2021*. Eesti Maksumaksjate Liit 2021.
19. Lehis, L., *Maksuõigus*. Tallinn: Juura 2012.
20. Marandi, H., *Eesti tulumaks Poolas. – MaksuMaksja*, 2020, nr 6/7.
21. Mazurczak, A. *Development of Real Estate Investment Trust (REIT) regimes in Europe*. *Journal of International Studies*, 2011, Volume 4, no. 1.
22. Murphy, L., *Globalising Worlds and New Economic Configurations* (2008).
23. Newell, G., Marzuki, M. J. B., *The significance and performance of UK REITs in a mixed-asset portfolio*. *Journal of European Real Estate Research* 2016, Volume 9, no. 2.
24. *OECD Model Tax Convention on Income and on Capital 2017, Tax treaty Issues Related to REITs*, OECD 2019.
25. Prof.dr Eichholtz, P., Kok, D. N., *The EU REIT and internal market for real estate*. Maastricht Univesrity, 2007.
26. *Real Estate Investment Trusts: amendments -*
<https://www.gov.uk/government/publications/real-estate-investment-trusts-amendments/real-estate-investment-trusts-amendments> (25.04.2022).
27. Rehman, M. U., Shahzas, S. J. H., Ahmad, N., Vo, X. V., *Dependence dynamics of US REITs*, *International Review of Financial Analysis*, 2022 Volume 81.
28. Rizvi, Z., *Guide on Real Estate Investment Trusts*, Court Uncourt, 2020, Volume 7, no. 8.
29. *Seletuskiri investeerimisfondide seaduse eelnõu juurde*, 297 SE. -
<https://www.riigikogu.ee/tegevus/eelnoud/eelnou/fb09a847-46fa-4a93-be08-43b182c978f7> (27.04.2022).

30. Usaldusühingu kui investeerimisfondi juriidilise vormi analüüs
http://www.financeestonia.eu/wp-content/uploads/2013/11/Usaldusyhingu-analyys_raport-181113.pdf (27.04.2022).
31. Wong, W. C., UK REIT conversion and institutional ownership dynamic. Institutional background. *Journal of Property Investment & Finance*, 2021, Volume 39, no. 4.

Kasutatud õigusaktid

32. Investeerimisfondide seadus. - RT I, 29.03.2022, 10.
33. Maksukorralduse seadus. - RT I, 22.03.2022, 5.
34. Tulumaksuseadus. - RT I, 05.04.2022, 5.
35. UK ettevõtte tulumaksuseadus 2009 (*Corporation Tax Act 2009*)
36. UK ettevõtte tulumaksuseadus 2010 (*Corporation Tax Act 2010*)
37. USA seadustiku 26. jaotis, maksuseadustik (*U.S. Code: Title 26*)

Kasutatud muud allikad

38. Baltic Horizon. - <https://www.baltichorizon.com/et/> (27.04.2022).
39. Brown, J., The REIT Footprint Expands Globally. -
<https://www.greenstreet.com/insights/blog/the-reit-footprint-expands-globally-2>
(26.04.2022).
40. Chen, J., Real Estate Investment Trust (REIT) -
<https://www.investopedia.com/terms/r/reit.asp> (20.04.2022).
41. Eesti Pank. Finantsstabiilsuse ülevaade 2/2016 -
https://haldus.eestipank.ee/sites/default/files/publication/et/FSU/2016/fsy_2_2016_est.pdf
(27.04.2022).
42. EfTEN REAL ESTATE FUND III. - <https://eref.ee/fondi-info/fondi-investeerimisstrateegia/> (27.04.2022).

43. Finantsinspeksioon: Turuosaliste registered, aktiivsed. -
<https://www.fi.ee/et/investeerimine/investeerimis-ja-pensionifondid/investeerimine-0/investeerimis-ja-pensionifondid?closed=1&keys=efen> (27.04.2022).
44. Finantsinspeksioon, Ühisrahastus -
<https://www.fi.ee/et/finantsinspeksioon/innovatsioonikeskus/uhisrahastus>
(26.04.2022).
45. Home ownership rate in selected European countries in 2019 and 2020, by country -
<https://www.statista.com/statistics/246355/home-ownership-rate-in-europe/>
(23.04.2022).
46. Home ownership rate in the United States from 1990 to 2021 -
<https://www.statista.com/statistics/184902/homeownership-rate-in-the-us-since-2003/>
(23.04.2022).
47. Lentsius, H., Uus fonditüüp – usaldusfond. -
<https://www.raamatupidaja.ee/uudised/2017/03/21/usaldusfondi-maksustamine>
(24.04.2022).
48. LHV Investeerimine kinnisvarasse seda füüsiliselt omamata. -
<https://fp.lhv.ee/news/newsView?locale=et&newsId=5544141> (20.04.2022).
49. LHV kodulaen, Tingimused ja hinnakiri - <https://www.lhv.ee/et/kodulaen#ostmine>
(18.04.2022).
50. Nasdaq: Baltic Horizon Fund. -
<https://www.nasdaqbaltic.com/statistics/et/instrument/EE3500110244/fund?date=2021-03-10> (27.04.2022).
51. Pitter, S., How REIT regimes are doing in 2018. EY Global 2018. -
https://www.ey.com/en_gl/real-estate-hospitality-construction/how-reit-regimes-are-doing-in-2018 . (20.04.2022).
52. PwC, Worldwide Real Estate investment trust regimes compare and contrast.
<https://www.pwc.com/gx/en/asset-management/assets/pdf/worldwide-reit-regimes-june-2021.pdf>.
53. Swanson, E., REIT Spin-Offs Revisited: Lawmakers Continue to Spin Their Wheels. Alvarez & Marsal Holdings, LLC 2016. -
https://www.alvarezandmarsal.com/insights/reit-spin-offs-revisited-lawmakers-continue-spin-their-wheels?mkt_tok=3RkMMJWWfF9wsRohsqXPZKXonjHpfsX54u4uW6W2IMI/0ER3

[fOvrPUfGjI4ERMFqI%2BSLDwEYGJlv6SgFTbHAMalz3rgKWxA%3D](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/real-estate/deloitte-uk-REITs-summary.pdf)

(20.04.2022).

54. UK REITs A summary of the regime. Deloitte LLP 2021. -

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/real-estate/deloitte-uk-REITs-summary.pdf> (20.04.2022).

55. Välisriigi tulude maksustamine - <https://www.rup.ee/uudised/maksud-ja-raamatupidamine/valisriigi-tulude-maksustamine> (24.04.2022).

56. What's a REIT (Real Estate Investment Trust)? – Nareit - <https://www.reit.com/what-reit> (20.04.2022).