

RE: TIMES

REIT Jak nie teraz to kiedy???

kwiecień 2024



PiNK
Polska Izba Nieruchomości Komercyjnych



**Agnieszka Hryniewiecka-
-Jachowicz**

Dyrektor i członek zarządu



Wstęp

Ostatnie lata przyniosły dużą niepewność ekonomiczną i polityczną, począwszy od zahamowania gospodarki po pandemię, poprzez inflację i zmiany w stopach procentowych, konflikty zbrojne w wielu częściach Świata, po zagrażającą katastrofę klimatyczną wymuszającą zmianę sposobu gospodarowania i budowania nieruchomości. Jednak mimo tylu przeciwności gospodarki się rozwijają, a inwestycje, w tym w nieruchomości, toczą.

Jakie wyzwania dla rynku nieruchomości będą najważniejsze w najbliższym czasie? Co różni Polskę od innych rynków europejskich? Dlaczego w innych krajach funkcjonują REIT-y, a w Polsce nie? Jak najlepiej wpisać REIT-y w Polski system prawny? Jak REIT-y wpłyną na rynki finansowe? Czy REIT-y mogą zaktywizować rynek inwestycyjny i budowlany? Jakie są kluczowe aspekty sukcesu REIT-ów w Polsce? Jak mogą one wpłynąć na naszą gospodarkę?

O tych i innych tematach będą dyskutować eksperci rynku nieruchomości z Polski i z zagranicy. Swoimi doświadczeniami podzielą się również zarządzający REIT-ami zagranicznymi w innych krajach.

W dniu Konferencji PINK 2024 od ostatnich ruchów legislacyjnych dotyczących REIT w polskim systemie prawnym mija blisko 391 tygodni. Bardzo liczymy, że w trakcie naszego wydarzenia poznamy plany decydentów co do tego, kiedy branża może oczekiwać wznowienia prac nad ustawą.

Partnerami i sponsorami konferencji zostało 13 firm: Partnerzy Żłoci – Colliers Poland i Segro Poland, Partnerzy Srebrni – Crido i Spółka biurowa Skanska w Polsce oraz Partnerzy Brązowi – Allen & Overy, Axi Immo Group, Baker McKenzie, CBRE, Echo Investment, EPP, Globalworth, KPMG Poland oraz Mount TFI. Patronatem Honorowym wydarzenie objęło osiem organizacji, w tym Epra, Konfederacja Lewiatan, Komitet ds. Nieruchomości KIG, PRCH, PZFD, RICS, Stowarzyszenie REIT oraz ULI Poland. Pokazuje to jedność branży w temacie REIT. Mamy nadzieję, że tegoroczna Konferencja PINK 2024 pokaże, że jest to temat ważny, z którego wynikają korzyści zarówno dla „Kowalskiego”, inwestorów instytucjonalnych, jak i gospodarki Polski.

W dniu konferencji PINK 2024 „REIT – jak nie teraz to kiedy???” oddajemy w Państwa ręce zbiór artykułów autorstwa wybranych prelegentów i gości wydarzenia. Zapraszamy do lektury.

Spis treści



Dorota Wysokińska-Kuzdra, REIT — krok milowy dla polskiego rynku nieruchomości — 4

Katarzyna Kopczewska, REIT — zwolnienie podatkowe dla aktywizacji inwestycji — 7

Michał Klimowicz, Jak zaktywizować oszczędności Kowalskiego? — 9

Adrian Karczewicz, REIT-y w Polsce, czyli (potencjalnie) nowa era inwestycji w nieruchomości — 11

Tobias Steinmann, Budowanie stabilnej przyszłości — nieruchomościowe inwestycyjne spółki powiernicze (REIT-y) w Europie — 15

dr hab. prof. Adam Czerniak, Trust — pomysł na dekadę nakładających się szoków — 17

Monika Dębska-Pastakia i Michał Topolski, Nowy etap rozwoju polskiego rynku nieruchomości dzięki REIT-om? — 20



Dorota Wysokińska-Kuzdra

Senior Partnerka, dział Corporate Finance & Living Services



REIT – krok milowy dla polskiego rynku nieruchomości

Po kilku latach temat REIT-ów (real estate investment trusts) kolejny raz wraca w dyskusji publicznej i daje nadzieję indywidualnym inwestorom na „zarabianie” na nieruchomościach bez dużych nakładów finansowych. REIT-y mogą być także szansą na rozwiązanie problemu mieszkaniowego, z którym w Polsce zmagamy się już od wielu lat.

Profity dla „Kowalskiego”

Wprowadzenie REIT-ów ma wiele zalet. Jest to jedna z lepszych i bezpieczniejszych form inwestowania zarówno dla instytucji zarządzających kapitałem (fundusze emerytalne, firmy ubezpieczeniowe, firmy i inwestorzy prywatni), jak i obywateli. Inwestuje się bowiem w spółki, które posiadają określone nieruchomości – najczęściej komercyjne i/lub mieszkaniowe, które generują długoterminowy dochód z ich najmu. Na mocy ustawy podmioty te mają obowiązek większość wypracowanego dochodu wypłacać akcjonariuszom w formie dywidendy.

Z perspektywy indywidualnych inwestorów kluczowym atutem tego rozwiązania jest niska bariera wejścia – często wystarczy nawet kilkadziesiąt złotych, żeby zainwestować i z tej kwoty otrzymywać dywidendę. Wielu osobom otwiera to drogę nie tylko do samej inwestycji w nieruchomości (dzisiaj „przeciętny Kowalski” musi posiadać przynajmniej kilkaset tysięcy złotych, żeby zainwestować w ten segment i najczęściej jest to po prostu mieszkanie), ale daje także możliwość wyboru, w jakie nieruchomości chcemy inwestować – hotele, centra handlowe, biura, magazyny, a może PRS-y.





Inwestycja w REIT-y powinna być rozpatrywana w skali długoterminowej. Poza oczywiście regularnie wypłacaną dywidendą, REIT-y mogą zwiększyć zabezpieczenie emerytalne Polaków, którzy, jako starzejące się społeczeństwo, z czasem w coraz mniejszym zakresie będą mogli polegać na rozwiązaniach systemowych.

W szerszym wymiarze

Patrząc na rynek mieszkaniowy i lukę podażową, z którą mamy do czynienia już od wielu lat (w zależności od metodologii liczenia w Polsce brakuje między 1,5 do nawet 2,5 mln mieszkań), REIT-y mogą okazać się odpowiedzią na problem mieszkaniowy i znaczący wzrost cen w tym sektorze, co związane jest głównie z brakiem równowagi między popytem a podażą. Do tej pory działania podejmowane przez kolejne rządy w tym zakresie (programy wspierające kupujących) stymulowały popyt, nie wpływając na zwiększenie się liczby mieszkań dostępnych do zakupu. W efekcie cena lokali rosła. Aby to zmienić, konieczne jest pobudzenie podaży i zwiększenie liczby mieszkań do wynajmu instytucjonalnego, a REIT-y są dobrym instrumentem, aby to zrobić. Ponadto ich wprowadzenie dałoby alternatywę inwestycyjną osobom lokującym nadwyżki finansowe w mieszkania – mogłyby przekierować kapitał w inwestowanie w REIT-y zarówno mieszkaniowe, jak i komercyjne, co zwiększyłoby dostępność mieszkań dla osób kupujących je na własne potrzeby.

Warto podkreślić, że wprowadzenie REIT-ów powinno także ożywić polską giełdę – REIT-y są z definicji spółkami notowanymi na giełdzie. GPW w Warszawie na tle tych większych rynków jest mało płynna, REIT-y są szansą na zwiększenie aktywności, zwłaszcza rodzimego kapitału, i płynności na naszym rynku.

Kluczowe kwestie

O ile projekt ustawy o REIT-ach z 2016 r. zakładał zawężenie do nieruchomości mieszkaniowych (po krytycznej opinii NBP), o tyle nowe otwarcie prac zapowiadanych przez Ministerstwo Finansów, pozwala na przemyślenie konstrukcji ustawy. Poprzestanie na „mieszkaniówce” mocno ogranicza możliwości inwestycyjne, gdyż na rynku wciąż mamy niewielu graczy, którzy posiadają już portfel nieruchomości mieszkań na najem (obecnie na rynku działa to ok. 16 tys. lokali w formule PRS). Będziemy potrzebować więcej czasu, żeby zbudować skalę. Obiektów komercyjnych mamy natomiast pod dostatkiem, a jak na razie należą one głównie do zagranicznych podmiotów i zarabiają dla tamtejszych inwestorów czy emerytów.

Po perturbacjach na rynku nieruchomości spowodowanych najpierw pandemią, a później wojną w Ukrainie i jej gospodarczymi konsekwencjami, rynek wydaje się stabilizować, co jest dobrym momentem,

Warto podkreślić, że wprowadzenie REIT-ów powinno także ożywić polską giełdę – REIT-y są z definicji spółkami notowanymi na giełdzie.

aby powrócić do tematu REIT-ów i skonstruować uniwersalne zasady ich zarówno w czasie hossy, jak i bessy. Nieruchomości mają bowiem charakter długoterminowy, co znaczy, że zawsze załapią się na wszelkie fazy cyklu koniunkturalnego. Ustawa musi być zatem przygotowana pod wszelkie scenariusze.

Warto wspomnieć o dwóch absolutnie kluczowych aspektach przy spółkach typu REIT, które mają znaczący wpływ na sukces inwestycji. Pierwszy to odpowiednia dywersyfikacja nieruchomości i ich najemców w portfelu, tak aby żadna firma nie odpowiadała za zbyt duży procent ogólnego dochodu. Zapewnia to inwestującym bezpieczeństwo w momencie, gdy jakiś najemca z portfela spółki REIT wypadnie – a to się z dużym prawdopodobieństwem wydarzy. Przykładowo, jeśli tracimy najemcę, który odpowiadał za 2–3% dochodu z nieruchomości, to nie będzie to miało znacznego wpływu na wynik ekonomiczny oraz wypłacaną dywidendę. Jeśli jednak wypadnie taki, który odpowiada za 40% dochodu, będzie to już odczuwalne dla akcjonariuszy. Oczywiście dywersyfikacja jest pojęciem szerokim, ale kluczowym dla bezpieczeństwa inwestowania w REIT. Łatwo zauważyć, że co do zasady w mieszkaniach na najem taką dywersyfikację mamy niejako z założenia. Drugi aspekt to odpowiedni zespół, który tym portfelem zarządza. Właściwe zarządzanie majątkiem nieruchomościowym jest często ważniejsze niż słynna lokalizacja. Oczywiście tych istotnych aspektów jest więcej, jak chociażby nie za wysokie finansowanie bankowe, zadbanie o ryzyko walutowe i wiele innych.

Jak na razie horyzont czasowy wprowadzenia REIT-ów pozostaje nieokreślony. Cieszy jednak fakt otwarcia na nowo dyskusji o tym rozwiązaniu w Polsce. Być może za jakiś czas nasz kraj dołączy do państw, w których REIT-y z sukcesem funkcjonują już od lat. ■





**Katarzyna
Kopczewska**

Partner

**Baker
McKenzie.**

REIT – zwolnienie podatkowe dla aktywizacji inwestycji

Podejmowane dotychczas rządowe inicjatywy legislacyjne w zakresie REIT-ów cechowała duża doza zachowawczości, co do warunków i granic korzystania przez (inwestorów) REIT ze zwolnienia z podatku dochodowego od osób prawnych. Efektem takiego podejścia jest brak rozwiązań prawnych pozwalających na utworzenie platformy inwestycyjnej ułatwiającej polskim rozdrobionym inwestorom na inwestowanie na rynku nieruchomości komercyjnych.

Zaryzykowałabym tezę, że konstrukcja tego zwolnienia w ostatnim projekcie rządowym miała jasny cel ograniczenia atrakcyjności REIT-tów tylko i wyłącznie dla inwestorów indywidualnych, wprowadzając jednocześnie dla inwestorów instytucjonalnych/korporacyjnych opodatkowanie wyższe, niż w przypadku inwestycji za pośrednictwem zwykłej spółki kapitałowej. Pojawia się pytanie, czy takie rozwiązanie ma sens w kontekście polskiego (ale nie tylko) rynku kapitałowego i czy kontynuacja takiego sposobu myślenia, nie będzie ponownie istotną przeszkodą do wprowadzenia REIT-ów na polską giełdę.

W tym kontekście, należy wrócić do podstaw i przypomnieć jakim celem służy zwolnienie platformy inwestycyjnej typu REIT z podatku dochodowego. Główną cechą charakterystyczną REIT-ów, jest zwolnienie z podatku dochodów uzyskiwanych z najmu (a czasem również sprzedaży) nieruchomości, z jednoczesnym pełnym opodatkowaniem tych dochodów w chwili gdy są one wypłacane inwestorom w postaci dywidendy. W ten sposób, inwestycja w REIT, z podatkowego i ekonomicznego punktu widzenia, daje efekt porównywalny do bezpośredniej inwestycji w nieruchomość.



Inicjatywa wprowadzenia do polskiego porządku prawnego REIT-ów jest podejmowana (po raz kolejny) z uwagi na wyraźnie sygnalizowany przez polski kapitał „apetyt” na inwestycje w nieruchomości komercyjne. „Apetyt” ten jest manifestowany zarówno w popularności indywidualnego inwestowania w „mieszkania na wynajem” położone zarówno w Polsce jak i zagranicą, jak i poprzez różnorakie formy inwestowania przez prywatne „kluby” inwestorów w nieruchomości komercyjne np. logistyczne czy handlowe. Nieprzekraczający 5% udział polskich inwestorów w rynku nieruchomości komercyjnych, wskazuje jednak że brak odpowiednich ram prawnych dla takiego inwestowania istotnie ten „apetyt” hamuje. Dodatkowo, należy mieć na uwadze, że polski kapitał to nie tylko przysłowiowe „oszczędności Kowalskiego”, ale również środki należące do polskich firm rodzinnych, oszczędności zgromadzone na depozytach bankowych, oddane w zarządzanie funduszom inwestycyjnym i nadwyżki finansowe przedsiębiorstw.

Z tego punktu widzenia, nowy projekt ustawy o REIT powinien wprowadzać zasady zastosowania zwolnienia z opodatkowania, które zapewniłyby jednakową atrakcyjność inwestycji za pośrednictwem REIT-ów dla wszystkich tych typów inwestorów, a nie tylko dla osób fizycznych. Takie rozwiązanie ma szansę przyczynić się do sukcesu wprowadzenia takiej platformy inwestycyjnej, co najmniej na dwa sposoby. Po pierwsze, szeroki wachlarz inwestorów pozwoli na pozyskanie wolumenów środków finansowych wystarczających do realizacji inwestycji w duże portfele wartościowych aktywów magazynowych, biurowych, handlowych czy hotelowych. Duży portfel zdywersyfikowanych aktywów to mniejsze ryzyko dla inwestorów. Po drugie, takie rozwiązanie przyczyni się do łatwiejszego „startu” REIT-ów. Start ten powinien bowiem przybrać formę debiutów giełdowych istniejących już portfeli inwestycyjnych. A do tego potrzebne jest zainteresowanie obecnych już na polskim rynku inwestorów – głównie instytucjonalnych i zagranicznych – realizacją takiego debiutu. Jeżeli zaoferujemy im platformę podlegającą wyższemu opodatkowaniu, niż inwestycja poprzez zwykłą spółkę nieruchomościową, to zainteresowanie debiutem giełdowym może być dość ograniczone.

 ***Duży portfel zdywersyfikowanych aktywów to mniejsze ryzyko dla inwestorów.***

Z powyższych powodów, rozwiązanie legislacyjne w zakresie podatków, które ma szansę być wypracowane tym razem powinno zakładać postępowe (a nie zachowawcze) podejście do kwestii zwolnienia podatkowego, które pozwoli na wykorzystanie tego zwolnienia przez wszystkie kategorie inwestorów. Tylko w ten sposób możemy zapewnić REIT-om, odpowiednie wolumeny kapitałowe i dynamiczny start. ■





Michał Klimowicz

Counsel | Attorney-at-law
Legal Advisory Services

CRIDO

Jak zaktywizować oszczędności Kowalskiego?

Od wielu lat udział polskich inwestorów indywidualnych w polskim rynku nieruchomości komercyjnych jest mały. Co więcej, szacuje się, że co piąty obywatel nadal przechowuje oszczędności w skarpecie. Co to oznacza przy obecnym poziomie inflacji nie trzeba tłumaczyć. Ta sytuacja może ulec zmianie dzięki wprowadzeniu do polskiego systemu prawnego Real Estate Investment Trusts (REIT-ów). REIT-y to spółki inwestycyjne, które generują dochód głównie poprzez zarządzanie i posiadanie nieruchomości. Wprowadzenie REIT-ów w Polsce stanowi nie tylko możliwość zaktywizowania rodzimego kapitału, ale również otwiera, dla indywidualnych inwestorów, drzwi do sektora nieruchomości (który do tej pory był zdominowany przez inwestorów zagranicznych).

Pomimo licznych inicjatyw środowiska, a nawet kilku prób legislatora, Polska nadal nie tylko nie posiada systemu REIT-ów, ale także ugruntowanego pomysłu jak ten instrument powinien na rodzimym rynku wyglądać. Ostatnia próba w 2021 r., w ramach której zresztą REIT-y zostały obdarte z swojego mieszkaniowego charakteru również zakończyła się fiaskiem. Tymczasem, doświadczenia innych krajów, takich jak USA oraz kilkanaście państw europejskich, pokazują, że REIT-y mogą odegrać istotną rolę w rozwoju rynku nieruchomości i kapitałowego.

W Stanach Zjednoczonych, gdzie REIT-y funkcjonują od lat 60-tych XX wieku, stały się one ważnym elementem rynku nieruchomości i giełdy. Umożliwiają one inwestorom dywersyfikację portfela inwestycyjnego oraz dostęp do inwestycji w nieruchomości, które





wcześniej były dostępne tylko dla dużych inwestorów instytucjonalnych. W Europie, kraje takie jak Wielka Brytania, Niemcy, czy Francja również wprowadziły systemy REIT-ów, co przyczyniło się do zwiększenia płynności i stabilności rynku nieruchomości.

Dla polskiego rynku, wprowadzenie REIT-ów mogłoby mieć podobne korzyści. Przede wszystkim, umożliwiłoby to indywidualnym inwestorom dostęp do rynku nieruchomości, który dotąd był zarezerwowany dla dużych graczy. Przysłowiowy Kowalski miałby szansę ulokować swoje środki w nieruchomości, bez potrzeby posiadania kapitału na zakup całości biurowca lub działki. Po drugie, wprowadzenie REIT-ów mogłoby przyczynić się do stabilizacji i zwiększenia płynności rynku nieruchomości, co jest kluczowe dla długoterminowego rozwoju sektora. Ponadto, REIT-y mogą stanowić ważny element w systemie emerytalnym, umożliwiając obywatelom inwestowanie w nieruchomości w ramach długoterminowego planu oszczędnościowego.

Wprowadzenie REIT-ów w Polsce wymaga jednak przemyślanej regulacji prawnej, która zapewni przejrzystość działania, ochronę inwestorów oraz efektywne zarządzanie podatkowe. Należy również wziąć pod uwagę specyfikę polskiego rynku nieruchomości i dostosować model REIT-ów do lokalnych warunków. Istotne jest ustalenie, do jakich klas nieruchomości powinien mieć inwestycyjny dostęp polski REIT. Najlepiej, gdyby dobór portfela był jak najszerszy i obejmował poza nieruchomościami komercyjnymi także mieszkaniowe oraz logistyczne. Poszczególne fundusze mogą przecież specjalizować się w danym rodzaju aktywów i dzięki wyszczególnieniu ich w swojej polityce inwestycyjnej pozwalać wybrać inwestorom samodzielnie, czy ten typ inwestycji jest dla nich atrakcyjny. REIT powinien mieć także możliwość zaangażowania swojej działalności (w ograniczonym zakresie) w innym obszarze, niż tylko inwestycje w nieruchomości, co na pewno ułatwiłoby funkcjonowanie wehikułu.

Podsumowując, wprowadzenie REIT-ów do polskiego systemu prawnego i rynku kapitałowego mogłoby stanowić kluczowy krok w rozwoju rodzimego rynku nieruchomości. Oferuje to szansę na zaktywizowanie polskiego kapitału, zwiększenie dostępności rynku nieruchomości dla inwestorów indywidualnych oraz stabilizację i rozwój sektora. Aby jednak ten cel osiągnąć, konieczne jest stworzenie odpowiednich ram prawnych i fiskalnych, które zapewnią bezpieczeństwo i transparentność tego typu inwestycji. REIT-y powinny być bezpiecznym od strony prawnej i transparentnym wehikułem inwestycyjnym, który umożliwi pośrednie nabywanie nieruchomości, w szczególności przez drobnych inwestorów indywidualnych dostarczając im możliwość lokowania oszczędności w stabilny rynek nieruchomości. Obowiązki regulacyjne oraz wymogi minimalnego doświadczenia i wiedzy

 (...) wprowadzenie REIT-ów do polskiego systemu prawnego i rynku kapitałowego mogłoby stanowić kluczowy krok w rozwoju rodzimego rynku nieruchomości.

merytorycznej zarządzających REIT-ami powinna zapewnić wysoką profesjonalizację tych funduszy a przez to ułatwić bezpieczniejsze inwestycje. Tematem otwartym pozostaje, na ile REIT-y powinny być objęte obowiązkiem obrotu akcjami na giełdzie. Na rynku funkcjonują z powodzeniem przecież alternatywne spółki inwestycyjne (ASI), które takim obowiązkiem nie są objęte, a z powodzeniem pozwalają na udział inwestorów na przejrzystych zasadach. Do rozważenia pozostaje np. zastosowanie hybrydowego modelu, w którym „małe” REIT nie byłby objęte obowiązkiem giełdowym, a dopiero od pewnego poziomu uczestników taki obowiązek by się realizował. ■



**Adrian Karczewicz**

Head of Divestments,
spółka biurowa Skanska w CEE

SKANSKA

REIT-y w Polsce, czyli (potencjalnie) nowa era inwestycji w nieruchomości

Real Estate Investment Trusts (REITs) przekształciły globalny krajobraz inwestycyjny, umożliwiając szerokiemu gronu inwestorów uczestnictwo w portfelach nieruchomości. Ta popularna forma inwestowania odniosła sukces na wielu rozwiniętych rynkach, oferując znaczące korzyści, takie jak regularne dywidendy, wysoka płynność czy dywersyfikacja ryzyka. Polska, z rosnącym rynkiem nieruchomości, stoi przed historyczną szansą zaadaptowania modelu REIT, co może znacząco przyczynić się do rozwoju tego sektora, wzmocnienia lokalnego kapitału, ale i zwiększenia zainteresowania naszym rynkiem globalnych inwestorów.

Będąc kluczowym graczem w regionie Europy Środkowo-Wschodniej, Polska charakteryzuje się wyjątkowym połączeniem dynamiki typowej dla regionu CEE oraz stabilności i dojrzałości, co czyni ją szczególnie atrakcyjną dla inwestycji typu REIT. Nasz kraj przyciąga inwestorów, oferując wysokiej jakości produkty nieruchomościowe, które odpowiadają na potrzeby szeroko rozumianego rynku, czyniąc nas konkurencyjnymi na tle naszych zachodnich sąsiadów. Ze stabilnym środowiskiem gospodarczym, które przetrwało globalne turbulencje z mniejszymi stratami niż wiele krajów Europy Zachodniej, prezentujemy silne fundamenty dla inwestorów. Warto również zauważyć, że lokalne REIT-y z innych krajów regionu, takich jak Czechy czy Węgry, często lokują swój kapitał właśnie w Polsce. Jest to dowód na to, że Polska posiada odpowiednie warunki i otoczenie rynkowe, które naturalnie sprzyjają rozwojowi tego modelu.





Nasz kraj przyciąga inwestorów, oferując wysokiej jakości produkty nieruchomościowe, które odpowiadają na potrzeby szeroko rozumianego rynku, czyniąc nas konkurencyjnymi na tle naszych zachodnich sąsiadów.

Ostatnie lata przyniosły też znaczące zmiany na rynku, z wyraźnym trendem w kierunku zrównoważonego rozwoju i innowacyjności, co staje się dziś nie tylko wartością dodaną, ale normą w branży nieruchomości. Polska, m.in. z nowymi centrami innowacji, takimi jak planowane centrum Visa w Warszawie, staje się symbolem rosnącego skupienia na technologii i zrównoważonym rozwoju, otwierając nowe ścieżki inwestycyjne zgodne z globalnymi trendami ESG. Sektor biurowy, mimo wyzwań związanych z pandemią i zmianą modelu pracy, ewoluuje w kierunku przestrzeni zapewniających większą elastyczność i dbających o zdrowie ich użytkowników. Stajemy się wręcz liderem w innowacyjnym podejściu do projektowania i certyfikacji budynków wspierającej środowisko, co przyciąga inwestycje zrównoważone, podczas gdy rosnące znaczenie sektora logistycznego i magazynowego jest napędzane boomem na e-commerce.

W porównaniu z innymi rynkami europejskimi, Polska oferuje atrakcyjne stopy zwrotu i znaczny potencjał wzrostu, jednak nadal stoi przed wyzwaniami, takimi jak ograniczona płynność rynku i trudności



z skalowaniem inwestycji. Modele REIT, które sprawdziły się w innych krajach, mogą zaoferować skuteczne rozwiązania dla tych wyzwań, wprowadzając opcje finansowania i inwestowania, które dotychczas nie były dostępne. Zapowiedzi nowego rządu dotyczące wznawiania prac nad ustawą o REIT-ach, otwierają nowe możliwości dla polskiego rynku nieruchomości – może to nie tylko zwiększyć krajowy popyt, ale również przyciągnąć więcej polskiego kapitału na rynek nieruchomości, który obecnie jest niemal nieobecny. W efekcie, długoterminowo REIT-y mogą przyczynić się do przepływu krajowego kapitału, zwiększając stabilność i płynność całego sektora nieruchomości, czyniąc go mniej zależnym od kapitału zagranicznego. Cała inicjatywa niesie za sobą szereg korzyści – udział w REIT-ach może też stanowić doskonały produkt emerytalny, będąc bezpiecznym instrumentem długoterminowej inwestycji oszczędności, szczególnie w obliczu ekonomicznych zawirowań.

Moment na wprowadzenie REIT-ów w Polsce wydaje się być idealny, biorąc pod uwagę rosnące zapotrzebowanie na innowacyjne narzędzia inwestycyjne oraz pozytywne nastawienie rynku do transformacji. Wspierając ten proces, możemy wzmocnić lokalny rynek i kapitał, ale i podnieść standardy branżowe, wprowadzając nową erę w polskim sektorze nieruchomości, również komercyjnych. Odpowiednio opracowane i wdrożone, REIT-y mogą zapewnić solidne fundamenty dla stabilnego wzrostu, oferując inwestorom atrakcyjną alternatywę zarówno pod względem dywersyfikacji portfela, jak i potencjalnych zwrotów. To ważny moment dla polskiego rynku, który może zapoczątkować długotrwałą zmianę, przynosząc szerokie korzyści ekonomiczne i społeczne. ■

**Tobias Steinmann**

EPRA Director of Public Affairs



Budowanie stabilnej przyszłości – nieruchomościowe inwestycyjne spółki powiernicze (REIT-y) w Europie

Nieruchomościowe inwestycyjne spółki powiernicze (angielski skrót: REIT) odgrywają kluczową rolę we wszystkich aspektach naszego codziennego życia. Notowane na giełdzie spółki nieruchomościowe służą przedsiębiorstwom i społeczeństwu, aktywnie rozwijając, zarządzając, utrzymując i ulepszając środowisko nieruchomości zabudowane – w którym wszyscy mieszkamy, pracujemy, robimy zakupy i odpoczywamy.

REIT-y są zarządzają wielu najwyższej jakości aktywami w naszych miastach. Pomagają lokalnym społecznościom wzrastać, rozwijać się i przeobrażać, a także zapewniają możliwość inwestowania, dzięki której zarówno zwykli obywatele, jak i wielcy inwestorzy instytucjonalni mogą czerpać korzyści z posiadania wartościowych nieruchomości, dywidend i całkowitego zwrotu z inwestycji. Płynny charakter notowanych na giełdzie spółek nieruchomościowych ułatwia “demokratyzację” nieruchomości – zapewniając inwestorom indywidualnym szansę uczestnictwa, obok większych inwestorów, w możliwościach inwestycyjnych niedostępnych w inny sposób. Ponieważ społeczeństwa w Europie stoją przed wyzwaniami związanymi z utrzymaniem szybko starzejących się populacji, REIT-y odgrywają kluczową rolę w zapewnianiu bezpieczeństwa emerytalnego milionom ludzi, oferując długoterminowym inwestorom, takim jak fundusze emerytalne i firmy ubezpieczeniowe, stabilne i wysoce konkurencyjne aktywa do inwestowania.



Co więcej, sektor ten podlega rygorystycznym ramom regulacyjnym, obejmującym prawodawstwo UE, nadzór krajowy i lokalne organy regulacyjne rynków finansowych. Ponadto większość spółek jest zarządzana przez profesjonalistów, którzy są bezpośrednio odpowiedzialni przed akcjonariuszami poprzez raportowanie i wskaźniki wydajności, wspierane przez zalecenia EPRA dotyczące najlepszych praktyk w zakresie sprawozdawczości finansowej i zrównoważonego rozwoju.

Sektor REIT w Europie również reaguje na dynamikę rynku. Było to szczególnie widoczne w trakcie pojawienia się zielonych i społecznych obligacji jako potencjalnego alternatywnego źródła finansowania nieruchomości, gdzie wiodące spółki nieruchomościowe notowane na giełdzie, wytyczają drogę na tym rozwijającym się rynku. Firmy te starają się wprowadzać najlepsze możliwe standardy w zakresie budownictwa, wydajności, zrównoważonego rozwoju i dobrobytu w ramach swojej codziennej działalności.

Oprócz przekształcania fizycznego środowiska, w którym prowadzimy nasze codzienne życie, sektor REIT jest ważnym katalizatorem tworzenia miejsc pracy, zasilając wiele innych części gospodarki. Badanie przeprowadzone przez PwC dla EPRA wykazało, że europejskie spółki nieruchomości notowane na giełdzie są katalizatorem dla prawie 1 miliona miejsc pracy w UE.¹

Działalność REIT jest opodatkowana podatkiem u źródła przy dywidendach, ale także podatkami od zatrudnienia i własności nieruchomości, co powoduje ograniczoną przejrzystość co do wysokości podatków płaconych przez REIT-y. Ale w takim razie, w jaki sposób i ile REIT-y wnoszą w podatkach do finansów publicznych w Europie? W innym badaniu przeprowadzonym przez PwC zebrano dane oparte na konkretnych danych, zgodnie z którymi na każde 100 EUR obrotu przypada kwota stanowiąca równowartość 32,8 EUR w podatkach – również w tym przypadku sektor REIT w Europie podkreśla swoje wyjątkowe cechy.²

Podsumowując powyższe rozważania staje się oczywiste, dlaczego 14 krajów europejskich uznało że jest w interesie publicznym zastosowanie ulg w inwestycjach dla podmiotów notowanych i wprowadziło przepisy dotyczące REIT w swoim systemie prawnym. Spodziewamy się, że trend ten utrzyma się i będzie się umacniał w najbliższej przyszłości. ■



¹ EPRA_-_Infographics_12122017.pdf

² EPRA_Total_Tax_Contribution_report_2020.pdf

**dr hab. prof. Adam Czerniak**

Profesor Szkoły Głównej Handlowej
w Warszawie

SGH

Trust – pomysł na dekadę nakładających się szoków

Według wszelkich prognoz światowa gospodarka powoli wychodzi na prostą po turbulentnym okresie nakładających się szoków makroekonomicznych. Jeszcze przed rozpoczęciem dekady w Chinach wybuchła pandemia koronawirusa, która zatrzymała na moment świat i doprowadziła do silnych wstrząsów podażyowych: świadczenie części usług było zakazane, części silnie ograniczone, a jeszcze inne nie mogłyby zaspokoić potrzeb wszystkich chętnych przez przerwy i spowolnienia w dostawach towarów. Lokalnie, jakby w tle pandemii, rozgrywały się pomniejsze tragedie – wybuchy konfliktów zbrojnych, powodzie i pożary o bezprecedensowej skali, naprzemienne susze i ulewę, a nawet drobne wypadki, które wywoływały reperkusje dla ogólnoświatowych łańcuchów dostaw, jak choćby wpłynięcie na mieliznę kontenerowca w Kanale Sueskim. Na koniec, gdy masowe szczepienia zmniejszyły wskaźniki śmiertelności na świecie, Rosja przeprowadziła zmasowany atak na Ukrainę, który skutkował nie tylko odcięciem części krajów od dostaw taniego zboża, ale także silnymi zawirowaniami na rynku surowców energetycznych.

Odpowiedź państw była równie silna i szeroka, co same szoki. Najpierw rządy praktycznie wszystkich krajów wprowadziły programy stymulacyjne o łącznej wartości mierzonej w bilionach dolarów. Potem, gdy za powracającym z niebytu popytem nie nadążała podaż, wybuchła inflacja i banki centralne w szybkim tempie zaczęły podnosić stopy procentowe, próbując ściągnąć nadpłynność z napompowanej rządowymi pieniędzmi gospodarki. Na to nałożyła się wojna i rewizja globalnych strategii handlowych. Autorytarna





decyzja Władymira Putina o wysłaniu czołgów na Kijów wyrwała zachodnie elity polityczne z geostrategicznego myślenia życzeniowego obecnego w międzynarodowej ekonomii politycznej praktycznie od czasów konferencji w Bretton Woods w 1944 r. Wówczas stworzono ekonomiczną symulację – przeświadczenie, że współpraca handlowa i związane z nią korzyści zniechęcają do wielkoskalowych wojen. Bezprecedensowa skala obrotu towarami, usługami i kapitałem między Rosją a światem Zachodnim nie stanowiła jednak dostatecznej osłony przed imperialnymi inklinacjami Kremla. A jeśli Putina nie powstrzymały argumenty ekonomiczne, to tym bardziej nie powstrzymają Chin, gdy te zdecydują się zaatakować Tajwan. W rezultacie w Europie i Ameryce Północnej zaczęto prowadzić friendshoring – przebudowywać lokalną produkcję i globalne szlaki dostaw, nie tylko towarów, ale także usług, aby wszystko, co potrzebne na wypadek wojny, było pod ręką i gospodarka mogła dalej działać.

Jakie to wszystko ma znaczenie dla rynku nieruchomości? Kolosalne. Zmiany w globalnych powiązaniach handlowych przekładają się na strukturalną zmianę popytu na przestrzenie magazynowe i biurowe – znaczny wzrost zapotrzebowania w jednych lokalizacjach geograficznych i gałęziach gospodarki, a silny spadek w innych. Wiele usług dla biznesu, wcześniej skazanych na przeniesienie do Azji Południowo-Wschodniej, odzyskało swoją drugą młodość. Ani Tajlandia, ani Malezja, a tym bardziej Indie czy Pakistan nie są już tak atrakcyjne dla globalnych firm z europejskim czy amerykańskim rodowodem, jak jeszcze kilka lat temu. Podobnie los się odwrócił w przypadku producentów podstawowych wyrobów farmaceutycznych, komponentów elektronicznych, urządzeń do generowania energii ze źródeł odnawialnych czy nawet metalurgii.

Ta zmiana struktury zapotrzebowania natrafiła jednak na lukę w finansowaniu. Silne zaostrzenie polityki pieniężnej, powiązane – jakże nietypowo – z hossą na rynku akcji, skłoniło globalnych inwestorów, od funduszy hedgeingowych po banki komercyjne do wybierania łatwych alternatyw. Przy zwrocie na kapitale w wysokości 5% w skali roku na amerykańskich obligacjach, inwestowanie w bardziej niepewny i niewiele bardziej rentowny biznes nieruchomościowy stało się co najwyżej rozwiązaniem drugiego wyboru. Dotknęło to zwłaszcza kraje bez własnych dużych funduszy inwestycyjnych oraz z nieprzyjaznym i niestabilnym systemem podatkowym, takie jak Polska, które dla globalnych funduszy kapitałowych mają status państw wyższego ryzyka niż USA, Wielka Brytania czy Francja.

Nie oznacza to jednak, że w Polsce kapitału na finansowanie rozwoju rynku nieruchomości nie ma. Świadczy o tym choćby historycznie wysoka (w relacji do PKB) kwota ulokowana na depozytach



w sektorze bankowym, zwłaszcza przez krajowy sektor przedsiębiorstw. To oszczędności łatwe do wykorzystania, bo banki – ze względu na wysoką nadpłynność – niechętnie podnoszą oprocentowanie oszczędności. W takiej sytuacji wiele firm z chęcią skorzystałoby z alternatyw, w tym zwłaszcza z możliwości inwestycji w nieruchomości, które są w Polsce uznawane za jedne z bezpieczniejszych form alokacji kapitału. Wystarczy odrobina zachęty i gwarancja stabilności instytucjonalnej, aby ten kapitał odpłynął z banku i stanowiły tańsze od zagranicznego kapitału paliwo do finansowania inwestycji w nieruchomości.

Taką zachętą mogłoby być uchwalenie ustawy o REIT (ang. Real Estate Investment Trust), czyli spółkach inwestujących w nieruchomości. Tego typu podmioty z sukcesem zachęcają firmy oraz prywatnych inwestorów do lokowania swojego kapitału na lokalnym rynku nieruchomości, nie tylko w USA, Niemczech czy Portugalii, ale także w krajach naszego regionu, jak Bułgaria czy Węgry. Zachęty są różne, od korzyści podatkowych, przez bezpieczeństwo zapewniane przez nadzór finansowy, aż po brak minimalnego kapitału potrzebnego do rozpoczęcia inwestowania. Dyskusja o wprowadzeniu REIT w Polsce toczy się od ponad dekady, ale to właśnie dzisiaj splot niezależnych czynników spowodował, że nie było jeszcze korzystniejszego momentu na jej zakończenie. ■

Dyskusja o wprowadzeniu REIT w Polsce toczy się od ponad dekady, ale to właśnie dzisiaj splot niezależnych czynników spowodował, że nie było jeszcze korzystniejszego momentu na jej zakończenie.



**Monika
Dębska-Pastakia**
Partner Associate



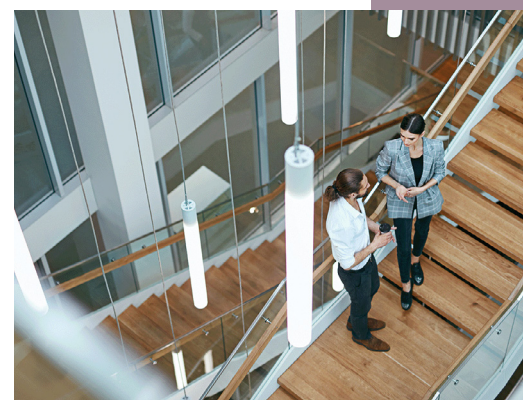
**Michał
Topolski**
Assistant Manager



Nowy etap rozwoju polskiego rynku nieruchomości dzięki REIT-om?

REIT-y (Real Estate Investment Trust) po raz pierwszy pojawiły się w latach 60-tych XX wieku w USA jako nowe podejście do inwestycji w nieruchomości przynoszące dochód. Nowa legislacja połączyła najlepsze cechy inwestycji opartych na akcjach oraz nieruchomości. Stale udoskonalany mechanizm przyjął się na całym świecie i obniżył kapitałową barierę wejścia pozwalając drobnym inwestorom na dostęp do portfeli nieruchomości przynoszących dochód oraz przyczynił się do zdynamizowania rozwoju rynku nieruchomości.

Obecnie około 40 krajów, w tym prawie 2/3 członków OECD oraz wszystkie kraje G7 posiadają platformy REIT, niestety próżno w tym gronie szukać Polski, przez co rodzimy kapitał praktycznie nie istnieje na rynku inwestycyjnym posiadając zaledwie 2% udział w średniorocznym wolumenie transakcji inwestycyjnych na rynku nieruchomości komercyjnych. Prym wiodą zagraniczni inwestorzy instytucjonalni ze szczególnym uwzględnieniem funduszy emerytalnych i ubezpieczeniowych, choć w minionym roku na rynku inwestycyjnym aktywni byli gracze oportunistyczni z regionu CEE. Rodzime podmioty tymczasem mają za małą wagę kapitałową lub są ograniczone regulacjami by konkurować o najlepsze aktywa biurowe, magazynowe czy handlowe.



REIT-y mają duży wpływ na rynek nieruchomości – przyciągając inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych zwiększają dostępność kapitału, co przekłada się na wzrost liczby transakcji.



Polski rynek od lat bezskutecznie czeka na uregulowanie kwestii REIT-ów. Dotychczasowe próby wprowadzenia stosownej legislacji napotykały na opór lub zwyczajnie nie były priorytetem dla poszczególnych ekip rządzących. Sprawia to, iż zyski z polskich nieruchomości komercyjnych czerpie zagraniczny kapitał, a polscy drobni inwestorzy kierują swoje zainteresowanie na rynek mieszkaniowy napędzając wzrost cen. Według danych Narodowego Banku Polskiego w 2022 roku aż 70% mieszkań zakupiono inwestycyjnie, w trakcie pandemii rosła również popularność apartamentów wakacyjnych sprzedawanych w systemie condo, co potwierdza zainteresowanie Polaków lokowaniem kapitału na rynku nieruchomości. W tym samym czasie wolumen transakcyjny w segmencie komercyjnym zaczął notować znaczące spadki by w kolejnym roku osiągnąć minima nie notowane od czasu kryzysu finansowego z 2008 roku. Przyczyniły się do tego nie tylko wysokie stopy procentowe, ale również struktura rynku zdominowana przez kapitał zagraniczny, który kalkulował także rosnące ryzyko geopolityczne inwestycji w Polsce i innych krajach regionu.

REIT-y mają duży wpływ na rynek nieruchomości – przyciągając inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych zwiększają dostępność kapitału, co przekłada się na wzrost liczby transakcji. Dostępność kapitału może również stymulować stronę podażową rynku dzięki finansowaniu nowych projektów oraz remonty istniejących budynków, co jest szczególnie istotne w związku z wyzwaniami ESG w sektorze nieruchomości. REIT-y mogą też zatem pozytywnie oddziaływać na branżę budowlaną.

Większa aktywność krajowych inwestorów pozwoliłaby na stabilizowanie rynku nieruchomości komercyjnych oraz zmniejszyłaby presję na rynek mieszkaniowy. Implementacja REIT-ów inwestujących także w finansowanie nieruchomości (pożyczanie funduszy na zakup nieruchomości za pomocą instrumentów takich jak hipoteki), w tym nieruchomości mieszkaniowych potencjalnie pozwoliłaby na zwiększenie udziału kredytów hipotecznych ze stałym oprocentowaniem podnosząc bezpieczeństwo i przewidywalność inwestowania na rynku.

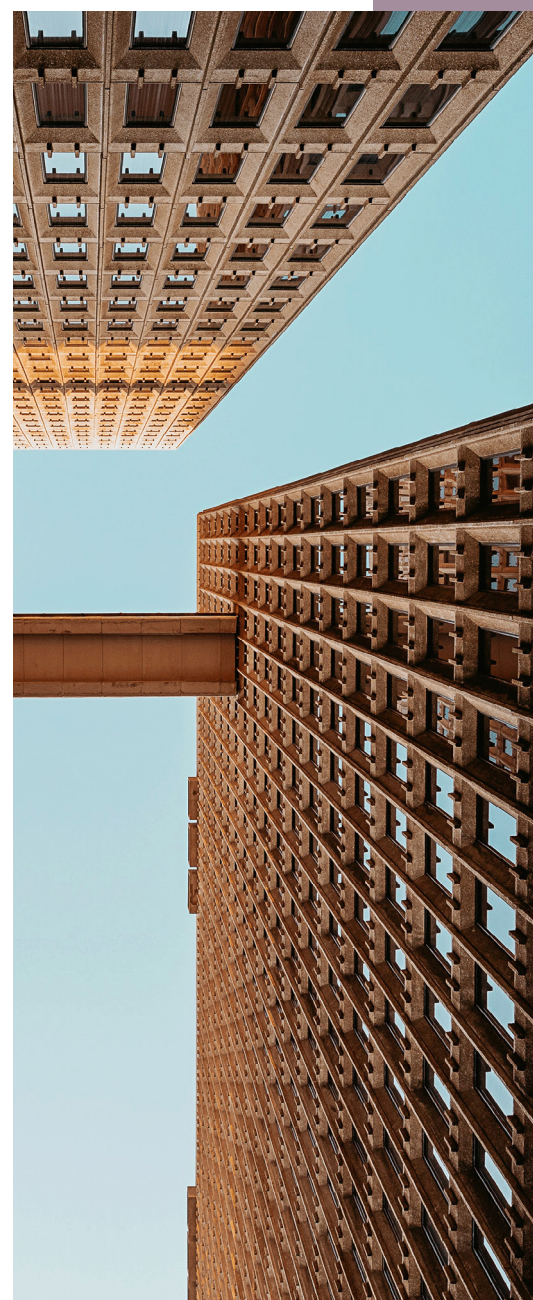


Większa aktywność krajowych inwestorów pozwoliłaby na stabilizowanie rynku nieruchomości komercyjnych oraz zmniejszyłaby presję na rynek mieszkaniowy.

Wprowadzenie REIT-ów miałoby pozytywny wpływ nie tylko na rynek nieruchomości, ale niosłoby szereg korzyści dla inwestorów indywidualnych. Prócz wspomnianego obniżenia bariery wejścia mechanizm ten umożliwia dywersyfikację ryzyka pod względem inwestycji w różne segmenty nieruchomości oraz różne lokalizacje. Krótszy czas sprzedaży udziałów w REIT-ach daje większą płynność, a profesjonalne zarządzanie zmniejsza ryzyko nieefektywności. Główną zaletą tego produktu z punktu widzenia inwestora jest jednak niemal bezobsługowy pasywny dochód, co sprawia, iż może być atrakcyjnym instrumentem do długoterminowego inwestowania oszczędności.

W przeszłości w krajach, w których REIT-y funkcjonowały, zapewniały konkurencyjne zwroty z zainwestowanego kapitału oparte nie tylko na stałych dochodach z dywidend, ale i długoterminowym wzroście kapitału. Zapewniają również korzyści w zakresie dywersyfikacji portfeli inwestycyjnych, biorąc pod uwagę ich niską korelację z innymi aktywami.

Jednocześnie nie należy zapominać, iż inwestycje w REIT-y mimo przytoczonych powyżej korzyści wiążą się z ryzykiem jak ma to miejsce w przypadku każdego produktu inwestycyjnego. Kluczowy w tym aspekcie będzie nadzór regulacyjny oraz edukacja potencjalnych inwestorów. Nie ulega jednak wątpliwości, że możliwe do osiągnięcia korzyści zarówno dla rynku jak i inwestorów przeważają zagrożenia. Nowy mechanizm inwestycyjny może zapoczątkować kolejny etap rozwoju rynku nieruchomości w Polsce. ■



Partnerzy konferencji

Partner Złoty

SEGRO

Partner Srebrny

CRIDO**SKANSKA**

Partner Brązowy

ALLEN & OVERY**Baker
McKenzie.****CBRE****ECHO**
investmentglobalworth
ppp

Patronat Honorowy



KRAJOWA IZBA GOSPODARCZA

PLGBC
Polskie Stowarzyszenie
Budownictwa EkologicznegoPZFD
Polski Związek
Firm DeweloperskichPOLSKA RADA
CENTRÓW HANDLOWYCH
POLISH COUNCIL
OF SHOPPING CENTRESSTOWARZYSZENIE
REIT
POLSKA

ULI Poland

Partner Medialny

**10
KWIECIEŃ**
09:00- 16:00**SHERATON GRAND WARSZAWA****PREZENTACJE
DYSKUSJE**WYZWANIA DLA RYNKU NIERUCHOMOŚCI
W POLSCE I EUROPIEJAK WPISAĆ REIT
W POLSKI SYSTEM PRAWNYREIT JAKO ELEMENT
RYNKU FINASOWEGOKLUCZOWE OBSZARY
SUKCESU REIT W POLSCE

REJESTRACJA

WWW.STOWARZYSZENIEPINK.ORG.PL

KONFERENCJA

PiNK
Polska Izba Nieruchomości Komercyjnych**REIT****JAK NIE TERAZ, TO KIEDY???**

Polska Izba Nieruchomości Komercyjnych

Agnieszka Hryniewiecka - Jachowicz
kontakt@stowarzyszeniepink.org.pl