

## RAPORT

# Waga czynników ESG w budowie modelu działania funduszy inwestycyjnych w nieruchomości na wynajem (REIT).

### Spis treści

Wprowadzenie	strona 2
Uczestnicy debaty	strona 3
Wstęp	strona 4
Wnioski	strona 5
Wpływ otoczenia społeczno-gospodarczego na rozwój funduszy inwestujących w nieruchomości na wynajem (REIT)	strony 6—9
Struktura REIT-ów i profil ryzyka.	strony 10—16
Zasady funkcjonowania funduszy REIT	strony 17 —19

## Wprowadzenie

*Dobrze, by się pojawiły REIT-y, bo to by pokazało nowe strumienie. [...] Wiadomo, że liczba tych mieszkań na wynajem w Polsce będzie systematycznie rosła, że tendencja będzie jak w Niemczech, więcej mieszkań na wynajem a mniej własności. To pozwoli na większą elastyczność i lepsze zarządzanie swoim miejscem zamieszkania. Czy to wpłynie na rynek kapitałowy, ja myślę, że wpłynie pozytywnie, ponieważ pojawi się nowy instrument. Ja nie mogę zrozumieć, dlaczego tyle lat dyskutujemy o dosyć prostej konstrukcji podmiotu, który by inwestował w nieruchomości mieszkaniowe i komercyjne.*

*.Jacek Socha*

*Wprowadzenie REIT-ów może pobudzić określony rodzaj inwestycji, to znaczy inwestycje w mieszkania na wynajem czy w nieruchomości komercyjne. Natomiast nie oczekiwałbym, że pobudzi ono inwestycje na poziomie całej gospodarki. Powód tego jest prosty. Otóż, te inwestycje, które wprowadzenie REIT-ów może pobudzić, stanowią niewielki odsetek łącznych inwestycji. Wszystkie inwestycje mieszkaniowe stanowią zaledwie 10 % nakładów brutto na środki trwałe w gospodarce. [...] To wszystko jednak nie oznacza, że wprowadzenie REIT-ów i pobudzenie określonego rodzaju inwestycji nie może mieć pozytywnego wpływu na wzrost gospodarczy. Może mieć, choć nie kanałem inwestycji.*

*dr hab. prof. SGH Andrzej Rzońca*

*REIT-y mogą także wspierać realizację potrzeb inwestowania środków na rynku nieruchomości. Pewna część osadu oszczędności może być ulokowana właśnie na tym rynku za pośrednictwem REIT-ów. Dysponując nawet relatywnie mniejszym kapitałem, inwestor będzie mógł uczestniczyć w rynku nieruchomości, mając dostęp do zdywersyfikowanego portfela, zarządzanego przez profesjonalistów.*

*dr Anna Grygiel-Tomaszewska*

*Jest jeszcze dla mnie jeden aspekt taki, że jak kiedyś fundusze emerytalne działały bardzo dobrze na rynek, w tym sensie, że tam, gdzie inwestował fundusz emerytalny ludzie wiedzieli, że to jest fundusz, który obejrzał sobie tą spółkę i to jest pewnie bezpieczniejsza inwestycja i tego rodzaju podejście ze strony REIT-ów też mogłoby być możliwe*

*prof. Marek Wierzbowski*

### **Prowadzenie:**

**Agata Kwaśniak** – Lider Klubu Odpowiedzialnych Finansów

### **Paneliści:**

**dr Anna Grygiel Tomaszewska** – Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie, Instytut Finansów Korporacji i Inwestycji, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

**dr hab. prof. SGH Andrzej Rzońca** – Kolegium Analiz Ekonomicznych, Szkoła Główna Handlowa, członek Rady Polityki Pieniężnej w latach 2010-2016

**Jacek Socha** – ekonomista, w latach 1994-2004 Przewodniczący Komisji Papierów Wartościowych i Giełd, od 2004 do 2005 Minister Skarbu, ostatnio pełnił funkcje Partnera i Wiceprezesa PwC w Polsce

**prof. Marek Wierzbowski** – profesor nauk prawnych, Uniwersytet Warszawski, przewodniczący Komisji Doktorskiej Rady naukowej Dyscypliny Nauk Prawnych i przewodniczący Rady Programowej Centrum Badań nad Prawnymi Aspektami Technologii Blockchain przy Uniwersytecie Warszawskim, Partner w Kancelarii Prof. Wierzbowski & Partners

## Wstęp

Inwestowanie w nieruchomości, ze względu na jej długoterminowy charakter, to szczególna forma alokacji kapitału w kontekście zarządzania czynnikami środowiskowymi, społecznymi i tymi z zakresu ładu korporacyjnego.

Na temat ten chcieliśmy zwrócić uwagę organizując debatę o idei funduszy inwestycyjnych w nieruchomości na wynajem (REIT). Zamiar tworzenia takich funduszy ma w Polsce kilkuletnią historię. Obecnie Ministerstwo Rozwoju prowadzi prace nad stworzeniem ustawy. Jak donosi prasa konsultacje prowadzone są udziałem MF, KNF, GPW, NBP, BGK, PFR. Interesujące stanowisko na temat REIT przedstawił Narodowy Bank Polski, w odpowiedzi skierowanej do Dziennika Gazety Prawnej NBP zgłasza obawy o długoterminową rentowność inwestycji, zwraca uwagę na aspekty społeczne i ekonomiczne w kontekście dążeń i celów wszystkich interesariuszy a także porusza kwestie rodzaju nieruchomości, parametrów energetycznych, transparentności, zyskowności inwestycji i ich wpływu na poziom życia społeczności.

Mamy nadzieję, że organizując debatę włączymy się w dyskusję: jaki wpływ na polski rynek może mieć powstanie tych funduszy.

W debacie poruszyliśmy kwestie wpływu otoczenia społeczno-gospodarczego na rozwój funduszy inwestujących w nieruchomości na wynajem, profilu ryzyka, struktury i zasad funkcjonowania tych funduszy.

Przebieg dyskusji stanowi treść Raportu, który w imieniu Klubu Odpowiedzialnych Finansów mam przyjemność Państwu przekazać. Wszystkie wypowiedzi zostały autoryzowane.

W imieniu Klubu Odpowiedzialnych Finansów dziękuję uczestnikom biorącym udział w Debacie jak i wszystkim obserwującym tą dyskusję. Cały jej przebieg dostępny jest na stronie:

<https://www.youtube.com/watch?v=VcUgu69-Ysw&t=5s>

*Agata Kwaśniak*

*Lider Klubu Odpowiedzialnych Finansów  
przy Europejskim Kongresie Finansowym*

## Wnioski

- ◆ -ryzyka generowane przez REIT-y można ograniczyć poprzez
  - ⇒ wprowadzenie regulacji zapewniających obowiązek publikowania szczegółowych informacji i pełną transparentność działania funduszy
  - ⇒ zawężenie REIT-ów do nowego budownictwa, co pozwoli między innymi na zarządzanie czynnikami ESG w długim horyzoncie czasowym
  - ⇒ szczególne uregulowanie zasad wyceny nieruchomości i sposobu jej weryfikacji
  - ⇒ wprowadzenie przynajmniej w początkowej fazie powstawania REIT-ów, obowiązku funkcjonowania REIT-ów w publicznym obrocie
- ◆ wprowadzenie formuły REIT na rynek nieruchomości mieszkaniowych byłoby korzystnym rozwiązaniem dla rozwoju profesjonalnego rynku mieszkań na wynajem
- ◆ osoby prywatne powinny mieć możliwość inwestowania swoich środków w REIT-y,

## Wpływ otoczenia społeczno-gospodarczego na rozwój funduszy inwestujących w nieruchomości na wynajem (REIT)

**dr hab. prof. SGH Andrzej Rzońca**

*Obawiam się, że może wpływać pozytywnie. Oczywiście moje obawy nie wynikają z tego, że jestem przeciwnikiem REIT-ów, ale są konsekwencją mojego niepokoju co do rozwoju sytuacji makroekonomicznej i w Polsce, i na świecie. Otóż obawiam się, że w nadchodzących latach będą nam towarzyszyły trzy niekorzystne zjawiska. Dwa pierwsze z nich będą jednocześnie czynnikami sprzyjającymi rozwojowi rynku REIT-ów. Tymi zjawiskami są 1) inflacja, 2) ekstremalnie niskie stopy procentowe 3) nierównowaga fiskalna.*

*Zacznę od inflacji. Otóż inflacja w niedługiej perspektywie wzrośnie z kilku powodów. Po pierwsze ze względu na stymulację fiskalną, w wielu gospodarkach nie mającą precedensu w historii. Dotyczy to także najważniejszej gospodarki światowej. W Stanach Zjednoczonych dług publiczny osiągnął poziom najwyższy w historii, wyższe nawet niż po drugiej wojnie światowej. Drugim czynnikiem napędzającym inflację będzie odłożony popyt. Na przykład u nas stopa oszczędności gospodarstw domowych wzrosła w zeszłym roku do ponad 10%. Oczywiście może się to wydawać niewielką wartością. Tym niemniej w latach poprzednich stopa oszczędności gospodarstw domowych oscylowała wokół zera. Kolejnym czynnikiem działającym proinflacyjnie będą napięcia w globalnych łańcuchach wartości. Zobaczymy też dalszy wzrost cen surowców. Wreszcie na cenach odbiją się także koszty związane z reżimem sanitarnym, który będzie nam towarzyszył już stale. Co gorsza banki centralne mogą uznać, że inflacja jest rozwiązaniem wielu problemów. W związku z tym spodziewam się, że będą niechętnie podnosić stopy procentowe, a więc będziemy długo jeszcze widzieć niskie stopy procentowe.*

*Dlaczego banki centralne mogą uznać inflację za rozwiązanie i nie podnieść wystarczająco stóp, żeby jej przeciwdziałać? Otóż, zwiększając nominalną wartość PKB, inflacja z jednej strony obniży relację zadłużenia do PKB, który jest na historycznie najwyższych poziomach. Z drugiej strony zmniejszy ona ryzyko przeceny na rynkach akcji. Wzrosną nominalne zyski, co obniży, obecnie bardzo wysoką na wielu rynkach, relację ceny akcji do zysku. Wzrost nominalnego PKB będący wynikiem podwyższonej inflacji może też postawić na nogi część przedsiębiorstw „zombie”.*

*Będziemy mieli więc podwyższoną inflację i stopy procentowe zbyt wolno podnoszone, aby ugasić ten płomień inflacyjny. Paradoksalnie powolne podwyżki stóp procentowych mogą jeszcze wzmocnić inflację, a to z tego względu, że jeśli oderwiemy się od zerowych stóp procentowych, to przywrócona zostanie opłacalność standardowej działalności bankowej. W takiej sytuacji możemy zobaczyć przyspieszenie wzrostu kredytu, który przy zerowych stopach procentowych jest zwykle bardzo powolny. Podsumowując, zarówno podwyższona inflacja, jak i niskie stopy procentowe będą sprzyjały z jednej strony inwestycjom w nieruchomości, z drugiej strony lokowaniu oszczędności w te nominalne aktywa, które będą dawały stopę zwrotu wyższą od zera. Otoczenie makroekonomiczne będzie więc sprzyjało rozwojowi rynku REIT-ów. Ale nie jest to dobra wiadomość.*

## prof. Marek Wierzbowski

*Ciągle nie jest jasna sytuacja wyboru modelu REIT-ów; jak wiemy była już opracowywana ustawa, została upubliczniona i właściwie krytyczne stanowisko Narodowego Banku Polskiego obawiającego się jej skutków dla systemu bankowego zablokowało prace legislacyjne, które właściwie rozpoczynają się teraz od nowa. Powstaje dopiero, o ile wiem zespół, który ma się tym zajmować. Pierwszy problem do rozstrzygnięcia, czy to ma być model funduszu inwestycyjnego, czy model spółki giełdowej. Zdaje się, że wszystko przeważa w stronę spółki giełdowej, choć fundusze inwestycyjne są znacznie bardziej nadzorowane, więc jeżeli obawy NBP szły w stronę bezpieczeństwa inwestycji to pewnie fundusz oferuje większe bezpieczeństwo.*

*Drugi to problem to jest kwestia w co REIT-y mają inwestować, czy nieruchomości mieszkaniowe, czy nieruchomości komercyjne. Biorąc pod uwagę, że te prace zdaje się są umiejscowione w departamencie związanym z mieszkalnictwem to raczej widać tutaj poszukiwanie kapitału celem rozwoju rynku mieszkaniowego. Ciągle jest dyskusyjna sprawa nieruchomości komercyjnych, które niemal w całości w Polsce są w rękach cudzoziemskich.*

*NBP również obawiał się kwestii, kto może inwestować w REIT-y, wskazując, że inwestycje osób fizycznych mogą nieść zagrożenia dla tychże osób i chciałby by to ograniczyć. Przy spółce giełdowej nie możemy powiedzieć, że to jest dobry inwestor giełdowy, to jest inwestor zły. Ja się obawiam jeszcze jednej rzeczy, że jak wchodzimy z nowym produktem na rynek, który ma bardzo dużą ilość ograniczeń i jest pewną nowością rynek może różnie reagować. Kiedyś był program masowej prywatyzacji, funduszy, które nigdy nie osiągnęły ceny rynkowej na jaką zasługiwały, bo to była pewna nowość, na którą rynek reagował niechętnie.*

*W każdym razie od strony prawnej można wybrać jeden bądź drugi model REIT-u. Obawy będą szły raczej w stronę tego, że będzie spekulacja, że będzie wzrost cen, czyli w stronę kwestii ekonomicznych, a nie prawnych. Częściowo oczywiście regulacjami prawnymi można zabezpieczyć inwestorów i rynek, choć nie należy pójść za daleko. Swego czasu zabezpieczenia w zakresie funduszy inwestycyjnych powodowały, że czas na uzyskanie zezwolenia potrafił wynieść trzy lata, w sytuacji, gdy w Luksemburgu zajmuje to dwa tygodnie. To oczywiście jest przeszłość, o której dzisiaj możemy mówić jako o pewnym dowcipie. To tyle z mojej strony na temat uwarunkowań prawnych, bo mamy już przemyślane te modele, jest tylko kwestia wyboru, co twórcy projektu nowej ustawy będą chcieli.*

## Jacek Socha

*Po pierwsze cały proces legislacyjny trwa nie wiadomo, dlaczego tak długo, ta ustawa z 2016 roku liczyła 12 stron, z czego 5 stron to było odniesienie się do innych ustaw i zmiany innych ustaw, w związku z czym to jest podstawowych kilka artykułów, które konstytuują strukturę REIT-ów i nic ponad to. To jest znana w Polsce koncepcja funkcjonowania w Polsce podmiotów zbiorowego alokowania pieniędzy.*

Wpływ otoczenia społeczno-gospodarczego na rozwój funduszy inwestujących w nieruchomości na wynajem (REIT).

## Wpływ otoczenia społeczno-gospodarczego na rozwój funduszy inwestujących w nieruchomości na wynajem (REIT).

*Pierwsza ustawa o funduszach inwestycyjnych była pisana przez Komisję Papierów Wartościowych wraz z Ministerstwem Przekształceń Własnościowych w 1994 roku. Zabrało to nam nie więcej niż do roku. Ustawa, która tworzyła tego rodzaju formy prawne w Polsce. Wydaje mi się, że doświadczenie ostatnich, prawie dwudziestu lat powinno pozwolić na stosunkowo łatwe i szybkie uregulowanie kwestii. Powinny one uwzględniać nieruchomości mieszkaniowe jak i nieruchomości komercyjne na wynajem. Widać, że sytuacja w Polsce powinna być uregulowana, bo napięcia na rynku nieruchomości, w tym sensie, że dużo się dzieje świadczą o tym, że powinna być uregulowana kwestia i możliwość uczestnictwa w tym procesie zmiany struktury rynku nieruchomości, między innymi coraz więcej mieszkań na wynajem. Pytanie było takie, na ile te fundusze uporządkują niejako rynek nieruchomości po kątem wprowadzenia zasad środowiskowych, społecznego, właściwego sposobu zarządzania. Mogę powiedzieć, że to ESG wśród form prawnych REIT-ów jest jak najbardziej pozytywne. W Stanach Zjednoczonych są robione analizy, do których sięgnąłem. One są aktualne, bo z 2020 roku i powiem tylko tyle, że rynek nieruchomości nawet tych mieszkaniowych pokazuje, że dużo złych rzeczy się dzieje, że wielu deweloperów buduje mieszkania w miejscach, które są specyficzne i nie budują dobrych relacji między ludzkich, relacji ze środowiskiem, ochrony zużycia wody, prądu itd. Moje dane są takie i dotyczą lat 2016-2020 w Stanach Zjednoczonych, gdzie mówimy o REIT-ach, które mają w swoim zarządzaniu ponad pół miliona różnych aktywów, 46 tysięcy budynków i jest to prawie 5 miliardów stóp kwadratowych, to mniej więcej 500 mln metrów kwadratowych. I co tutaj mamy; na 100 największych notowanych REIT-ach w USA w roku 2017 raportowało ESG 60 REIT-ów, tak w 2020, 98 na 100, czyli praktycznie rzecz biorąc jest to powszechna praktyka. Jeżeli popatrzymy, jak wyglądają dane dotyczące właśnie tych kwestii ładu korporacyjnego, czy ładu zarządzania nieruchomościami to też istotny wzrost: prawie dwukrotny w ciągu 4 lat. Jeżeli popatrzymy na strukturę REIT-ów to wszystkie raportujące mają wartość rynkową powyżej 10 mld USD i te mniejsze dochodzą do tego standardu, który został określony przez duże podmioty. Jest kilka różnych sposobów raportowania, nie będę w to wchodził, ale też mamy takie zrównoważone cele i widać to w raportowaniu w roku 2018 wzrost z 33% do 55%. Jeżeli pokazane jest jak wygląda ślad węglowy. To tutaj też są istotne zmiany. Tak więc jak widać bardzo dokładnie są analizowane zachowania tego rodzaju podmiotów notowanych na rynku amerykańskim i na przykład kolejną kwestią, która jest raportowana dotyczy ludzi, których się zatrudnia, raportowane są też budynki, które są certyfikowane, jeżeli chodzi o neutralność środowiskową, jak wyglądają kwestie zużycia wody, energii, jak wygląda utylizacja i zarządzanie śmieciami, jak wyglądają kwestie stosowania odnawialnych zasobów w związku z czym zaangażowania środowiskowego, socjalnego, struktury zarządczej, jak wyglądają kwestie różnicowania zarządu. Jednym słowem niesamowicie istotne są kwestie środowiskowe, społeczne i zarządzania.*



*Czy to powinno być uwzględnione w regulacjach, wydaje mi się, że nikt jeszcze tego nie widział i nie myślał, w tym projekcie ustawy z 2016 nie było o tym ani słowa. My na rynku kapitałowym -i prof. Wierzbowski też był z tym bardzo mocno związany– przygotowaliśmy zasady ładu korporacyjnego, które zostały przyjęte jako zasady w spółkach giełdowych w roku 2002, szkoda, że Giełda przejęła tę konstrukcję i nie jest to w rękach społeczności rynku kapitałowego, ten proces został zinstytucjonalizowany. Wydaje mi się, że nie znajdziemy takiej formuły, aby powiedzieć, że są obowiązki określonych REIT-ów, jeżeli chodzi o kwestie, o których wspominałem. Natomiast powinno być coś, jakiś artykuł mówiący o tym, że tego rodzaju analizy powinny być robione i opracowywane przez środowisko i sprawdzane, na ile firmy, które są zaangażowane w budownictwo przestrzegają zasad zrównoważonego rozwoju, bo to ESG to jest szerzej rozumiany zrównoważony wzrost a nie budowa budynków, które mówiąc kolokwialnie ładuje się w dowolne miejsca wycinając drzewa i tak na dobrą sprawę w budynkach, o których się mówi dzisiaj, można je spotkać w Warszawie to będą lokatorzy, którzy nigdy światła słonecznego nie zobaczą. Nie mówię, że to należy regulować, ale trzeba dać świadectwo temu, żeby te kwestie społeczne były uwzględniane.*

Wpływ otoczenia społeczno-gospodarczego na rozwój funduszy inwestujących w nieruchomości na wynajem (REIT).

## Struktura REIT-ów i profil ryzyka.

**dr Anna Grygiel - Tomaszewska**

*Współcześnie podmioty typu REIT funkcjonują w niemal 40 krajach na całym świecie, zarządzając aktywami o łącznej wartości ok. 1,7 biliona dolarów amerykańskich. W Polsce również są one obecne, choć nie w sposób bezpośredni. W naszym kraju nie został bowiem jak dotąd utworzony żaden REIT, jednak istnieją zagraniczne podmioty, które inwestują w polskie nieruchomości. Szacuje się, że posiadają one tutaj aktywa o łącznej wartości ponad 60 mld euro i ich ekspozycja na ten rynek stale rośnie. W portfelach inwestycyjnych REIT-ów znajdują się różnego typu nieruchomości, niejednokrotnie ulokowane na całym świecie. Są wśród nich nieruchomości komercyjne, na przykład centra handlowe, biura, centra logistyczne, ale są także hotele i różnego typu resorty. Istnieją REIT-y inwestujące w nieruchomości przemysłowe, w nieruchomości o charakterze infrastrukturalnym (np. wyspecjalizowane w inwestowaniu w infrastrukturę telekomunikacyjną), a także – w centra danych, w nieruchomości przeznaczone na cele zdrowotne czy mieszkaniowe.*

*Analizując międzynarodowe rynki REIT, można dostrzec ich bardzo duże zróżnicowanie, zarówno pod kątem stosowanych konstrukcji prawnych, realizowanych strategii inwestowania czy formuły czerpania dochodów. Są rozwiązania, które zakładają inwestowanie w cały szeroki rynek nieruchomości, ale są też i takie, które specjalizują się w określonych segmentach tego rynku. Niemniej, o ile zwykle pytanie o zarządzanie ryzykiem portfela inwestycyjnego kończy się odpowiedzią, że dywersyfikacja jest najlepszym rozwiązaniem, to w przypadku REIT-y odpowiedź może być nieco bardziej skomplikowana. Analizując wypowiedzi globalnych liderów rynku REIT można dojść do wniosku, że szeroka dywersyfikacja niekoniecznie jest tu preferowana. W raporcie BDO z 2017 roku wskazywali oni na potrzebę specjalizowania się w określonych sektorach albo rynkach geograficznych, w opozycji do konstruowania portfeli silnie zdywersyfikowanych lub takich, które są oparte o fazy cyklu koniunkturalnego na rynku nieruchomości. Większość zarządzających REIT wskazywała jako preferowane strategie oparte o rodzimy rynek (stay at home). Mieli oni koncentrować się na lokalnych inwestycjach, aniżeli poszukiwać okazji za granicą, chyba, że wiązałoby się to z przejściem zagranicznego funduszu razem z całą masą jego aktywów i ze specjalistami, którzy posiadają stosowną ekspertyzę.*

*Tak było w 2017 roku. Dziś jednak powstaje palące pytanie o wpływ pandemii COVID-19, która niewątpliwie odcisnęła swoje piętno na rynku nieruchomości. Wpłynęła choćby na zwyczajne zakupowe konsumentów, którzy nie mając możliwości korzystania z centrów handlowych, przenieśli się do Internetu.*

## Struktura REIT-ów i profil ryzyka.

*Przyspieszyła i w gruncie rzeczy umasowiła także procesy przechodzenia na pracę zdalną. W związku z tym w 2021 roku odpowiedź o dywersyfikację portfeli REIT-ów może być już inna. Nadmierna dywersyfikacja z reguły nie służy realizacji żadnej strategii inwestycyjnej, z kolei zbyt skoncentrowane portfele najczęściej charakteryzują się wyższym poziomem ryzyka. Optimum dywersyfikacji jest więc gdzieś pomiędzy. Należy zatem pamiętać, by, zgodnie ze starym porzekadłem, nie wkładać wszystkich jajek do jednego koszyka. Twierdzeniu temu wierny jest od lat Warren Buffet. Jest ono także prawdziwe w kontekście inwestowania na rynku nieruchomości.*

### **prof. Marek Wierzbowski**

*Jeżeli mamy do czynienia z obrotem giełdowym, spółką giełdową to nie bardzo możemy odciąć inwestorów od inwestowania, praktycznie każdy, krajowy, cudzoziemiec mogą kupić akcje. Natomiast mogą być wprowadzane ograniczenia dotyczące dużych pakietów.*

*Spółki giełdowe nie są pod specjalnym nadzorem, mają one rozległe obowiązki informacyjne, ale to właściwie na tym się kończy. Na giełdzie mamy banki, instytucje ubezpieczeniowe, a więc mamy instytucje, nad którymi jest zbudowany równoległe bardzo duży nadzór i projekty przewidują tutaj bardzo rozległy nadzór KNF nad REIT-ami, to by chroniło w jakimś stopniu inwestorów. Ochrona nie tyle byłaby z faktu, że spółka jest spółką giełdową, ale z faktu równoległego nadzoru instytucjonalnego. Natomiast wszystkie te wymagania, które przewidywał projekt na przykład ograniczenia wielkości inwestycji, ile musi być w spółce nieruchomości, że nieruchomość można zbyć dopiero po rocznym jej posiadaniu, aby uniknąć sytuacji spekulacyjnej i tak dalej, one mogą się odbijać na możliwościach inwestowania i tym samym pozyskiwania kapitału przez te spółki, jeśli będą spółkami giełdowymi.*

*Zasadniczo w Europie funkcjonuje ten model, niemal dominuje, że spółki powinny być spółkami giełdowymi, o ile wiem w Holandii mamy do czynienia z alternatywą dla funduszy. Tam, gdzie jest to najbardziej rozwinięte, czyli w Stanach właściwie jest obojętne, każda legalna forma jest dopuszczalna. Jeżeli zbudujemy właściwie rozległy nadzór w KNF to forma prawna REIT-u nie odgrywa tak istotnej roli.*

*Tutaj ja byłbym zwolennikiem szerszego dopuszczania kształtów prawnych, jeżeli mamy dobrze zbudowany nadzór, przykładowo mamy banki, które są i nie są giełdowe, a jedne i drugie cieszą się zaufaniem. Giełda daje jedną zaletę, w postaci łatwej możliwości pozyskiwania kapitału i to byłby zdecydowany plus, bo moje obawy właśnie idą w tą stronę, że wejdziemy z nowym produktem o bardzo rozległym nadzorze, dużych ograniczeniach i jak na to zareaguje rynek czy inwestorzy będą tacy chętni.*

*Nie byłbym zwolennikiem takiego przypinania spółek do giełdy i nawet byłbym zwolennikiem, ażeby REIT-y mogły też działać równoległe jako fundusze inwestycyjne, one podlegają znacznie większemu nadzorowi.*

## Struktura REIT-ów i profil ryzyka.

dr hab. prof. SGH Andrzej Rzońca

*Zacznijmy od zdefiniowania, czym są bańki cenowe. Otóż w ekonomii bańkami cenowymi nazywamy taki wzrost cen aktywów, którego nie da się wyjaśnić czynnikami fundamentalnymi. Fundamenty nie zmieniają się szybko. Można więc stwierdzić, że bańkami są te wzrosty cen, które daleko odbiegają od zwykle obserwowanych w przeszłości.*

*O zniekształcenia cen na rynku nieruchomości jest stosunkowo łatwo, chociażby dlatego, że podaż nieruchomości jest sztywna i zlokalizowana (nieruchomości nie przeniesiemy), natomiast popyt może zmieniać się bardzo szybko.*

*Mimo że definicja baniek spekulacyjnych jest prosta, to dużo trudniej się je identyfikuje (zanim nie pęknie). Proste miary – w odniesieniu do rynku mieszkaniowego są to np. relacja ceny do dochodu, czy relacja ceny do czynszu – bywają zawodne. Niemniej bank centralny powinien je śledzić i traktować jako sygnał alarmowy, jeżeli wskazują na pojawienie się bańki spekulacyjnej – zwłaszcza, gdyby towarzyszył jej szybki wzrost kredytu.*

*W ten sposób dotarliśmy do niebezpiecznych baniek cenowych, tzn. takich, których pęknięcie może mieć trwałe albo bardzo uporczywy wpływ na poziom PKB lub nawet na tempo jego wzrostu w danej gospodarce. Takimi niebezpiecznymi bańkami cenowymi są bańki napędzane przez kredyt. Po pęknięciu takich baniek kurczy się z jednej strony majątek nabywcy danego rodzaju aktywów, a z drugiej strony zostają zobowiązania.*

*Źródłem tego rodzaju baniek może być wyłącznie zbyt tani kredyt. REIT-y, gdyby doprowadziły do wzrostu cen nieruchomości, mogłyby być co najwyżej czynnikiem ułatwiającym powstanie niebezpiecznej bańki spekulacyjnej, ale nie mogłyby być jej źródłem. Może nim być wyłącznie zbyt tani kredyt.*

*Muszę zastrzec, że wiązanie niebezpiecznych baniek cenowych ze zbyt niskimi stopami procentowymi nie jest powszechnie podzielane przez bankierów centralnych. Na przykład amerykański FED odrzuca zarzuty, że to on głównie przyczynił się do powstania bańki na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych, której pęknięcie doprowadziło do globalnego kryzysu finansowego. W 2010 roku wydał bardzo obszerny raport na ten temat. Bazował on na modelu, z którego co prawda wnika, że wzrost nieruchomości w Stanach Zjednoczonych nie był rezultatem głównie bardzo niskich stóp procentowych w latach 2001-2004. Tyle tylko, że ten model nie wyjaśnia, co było źródłem wzrostu cen nieruchomości (jest bardzo słabo dopasowany do danych). Innymi słowy banki centralne, w tym przypadku amerykański FED, odrzucają swoją odpowiedzialność za globalny kryzys finansowy, ale nie wskazują, co w takim razie było źródłem dramatycznego wzrostu cen nieruchomości, których późniejsze załamanie doprowadziło do jego wybuchu.*

## Jacek Socha

*Ja się nie obawiam o bankę spekulacyjną, która pojawiłaby się na rynku nieruchomości, dlatego, że pojawiają się struktury REIT-ów. Ja uważam, że tego rodzaju podmioty będą stabilizowały rynek i będą chciały w długookresowym czasie oczekiwać dodatniej stopy zwrotu, zwiększenia swoich przychodów, zysku oraz całej polityki dywidendowej dla osób, które będą w tym uczestniczyły. Wydaje mi się, że te supprime, które były przed 2008 w Stanach Zjednoczonych, to wystarczyło kilkoma decyzjami ustalić, jak powinien wyglądać proces udzielenia kredytów pod kupowane nieruchomości, a nie daj Boże pod nieruchomości, których cena na rynku wzrosła i w związku z tym zdolność kredytowa rosła i to było mechanizmem napędzania tamtej banki cenowej. Wydaje mi się, że w tej chwili pojawienie się podmiotów notowanych na giełdzie, czy też funduszy inwestycyjnych - i jak prof. Wierzbowski powiedział – wydaje się, że jest to elastyczna i lepsza formuła z właściwym nadzorem, które będą publikowały wartość aktywów, ujawniały całą politykę, będzie to powodowało, że rynek będzie znacznie bardziej przejrzysty niż mamy w tej chwili.*

## dr Anna Grygiel - Tomaszewska

*Wynik inwestycyjny REIT-ów jest rezultatem wielu czynników. Naturalnie, wprost wynika on z doboru określonych nieruchomości do portfela. Jest pochodną umiejętności identyfikacji zwłaszcza średnio- i długoterminowych trendów, które wpływają na popyt i na ceny na rynku nieruchomości. W tym kontekście szczególnie istotne są megatrendy, które zasadniczo zmieniają przykładowo obyczaje konsumpcyjne czy sposób świadczenia pracy, a co za tym idzie – wpływają na popyt na określone kategorie nieruchomości i na kształtowanie się ich cen.*

*Oprócz tego istnieje szereg innych źródeł ryzyka, związanych z inwestowaniem w REIT-y, wśród których są te związane z konstrukcją i zastosowanymi mechanizmami wyceny nieruchomości, czynniki związane z zarządzaniem płynnością REIT oraz czynniki związane z dźwignią finansową. Z tej perspektywy duże znaczenie ma odpowiedź na pytanie, jaką formę prawną będą przyjmować REIT-y w Polsce - czy będą to fundusze inwestycyjne czy raczej spółki akcyjne? Jeśli fundusze – jak często będą zobowiązane wyceniać portfel? Jak często będą odkupować certyfikaty? Czy te certyfikaty będą dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym? Jeśli tak się stanie, na rynku będziemy mieć dwie ceny certyfikatu – wycenę według wartości aktywów netto przypadających na certyfikat i wycenę giełdową, wynikającą z gry popytu i podaży. Zawsze między tymi cenami będziemy mieć dysproporcje, których przyczyn i skutków inwestor powinien być świadomy.*

*W kontekście wyceny portfeli REIT istotne jest to, jakie mechanizmy i modele wyceny zostaną przyjęte oraz - jakie będą obowiązywały zasady wyceny nieruchomości (np. dotyczące częstotliwości wyceny). Jak ważny jest to aspekt wiadomo po doświadczeniach związanych z funkcjonującymi w Polsce dotąd funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi lokującymi w nieruchomości.*

## Struktura REIT-ów i profil ryzyka.

## Struktura REIT-ów i profil ryzyka.

*Niewątpliwie wycena aktywów, które wchodzi w skład portfeli REIT powinna odbywać się w sposób jak najbardziej transparentny, z zachowaniem reguły ostrożnościowej. Należy naturalnie dążyć do uzyskania wiedzy o realnej wartości nieruchomości. Trzeba jednak mieć świadomość, że teoretyczna wycena może odbiegać od faktycznej ceny nieruchomości, którą REIT uzyska w momencie jej sprzedaży. Cena ta będzie pochodną aktualnych uwarunkowań ekonomicznych oraz siły przetargowej nabywcy i sprzedającego.*

*Z doświadczeń rynku niemieckiego z pierwszej dekady obecnego stulecia wiadomo, że kolejnym wyzwaniem jest umiejętne zarządzanie płynnością portfeli REIT. W tym kontekście przyjęto w Niemczech w 2011 roku nowe przepisy o ochronie inwestorów i poprawie funkcjonowania rynku kapitałowego, które w znaczący sposób zmieniły między innymi zasady zbywania tytułów uczestnictwa przez uczestników funduszy. Ta nowa regulacja weszła w życie w 2013 roku, zaś w lipcu 2013 roku wszedł w życie kodeks inwestycji kapitałowych. Regulacje te wprowadziły wymóg posiadania tytułów uczestnictwa REIT przez co najmniej 24 miesiące, co praktycznie uniemożliwia spekulowanie nimi. Wprowadzono limit żądania wykupu o maksymalnej wartości 30 tysięcy euro w okresie 6 miesięcy i konieczność zgłoszenia na 12 miesięcy wcześniej zamiaru sprzedaży tytułów uczestnictwa o wyższej wartości. Mechanizmy te niewątpliwie sprzyjają racjonalnemu zarządzaniu płynnością portfela. REIT-y zostały zobowiązane do przekazywania co najmniej 50% dochodów jako dywidendy, zmniejszono również stopę kredytowania do 20% i doprecyzowano zasady wyceny nieruchomości w portfelu. Trzecim źródłem ryzyka inwestowania w REIT jest dźwignia finansowa – szczególnie kuszące narzędzie w perspektywie niskich stóp procentowych, stymulujące rozwój rynku kredytów. Jest to często jeden z podstawowych czynników, który determinuje cykliczność na rynkach nieruchomości. Niskie stopy procentowe sprzyjają zakupom, co z kolei może generować wzrosty cen nieruchomości i doprowadzić do materializacji ryzyka baniek spekulacyjnych.*

*Sądzę, że nie ma jednego, prostego rozwiązania, które pozwoli zminimalizować ryzyko inwestowania w REIT-y. Duże znaczenie w tym zakresie mają zarówno działania, które będą podejmowane przez zarządzających takimi podmiotami, jak i przez samych inwestorów i szeroko pojęte środowisko finansowe. Z perspektywy zarządzającego REIT-ami, znaczenie ma świadome, długoterminowe konstruowanie portfela przy uwzględnieniu istniejących czynników ryzyka i tych, które mogą się pojawić zwłaszcza w średnim i długim terminie. Inwestor w REIT-y może ograniczać ryzyko unikając decyzji o inwestowaniu na lokalnym szczycie koniunktury, starając się inwestować systematycznie, uśredniając cenę zakupu. REIT powinien być traktowany jako inwestycja długoterminowa, stanowiąca pewien odsetek portfela inwestycyjnego zgodnie z indywidualnym profilem ryzyka inwestycyjnego.*

*Warto także położyć nacisk na szeroko pojętą edukację finansową, ukierunkowaną na świadome budowanie portfeli inwestycyjnych, objaśnianie zasad funkcjonowania REIT-ów oraz czynników ryzyka związanych z inwestowaniem w nie i możliwości ograniczania tego ryzyka.*

## Jacek Socha

*Dobrze, by się pojawiły REIT-y, bo to by pokazało nowe strumienie. Jeżeli chodzi o dyskusję mieszkania na wynajem w Polsce pojawiają się towarzystwa funduszy inwestycyjnych, BGK miało taki fundusz. Wiadomo, że liczba tych mieszkań na wynajem w Polsce będzie systematycznie rosła, że tendencja będzie jak w Niemczech, więcej mieszkań na wynajem a mniej własności. To pozwoli na większą elastyczność i lepsze zarządzanie swoim miejscem zamieszkania. Czy to wpłynie na rynek kapitałowy, ja myślę, że wpłynie pozytywnie, ponieważ pojawi się nowy instrument. Ja nie mogę zrozumieć, dlaczego tyle lat dyskutujemy o dosyć prostej konstrukcji podmiotu, który by inwestował w nieruchomości mieszkaniowe i komercyjne. Jest oczywiście kwestia wyceny i te reguły wyceny aktywów funduszy też są określone są firmy, które badają sprawozdania finansowe, badają również metodologię dokonywania wycen, wydaje mi się, że to będzie stabilizowało rynek. Jeżeli tego nie zrobimy, bo ta dyskusja tak długo trwa i nie wiadomo czym ona się może skończyć no to będzie podobnie jak jest z rynkiem giełdowym w Polsce, rynek jest staby, bo brakuje możliwości rozwoju tego rynku. Strategię rozwoju rynku kapitałowego realizujemy przez ostatnie chyba pięć lat i nie wiadomo, kiedy ona będzie zrealizowana, trudno powiedzieć co pełnomocnik, jest specjalny pełnomocnik do tej strategii, robi, żeby rynek się rozwijał. A mówię o tym rozwoju rynku kapitałowego w kontekście, że już wiele dzisiaj nie inwestuje środków pieniężnych, które zbierane są w Polsce na rynku giełdowym, regulowanym. Te pieniądze są inwestowane poza Polską na bardziej rozwiniętych większych i głębszych rynkach, ponieważ płytkie rynki jak Polska z niewielką płynnością jest rynkiem bardziej ryzykownym, proszę zwrócić uwagę, że gwałtowniej spadamy, wolniej rośniemy. Jeżeli chodzi o ceny w relacji do innych rynków Polska nie osiągnęła WIG-u podstawowego, nie WIG-u 20, bo on inaczej jest skonstruowany, przed Lehmanem. Jak więc popatrzymy na to co się dzieje na innych rynkach, to polski rynek staje się mało atrakcyjny. Jeżeli zamiast zastanawiać się, czy obywatel w Polsce może stracić pieniądze, dlatego, że będzie inwestował w REIT-y a tu może być bańka spekulacyjna a jeszcze nie daj Boże weźmie pieniądze na kredyt i to będzie powodowało różnego rodzaju problemy, to my nigdy nie rozwiążemy tej kwestii, to jest indywidualna odpowiedzialność, to jest kwestia systemu zarządzania aktywami, który w Polsce jest niezły podlega nadzorowi KNF jeżeli chodzi o domy maklerskie i fundusze inwestycyjne i firmy zarządzające aktywami i trzeba to narzędzie dać, bo tak będziemy dyskutowali jeszcze dwa lata i te fundusze, które wchodzi na rynek w Polsce, bo to już istotne wartości się pojawiają idące w setki milionów złotych i miliardy oznacza, że przejmą to podmioty, które będą spoza Polski. Ja nie mam nic przeciwko temu, żeby one były, ponieważ rynek nie zna granic, ale dajmy szansę również polskim podmiotom uczestniczenia w zdobywaniu rynku nieruchomości i korzystania z tych dobrodziejstw rozwoju tego rynku dla polskich inwestorów.*

## Struktura REIT-ów i profil ryzyka.

## Struktura REIT-ów i profil ryzyka.

*Wydaje mi się, że mamy wpisywane różnego rodzaju obawy, które wychodzą poza normatywny i zasadniczo zwykły tryb analizy ryzyka na rynku finansowym. Bo są ryzyka, których się nie da określić, bo jeżeli się tak boimy banki spekulacyjnej na rynku nieruchomości, to można mieć pytanie, nie będę wymieniał nazw firm, które wchodziły na rynek warszawski, czy są one przewartościowane w tej chwili, nie daj Boże, żeby ktoś uznał, że tak i zaczął starać się, aby to uregulować decyzjami administracyjnymi.*



## prof. Marek Wierzbowski

*Moim zdaniem nie ma gwaranta „dobrej, całkowicie bezpiecznej inwestycji”, każda inwestycja jest obciążona pewnym ryzykiem, właściwie tylko Ci nie ryzykują, którzy nic nie mają. To jest jedyny sposób, aby uniknąć wszelkich ryzyk związanych z inwestowaniem. Natomiast my mamy fatalną atmosferę polegającą na tym, że szereg osób, które idą na rynek zakłada, że ktoś zwolni ich z obowiązku pilnowania własnych inwestycji, że to zrobi Państwo, czy to zrobi Komisja Nadzoru Finansowego, ktoś jeszcze dla nich coś robi a oni są zwolnieni z dbania o własne inwestycje. Przy takiej filozofii nigdzie nie można inwestować, zasada jest taka, że trzeba pilnować własnych pieniędzy. Oczywiście są ci którzy nad tym czuwają, ale oni nie są w stanie absolutnie uchronić inwestorów. Popatrzmy na pierwsze spółki, które weszły na giełdę i gdzie one dzisiaj są. Wiemy, że niektóre mimo nadzoru towarzystwa funduszy inwestycyjnych były w stanie sprowadzić pieniądze najpierw zainwestowane do 20%, mamy aferę GetBacku, ryzyka się zupełnie nie uniknie, tego trzeba pilnować. Ale cokolwiek by się nie zrobiło z własnymi pieniędzmi włącznie z wsadzeniem w pierzynę, to ciągle mamy pewne ryzyko. Zgadza się z tym, co powiedział przed chwilą Pan Minister Socha, że potrzebne jest t wzbogacenie rynku, że nadmiar różnego rodzaju uregulowań może oddziaływać na ten rynek negatywnie, co zresztą widać po aktualnej sytuacji rynku giełdowego. Tutaj byłbym wielkim zwolennikiem, żeby mimo tego wszystkiego, co powiedziano o zagrożeniach przy REIT-ach, te REIT-y weszły. Jest jeszcze dla mnie jeden aspekt taki, że jak kiedyś fundusze emerytalne działały bardzo dobrze na rynek, w tym sensie, że tam, gdzie inwestował fundusz emerytalny ludzie wiedzieli, że to jest fundusz, który obejrzał sobie tą spółkę i to jest pewnie bezpieczniejsza inwestycja i tego rodzaju podejście ze strony REIT-ów też mogłoby być możliwe. Jesteśmy krajem niezwykłego bałaganu urbanistycznego, który powoduje, że ceny właściwie są niejasne, gdzieś tam wśród pól mamy wystawione apartamentowce i tak dalej i pojawienie się instytucjonalnych inwestorów mogłoby znacznie tą sytuację poprawić. Ryzyka nikt nigdy nie wyłączył, nikt nikogo nie zwolnił z pilnowania własnych pieniędzy.*

## dr hab. prof. SGH Andrzej Rzońca

*Wprowadzenie REIT-ów może pobudzić określony rodzaj inwestycji, to znaczy inwestycje w mieszkania na wynajem czy w nieruchomości komercyjne. Natomiast nie oczekiwałbym, że pobudzi ono inwestycje na poziomie całej gospodarki. Powód tego jest prosty. Otóż, te inwestycje, które wprowadzenie REIT-ów może pobudzić, stanowią niewielki odsetek łącznych inwestycji. Wszystkie inwestycje mieszkaniowe stanowią zaledwie 10 % nakładów brutto na środki trwałe w gospodarce.*

## Zasady funkcjonowania funduszy REIT.

## Zasady funkcjonowania funduszy REIT.

*Co więcej, nawet gdyby wprowadzenie REIT-ów pobudziło inwestycje, co – powtórzę – jest niemożliwe, to nie miałyby to dużego wpływu na wzrost gospodarczy. Zarówno teoria, jak i badania empiryczne wskazują, że jeśli inwestycje różnicują wzrost gospodarczy, to tylko ta ich część, która dotyczy zakupów maszyn i urządzeń. To w tym rodzaju inwestycji najsilniej jest ucieleśniony postęp techniczny, który stanowi jedyne potencjalnie niewyczerpywalne źródło wzrostu gospodarczego.*

*To wszystko jednak nie oznacza, że wprowadzenie REIT-ów i pobudzenie określonego rodzaju inwestycji nie może mieć pozytywnego wpływu na wzrost gospodarczy. Może mieć, choć nie kanałem inwestycji.*

*Na przykład wprowadzenie REIT-ów mogłoby złagodzić największą chyba słabość polskiego rynku mieszkaniowego, którą jest niedorozwój rynku mieszkań na wynajem. Samo wprowadzenie REIT-ów nie wystarczy, ale mogłoby być jednym z kroków potrzebnym do tego, żeby ten rynek odblokować. Dzisiaj mniej niż co 20-te gospodarstwo domowe w Polsce wynajmuje mieszkanie na rynku prywatnym. We Francji ten odsetek jest ponad 4-krotnie wyższy, a w Niemczech ponad 10-krotnie. Gdybyśmy rozwinęli rynek mieszkaniowy na wynajem, to, po pierwsze, miałyby to pozytywny wpływ na mobilność zawodową Polaków. Po drugie, łagodziłoby wahania aktywności w budownictwie i zmienność cen nieruchomości. Jedno i drugie miałyby pozytywny wpływ na wzrost.*

*Na skutek tego, że u nas rynek mieszkań na wynajem jest niedorozwinięty, najem w Polsce ma zwykle charakter wyboru negatywnego. Decydują się na niego głównie osoby, które nie mogą kupić własnego mieszkania. Tym niemniej gospodarstwa domowe ankietowane przez NBP zadeklarowały w 1/3, że wybrałyby najem, gdyby jego rynek zaczął lepiej działać. Nie bagatelizuję tego, że w naszym kraju istnieje długa tradycja lokowania oszczędności w mieszkanie. Chęć posiadania mieszkania na własność jest czynnikiem, który będzie hamował rozwój rynku mieszkań na wynajem. Jeśli jednak odblokujemy jego rozwój, to powinien on stać się znacznie głębszy.*

*Żeby mógł się rozwijać, to muszą zacząć odgrywać na nim większą rolę duzi inwestorzy, realizujący projekty wielkoskalowe, a temu REIT-y by sprzyjały. Dlaczego to jest takie potrzebne? Spójrzmy co Polacy, którzy deklarują, że wynajęliby mieszkanie a dzisiaj tego nie robią, wskazują jako przyczynę. Oczywiście wspominają o wysokich czynszach. Poza tym jednak wskazują na niestabilność umów najmu, czy na niemożność dostosowania wynajmowanego mieszkania do własnych potrzeb. Każdy z tych czynników byłby złagodzony, gdyby wzrosło znaczenie dużych inwestorów realizujących projekty wielkoskalowe.*

*Tutaj docieramy do kwestii ESG. Gdybyśmy profesjonalizowali rynek najmu, to zwiększyłoby to bezpieczeństwo lokatorów. Przestaliby być narażeni na ryzyko nagłego wycofania się z uzgodnień osoby prywatnej wynajmującej im mieszkanie. Stałby się dostępny najem długookresowy, bo w interesie profesjonalnych inwestorów byłoby to, aby dana nieruchomość była wynajmowana na dłuższy czas. To z kolei dałoby lokatorom większe możliwości dostosowania warunków wynajmowanego mieszkania do ich własnych potrzeb, w tym do ingerowania w jego wygląd. Mielibyśmy więc korzyści nie tylko na poziomie makro, ale i mikro – dla każdego lokatora.*

**dr Anna Grygiel - Tomaszewska**

*REIT-y będą miały szansę na wielu poziomach wspierać realizację celów społecznych. Przede wszystkim mogą stosować kryteria ESG (environmental, social, governance) przy wyborze przedmiotu inwestycji i w ten sposób mogą promować dbałość o środowisko naturalne, o relacje z szeroko rozumianym otoczeniem oraz o utrzymywanie standardów corporate governance. W tym kontekście REIT-y mogą przykładowo wspierać powstawanie tzw. zielonych budynków, selekcjonować inwestycje pod kątem efektywności wykorzystania materiałów budowlanych, wywierać presję na zwiększenie transparentności funkcjonowania poszczególnych podmiotów w łańcuchach wartości oraz promować postawy ukierunkowane na zrównoważony rozwój.*

*REIT-y mogą także wspierać realizację potrzeb inwestowania środków na rynku nieruchomości. Pewna część osadu oszczędności może być ulokowana właśnie na tym rynku za pośrednictwem REIT-ów. Dysponując nawet relatywnie mniejszym kapitałem, inwestor będzie mógł uczestniczyć w rynku nieruchomości, mając dostęp do zdywersyfikowanego portfela, zarządzanego przez profesjonalistów.*

*Osobnym wątkiem są cele społeczne związane z potrzebami mieszkaniowymi. Szacuje się, że w Polsce brakuje pomiędzy 2,4 a 3 mln nieruchomości mieszkalnych, w przeważającej części czynszowych. Luka ta jest zatem duża i istnieją oczekiwania, że REIT-y mogłyby pomóc tę lukę zapłacić.*

*Doświadczenia światowych rynków, na których funkcjonują REIT-y, studzą jednak te oczekiwania. Przykładowo, w 2011 roku w Hiszpanii nastąpiła istotna zmiana uregulowań prawnych, ukierunkowana na wspieranie rozwoju rynku REIT-ów. W rezultacie wprawdzie wzrosła liczba nieruchomości na wynajem, ale raczej w miejscowościach turystycznych, m.in. na Costa del Sol czy w Maladze. Istnieją też badania wskazujące na korelację między działalnością REIT-ów a wzrostem cen nieruchomości mieszkaniowych, ograniczeniem ich dostępności, pogłębieniem nierówności społecznych i gentryfikacją miast.*

*Zatem, jak każde narzędzie inwestycyjne, REIT-y mogą stanowić bardzo dużą siłę zakupową, która z jednej strony pozwoli generować ponadprzeciętne stopy zwrotu z inwestycji na rynku nieruchomości, ale z drugiej strony będzie miała realny wpływ na strukturę tego rynku i jego funkcjonowanie.*

## Zasady funkcjonowania funduszy REIT.

Klub  
Odpowiedzialnych  
Finansów  
przy  
Europejskim  
Kongresie  
Finansowym

Inicjatywa Europejskiego Kongresu Finansowego na rzecz wzrostu wiarygodności i odpowiedzialności sektora finansowego, w szczególności opracowywanie zasad, dobrych praktyk i rekomendacji w zakresie:

- ⇒ wiarygodności i stabilności systemu finansowego,
- ⇒ kreowania wartości dla klientów, pracowników, akcjonariuszy i społeczności lokalnych,
- ⇒ przestrzegania zasad corporate governance,
- ⇒ ochrony środowiska naturalnego.



Klub Odpowiedzialnych Finansów  
przy Europejskim Kongresie Finansowym

[www.fundacjacms.pl](http://www.fundacjacms.pl)  
[www.efcongress.com](http://www.efcongress.com)

e-mail: [agata.kwasniak@fundacjacms.pl](mailto:agata.kwasniak@fundacjacms.pl)