

Warszawa, 21 marca 2019 rok.

Stowarzyszenie REIT-Polska  
Plac Bankowy 2  
00-095 Warszawa  
[biuro@REIT-Polska.org](mailto:biuro@REIT-Polska.org)

**Pan Minister Piotr Nowak**  
**Podsekretarz Stanu**  
**Ministerstwo Finansów**  
**Ul Świętokrzyska 12**  
**00-916 Warszawa**

Szanowny Panie Ministrze,

w nawiązaniu do dokumentu „Projekt Strategii Rozwoju Rynku Finansowego”, przesłanego przez Ministerstwo Finansów do konsultacji publicznych (Nr w wykazie prac legislacyjnych i programowych Rady Ministrów ID 212), chcieliśmy, jako Stowarzyszenie REIT-Polska dołączyć się do konsultacji i zgłosić kilka uwag i naszych wniosków związanych z brakiem dostępu na polskim rynku do instrumentów finansowych typu REIT, które w przedmiotowym dokumencie zostały wspomniane marginalnie. Dobrze wprowadzone struktury tego typu mogą w znaczący sposób przyczynić się do realizacji celów postawionych w Projekcie Strategii Rozwoju Rynku Finansowego SRRF.

**Podstawowymi celami Projektu Strategii Rozwoju Rynku Finansowego, są między innymi:**

- wzrost innowacyjności polskich przedsiębiorstw,
- wzrost poziomu oszczędności Polaków,
- trwałe zwiększenie stopy inwestycji,
- wzrost zdolności polskich przedsiębiorstw do sprostania globalnej konkurencji,
- a przede wszystkim zapewnienie możliwie swobodnego dostępu do finansowania dla działalności i rozwoju polskich przedsiębiorstw.

Dokument SRRF zawiera propozycję rozwiązań w zakresie przepisów podatkowych mających na celu zachęcenie spółek, do większego korzystania z instrumentów oferowanych przez rynek kapitałowy, jak również zaktywizowania inwestorów i pośredników, co powinno przełożyć się na zwiększenie wielkości i płynności rynku. Planowane są również usprawnienia w administracji skarbowej m.in. w odniesieniu do spółek publicznych, ich akcjonariuszy oraz obligatariuszy. Filarem rozwiniętego rynku kapitałowego

jest zbudowany na solidnych podstawach infrastrukturalnych i dobrze funkcjonujący rynek giełdowy. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. jest największą giełdą instrumentów finansowych w regionie Europy Środkowej i Wschodniej. Dlatego tak istotne jest zaufanie do rynku kapitałowego, istotnie zależne od pewności w odniesieniu do otoczenia regulacyjnego i nadzorczego.

Jednym z celów SSRK jest zwiększenie skali pozyskiwania kapitału przez przedsiębiorstwa na rynku kapitałowym. Polska jest 23 gospodarką świata pod względem nominalnego PKB<sup>23</sup>, jednak GPW pod względem wartości rynkowej spółek plasuje się dopiero na 33 pozycji na świecie. Jedną z miar pozwalających na określenie wartości danego rynku, a także umożliwiających porównanie poszczególnych rynków kapitałowych, jest wskaźnik kapitalizacji spółek krajowych do PKB. W związku z tym polska giełda powinna lepiej odzwierciedlać poziom wzrostu gospodarczego polskiej gospodarki. Przypływ kapitału na rynkach publicznych powinno zapewnić: między innymi: wprowadzenie Pracowniczych Planów Kapitałowych (PPK), a w dalszej kolejności pobudzenie aktywności inwestorów indywidualnych. Istotnym elementem powinna być edukacja i lepsze rozumienie wśród polskiego społeczeństwa instrumentów finansowych.

Kolejnym celem SSRK jest zwiększenie udziału oszczędności w gospodarce. Oszczędności stanowią istotny element rozwoju gospodarki państwa, bowiem dzięki nim zachodzi proces akumulacji kapitału, prowadząc do ich przekształcenia w inwestycje. Przekształcenie to możliwe jest dzięki wielu kanałom, m.in. instytucjom finansowym, które pozyskują od gospodarstw domowych środki finansowe. Istotną rolę w tym zakresie odgrywa również rynek kapitałowy, który umożliwia przedsiębiorstwom zgromadzenie nowych funduszy przez emisję nowych akcji. W związku z tym, zarówno instytucje finansowe, jak i rynek kapitałowy odgrywają kluczową rolę stymulatora przepływu oszczędności gospodarstw domowych. Istotną rolę odgrywać będzie edukacja finansowa polskiego społeczeństwa, która ciągle jest niedostateczna.

### **W realizację powyższych celów znakomicie wpisuje się idea REIT.**

Jest to narzędzie pomocne w budowie i rozwoju nowych struktur rynkowych i dedykowanych zachęt do rozwoju inwestycji giełdowych i budowy polskiego kapitału. Rynek nieruchomości w Polsce jest rynkiem dojrzałym, który powinien móc się rozwijać dzięki strukturom rynku kapitałowego.

Całkowicie zgadzamy się ze stwierdzeniami, że Polska potrzebuje przewidywalnego, pro-biznesowego środowiska i elastycznych regulacji, które będą umożliwiać efektywną mobilizację kapitału, jak również zapewniać ochronę inwestorom i usuwać bariery dla rozwoju rynku.

Struktury typu REIT wpisują się w takie założenia, co potwierdzają inne rozwinięte rynki, a brak tego typu rozwiązań stanowi istotne ograniczenie akumulacji polskiego kapitału.

Formuła REIT została stworzona w szczególności z myślą o inwestorach indywidualnych, osobach fizycznych, których prywatne oszczędności z reguły nie pozwalają na inwestowanie w najatrakcyjniejsze nieruchomości komercyjne, takie jak budynki biurowe oraz centra handlowe i logistyczne, a których nabycie – z uwagi na wartość jednostkowej nieruchomości – możliwe jest wyłącznie w ramach wspólnego inwestowania. Taki rodzaj zagospodarowania oszczędności osób fizycznych służy zrównoważonemu rozwojowi gospodarczemu danego kraju, buduje akcjonariat obywatelski, uzupełnia lub wspiera podstawowy system emerytalny, a także - zwiększając udział

inwestycji finansowanych oszczędnościami (i kosztem konsumpcji) – zapewnia zdrowy wzrost gospodarki (mierzony wskaźnikiem PKB). W chwili obecnej, polski inwestor indywidualny chcący inwestować w nieruchomości może inwestować w małe lokale lub mieszkania na wynajem. Struktury typu REIT są alternatywą dla zakupu pojedynczych mieszkań. Tak więc propozycja inwestycji w fundusze REIT jest nowym instrumentem pozwalającym na inwestowanie w nieruchomości komercyjne osobom dotychczas wykluczonym z tego rynku z uwagi na wymagane zaangażowanie kapitałowe. Należy jednak zawsze pamiętać, że inwestycji w REIT nie można utożsamiać z inwestycjami charakteryzującymi się znacznie szerszą ochroną zainwestowanych środków, typu lokata bankowa lub obligacje Skarbu Państwa

Zgodnie z genezą, dochody z REIT są opodatkowane jednorazowo, tak jak dochody z inwestycji bezpośrednich w inne typy nieruchomości. W związku z powyższym, jedną z najistotniejszych cech podmiotów działających w formule REIT jest podmiotowe zwolnienie z podatku dochodowego od osób prawnych (CIT). Intencjonalnie, zwolnienie podatkowe jest zatem kluczową formą zachęcania obywateli (inwestorów indywidualnych) do długoterminowego lokowania oszczędności w istniejące nieruchomości komercyjne przynoszące stały dochód, a dodatkowo służy wyrównaniu szans rodzimych inwestorów w konkurencji z podmiotami zagranicznymi, co jest niezbędne dla sukcesu i opłacalności tego typu rozwiązań. Tak więc zasada ta wpisuje się w założenia SRRF.

Warto się zastanowić nad doprecyzowaniem zasady akcjonariatu rozproszonego i inwestora indywidualnego w odniesieniu do tego rodzaju instrumentu inwestycyjnego. W innych jurysdykcjach rolę inwestora rozproszonego pełnią struktury zorganizowane, dedykowane fundusze, głównie emerytalne, składające się zazwyczaj z grona inwestorów indywidualnych, z których każdy posiada stosunkowo niewielki udział w inwestycji. Inwestorzy ci są świadomi, że ich środki są inwestowane przez taką zorganizowaną strukturę w REIT-y. Struktury te są i powinny być zarządzane przez profesjonalistów. Zarządzający strukturami inwestorów indywidualnych organ tzw. Partner Zarządzający, powinien być kierowany przez osoby profesjonalne. Taki schemat widzimy w krajach Europy Zachodniej. Inwestorzy stricte indywidualni są obecni na parkietach na poziomie do 10%.

Tak więc pojawia się zagadnienie de facto inwestora instytucjonalnego, który gromadzi inwestorów indywidualnych i inwestuje ich środki w REIT-y. W Polsce liczba aktywnych inwestorów instytucjonalnych jest obecnie bardzo ograniczona i widzimy tu możliwość i istotną rolę jaką mogą odegrać fundusze zgromadzone za pośrednictwem **Pracowniczych Planów Kapitałowych**. Instrumentem, jaki może mieć istotny wpływ na rozwój rynku inwestycyjnego nieruchomości jest stworzenie odpowiedniego benchmarku dla PPK. Systemowe rozwiązanie, np. możliwość inwestowania 10% czy 15% zgromadzonych środków w nieruchomości (struktury REIT) stworzy legitymację do inwestowania w sektor nieruchomości, a jednocześnie wpłynie na budowę instrumentów kontrolnych. Inwestorzy Instytucjonalni ustalają swoją politykę inwestycyjną w odniesieniu do benchmarku – brak takich zapisów powoduje obawę i niechęć do inwestowania w nieruchomości. Nie przesądzając o wysokości ryzyka inwestycyjnego w nieruchomości, w tym w nieruchomości komercyjne, w stosunku do ryzyka inwestycyjnego w inne instrumenty, należy wspomnieć, że inwestycje w nieruchomości nie są inwestycjami wysokiego ryzyka. Są one postrzegane

przez inwestorów jako bardziej bezpieczne niż inwestycje w akcje spółek innych giełdowych czy obligacje korporacyjne, o czym świadczą wysokości oczekiwanych stóp zwrotu z włożonego kapitału. Założeniem REIT-ów jest nabywanie nieruchomości dających stabilne a nie spekulacyjne zwroty. Istotą REIT-u są regularne wypłaty dywidendy. Inwestor spółek typu REIT powinien liczyć na regularną wypłatę dywidendy (niektóre spółki typu REIT wypłacają ją w okresach kwartalnych a nawet miesięcznych).

Jeszcze raz należy podkreślić konieczność doprecyzowania w przyszłości mechanizmów dotyczących przejrzystości inwestycji w REIT oraz ochrony inwestora indywidualnego. Jednak należy otwarcie stwierdzić, że celem takich działań nie jest i nie może być wprowadzenie mechanizmów gwarantujących inwestorom pełny zwrot zainwestowanych środków oraz uzyskanie z góry określonego zysku, natomiast istotną kwestią jest maksymalna możliwa ochrona inwestora indywidualnego inwestującego w REIT.

Znaczenie edukacji ekonomicznej dla polskiego, świadomego inwestora indywidualnego jest niezwykle istotne. Polski Inwestor zaczyna z powodzeniem odnajdywać się rynku inwestycyjnym. Stopień edukacji ekonomicznej społeczeństwa polskiego w obecnym okresie jest bowiem znacznie wyższy niż 10 czy 20 lat temu. Całkowicie zgadzamy się więc z podkreślaną w SRRK potrzebą i koniecznością prowadzenia procesu edukacji finansowej w Polsce. Doświadczenia rozwiniętych rynków kapitałowych wskazują, że inwestorzy indywidualni wraz z rozwojem nowych form inwestowania zdobywają podstawowe doświadczenie oraz wiedzę, pozwalające im z pełną świadomością inwestować w takie instrumenty jak REIT, nie zaś ograniczać się do utrzymywania swoich środków finansowych na depozytach bankowych.

Warto nadmienić, że polski rynek nieruchomości jest rynkiem rozwiniętym i dysponuje dużą pulą specjalistów w tej dziedzinie, o lokalnych i międzynarodowych kwalifikacjach i doświadczeniu zdobytym na rynkach zagranicznych. Odpowiednio przygotowany program informacyjno-edukacyjny dla inwestorów indywidualnych powinien stanowić podstawę kampanii marketingowej, wprowadzającej strukturę REIT na rodzimy rynek. Stowarzyszenie REIT Polska zostało powołane przez przedstawicieli rynku nieruchomości między innymi dla realizacji celu edukacyjnego. Uważamy, że istnieje duża potrzeba edukacji zarówno dla inwestorów indywidualnych, ale także instytucjonalnych i Stowarzyszenie REIT-Polska może chętnie włączyć się w ten proces.

Istotne jest aby REIT, inwestował w bardzo dobre nieruchomości, o niekwestionowanej lokalizacji. Nie oznacza to rezygnacji z zakupu mniejszych obiektów. Jest to sprawa subiektywna – mniejsze obiekty mogą być istotnym uzupełnieniem portfela REIT, pod warunkiem oczywiście, trafnego wyboru nieruchomości i przemyślanej strategii dywersyfikacji w ramach konkretnego podmiotu REIT. Na dojrzałych rynkach mamy do czynienia ze zróżnicowanymi produktami i nie każdy produkt będzie produktem adresowanym do inwestorów REIT-owych. Dlatego też założeniem REIT-ów powinno być nabywanie nieruchomości dających stabilne, a nie spekulacyjne zwroty i regularne wypłaty dywidendy. Doświadczeni zarządzający będą więc w pierwszej kolejności patrzeć na możliwości utrzymania najemców długofalowo w danej lokalizacji a nie tylko i wyłącznie na chwilowe trendy na danych rynkach. Rynek nieruchomości biurowych w Polsce obserwowany jest już w kolejnym cyklu rynkowym, przeżył bardzo dobrze kryzys na rynku finansowym lat 2009-2011 bez spektakularnych upadków w

sektorze komercyjnym, ale i z kilkoma doświadczeniami, które pokazały zarówno właścicielom, jak i instytucjom finansowym, gdzie na polskim rynku są bezpieczne dla obu stron poziomy finansowań oraz jakie struktury umów najmu minimalizują ryzyka wyjścia najemcy.

Mamy nadzieję, że powyższe uwagi będą przydatne w dalszych pracach i ze swojej strony chcemy zadeklarować gotowość Stowarzyszenie do dalszej współpracy przy tworzeniu strategii i instrumentów polskiego rynku kapitałowego dla nieruchomości.

Z wyrazami szacunku



Małgorzata Kosińska  
Prezes  
Stowarzyszenia REIT POLSKA

[malgorzata.kosinska@reit-polska.org](mailto:malgorzata.kosinska@reit-polska.org)

tel. +48 667 682 933