

Gabriel Hawryluk, analityk ekonomiczny FOR
Warszawa, dnia 25 października 2024 r.

Komunikat FOR 25/2024: Polskie REIT-y (czwarty raz) oczekiwane

- W polskim porządku prawnym w dalszym ciągu nie znalazło się miejsce dla „REIT-ów” (funduszy inwestujących w najem nieruchomości), mimo że takie rozwiązanie było zapowiadane przez kolejne rządy.
- Fundusze tego typu funkcjonują w wielu rozwiniętych krajach i pozwalają drobnym inwestorom czerpać korzyści z inwestowania w najem nieruchomości (komercyjnych i mieszkalnych).
- REIT-y mogłyby przynieść korzyści dla polskiego rynku najmu, który jest mało rozwinięty i mocno rozdrobiony. Profesjonalizacja tego rynku i poszerzenie oferty sprzyjałoby zaspokajaniu potrzeb mieszkaniowych przez najemców.

W kwietniu tego roku media donosiły o pracach Ministerstwa Rozwoju i Technologii nad rozwiązaniem umożliwiającym tworzenie polskich REIT-ów. To już co najmniej czwarte podejście do wprowadzenia ich w Polsce¹. W czasie poprzednich rządów niektóre z koncepcji zakładały możliwość inwestycji jedynie w nieruchomości mieszkaniowe² albo komercyjne³.

REIT-y to podmioty, których działalność opiera się na inwestowaniu w nieruchomości i czerpaniu zysków z ich najmu. Najczęściej REIT-y zobowiązane są do tego, by istotną większość ich aktywów stanowiły nieruchomości, a głównym źródłem ich dochodów był najem lub sprzedaż tychże. Umożliwiają one szerokiemu gronu osób inwestowanie w nieruchomości, nawet przy niewielkim wkładzie kapitałowym.

Według najnowszego pomysłu polskie fundusze miałyby nazywać się SINN-ami (SINN – Spółka Inwestująca w Najem Nieruchomości) i miałyby móc inwestować w nieruchomości komercyjne, jak i mieszkalne,

¹Ł. Zalewski, *Spółki inwestujące w nieruchomości dadzą nowe możliwości również inwestorom indywidualnym. Inwestycje w nieruchomości. Co zmienią polskie REIT-y? Podatki zapłacą preferencyjne [ANALIZA]*, Business Insider, 21.05.2024, <https://businessinsider.com.pl/prawo/reit-wreszcie-w-polsce-inwestorzy-w-nieruchomosci-z-preferencjami/we8mhbd>.

²A. Prajsnar, *Polskie REIT-y, czyli 6 lat niezdecydowania. Dlaczego spółki nieruchomościowe wciąż nie ruszyły?*, Forsal.pl, 29.08.2022, <https://forsal.pl/nieruchomosci/aktualnosci/artykuly/8524990,polskie-reit-y-dlaczego-spolki-nieruchomosciowe-wciaz-nie-ruszyly.html>.

³<https://www.pwc.pl/pl/pdf/projekt-ustawy-o-spolkach-pl.pdf>.

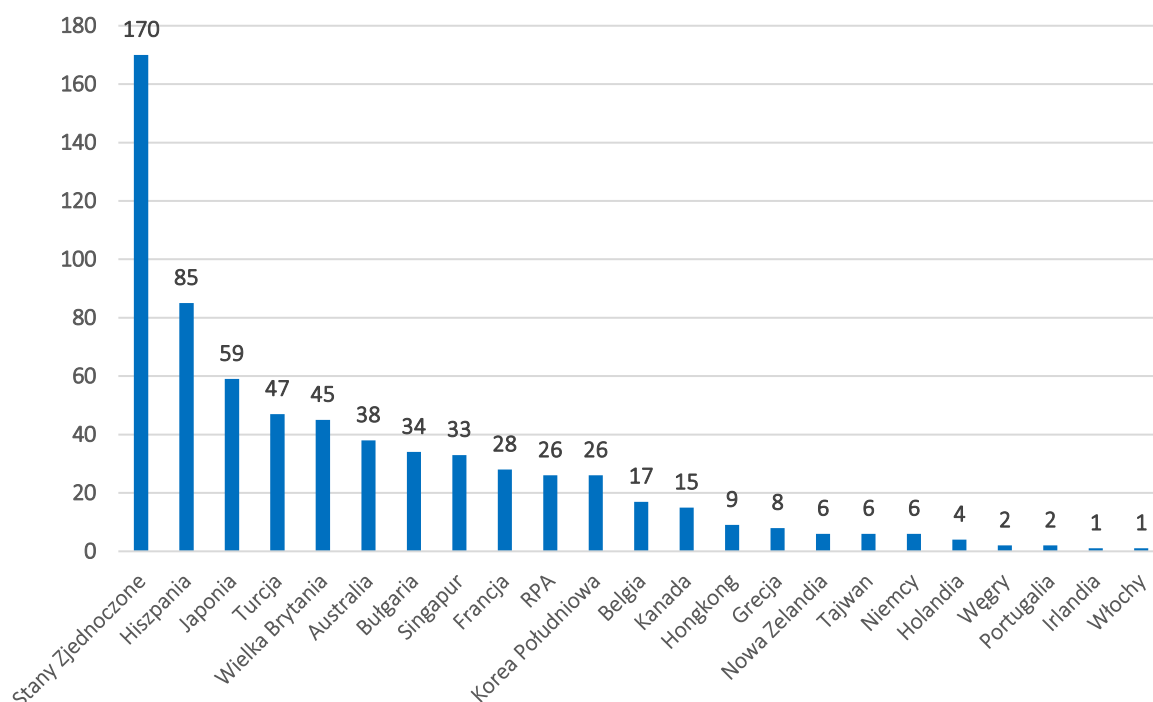
bez limitów ilości. Spółki musiałyby wypłacać 90% zysków w formie dywidendy i mogłyby płacić CIT według preferencyjnej stawki 10%⁴. Preferencje podatkowe i jednoczesny wymóg wypłacania zdecydowanej większości zysków w formie dywidendy to standardowe rozwiązanie dla tego typu spółek w innych krajach.

REIT-y na świecie

Spółki tego typu działają w co najmniej 46 krajach, choć funkcjonują w różnych otoczeniach regulacyjnych⁵. Zdecydowanie najwięcej REIT-ów jest w Stanach Zjednoczonych, gdzie takie podmioty powstały jako pierwsze; tam jest też najwyższa kapitalizacja rynkowa tego sektora - ponad 70% światowego rynku (wykresy 1 i 2). W Stanach Zjednoczonych połowa gospodarstw domowych posiada REIT-y, co czyni z nich bardzo popularny sposób inwestowania⁶. Również w Polsce REIT-y mogłyby dać wielu gospodarstwom domowym sposobność zainwestowania swoich oszczędności i budowania kapitału na przyszłą emeryturę.

Nie we wszystkich krajach REIT-y są tak samo popularne – w Stanach Zjednoczonych kapitalizacja rynkowa tego sektora stanowi nawet ok. 5% PKB, a w Singapurze wartość ta przekracza 12% PKB. W Niemczech, Włoszech czy Portugalii takie podmioty funkcjonują, jednak ich kapitalizacja rynkowa w czerwcu tego roku stanowiła znacznie mniej niż 0,1% PKB (wykres 3).

Wykres 1. Liczba spółek typu REIT funkcjonujących w wybranych krajach na koniec czerwca 2024



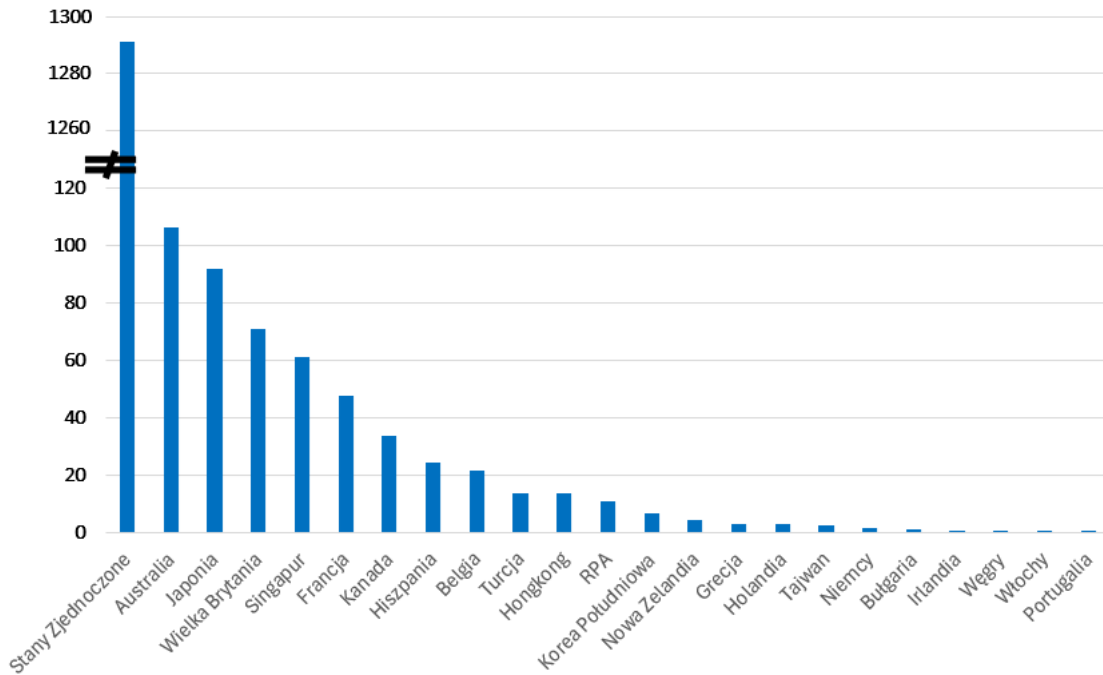
Źródło: EPRA

⁴Ł. Zalewski, op. cit.

⁵ European Public Real Estate Association, EPRA Global REIT Survey 2024, s. 2, https://www.epra.com/application/files/2317/2424/1133/EPRA_Global_REIT_Survey_2024.pdf.

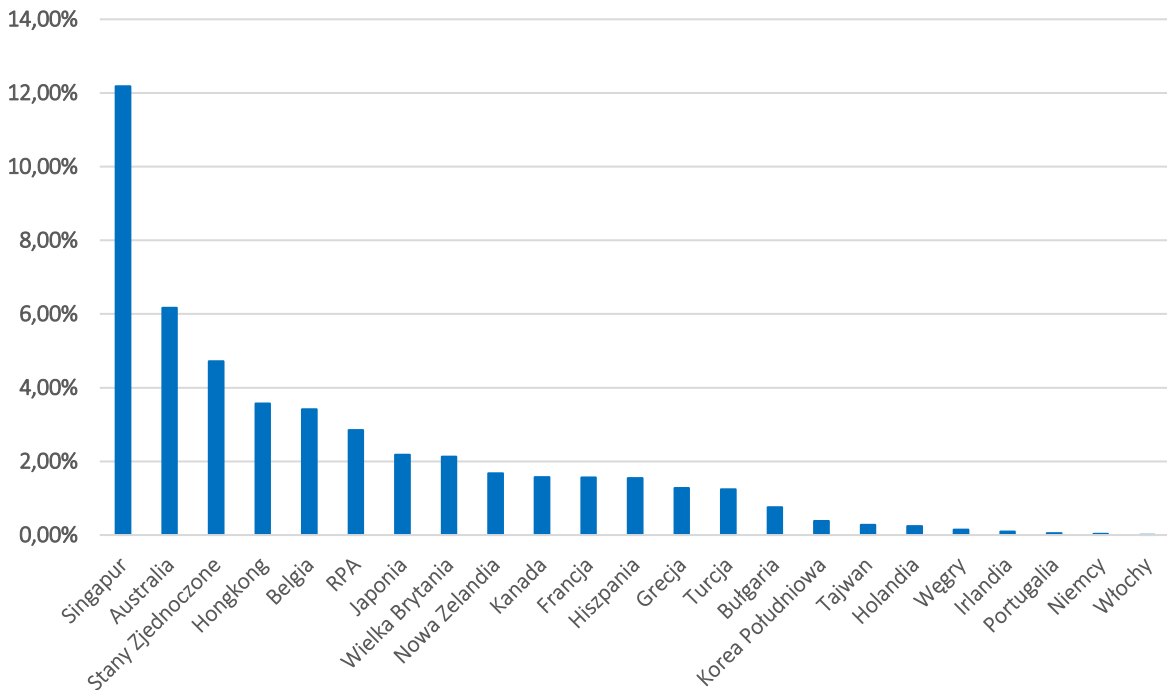
⁶ <https://www.reit.com/sites/default/files/2024-01/NumberofREITShareholders2023.pdf>.

Wykres 2. Kapitalizacja rynkowa sektora REIT na koniec czerwca 2024 w miliardach dolarów



Źródło: EPRA

Wykres 3. Kapitalizacja rynkowa sektora REIT jako % PKB danego kraju (czerwiec 2024)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych EPRA i Banku Światowego

REITy a nieruchomości komercyjne

Utworzenie tego typu funduszy dałoby wielu polskim indywidualnym inwestorom możliwość ulokowania kapitału w nieruchomościach. W 2023 roku 35% mieszkań w Polsce nabywano w celach inwestycyjnych (przede wszystkim pod wynajem)⁷. Jednak bezpośredni zakup mieszkania wymaga posiadania stosunkowo dużego kapitału. Jeszcze większych środków potrzeba, by zainwestować w nieruchomości komercyjne, które z tego powodu obecnie są dla Polaków praktycznie niedostępne.

Dlatego też mało jest polskich inwestycji w nieruchomości komercyjne, a za większość transakcji na tym rynku odpowiadają inwestycje zagraniczne. W pierwszym półroczu 2024 tylko 10% kapitału w transakcjach na tym rynku było „rodzime”⁸. W tym samym okresie w Wielkiej Brytanii było to 36%, w Niemczech – aż 61%⁹. Powody takiego stanu rzeczy mogą być bardzo różne, a sama obecność zagranicznych inwestycji nie jest problemem, gdyż to dzięki nim rozwija się polski rynek nieruchomości komercyjnych. Jednak brak sposobności lokowania przez indywidualnych inwestorów swoich środków w nieruchomości komercyjne może w jakimś stopniu hamować rozwój tego rynku. REIT-y pozwalają na inwestowanie w takie nieruchomości i czerpanie z nich zysków osobom, które nie posiadają dużego kapitału, likwidując bariery wejścia. Obecnie polski rynek nieruchomości komercyjnych w stosunku do PKB jest dość mały. Wartość całego rynku nieruchomości komercyjnych w 2023 roku to ok. 35% PKB – wyraźnie mniej niż w większości krajów zachodnich¹⁰.

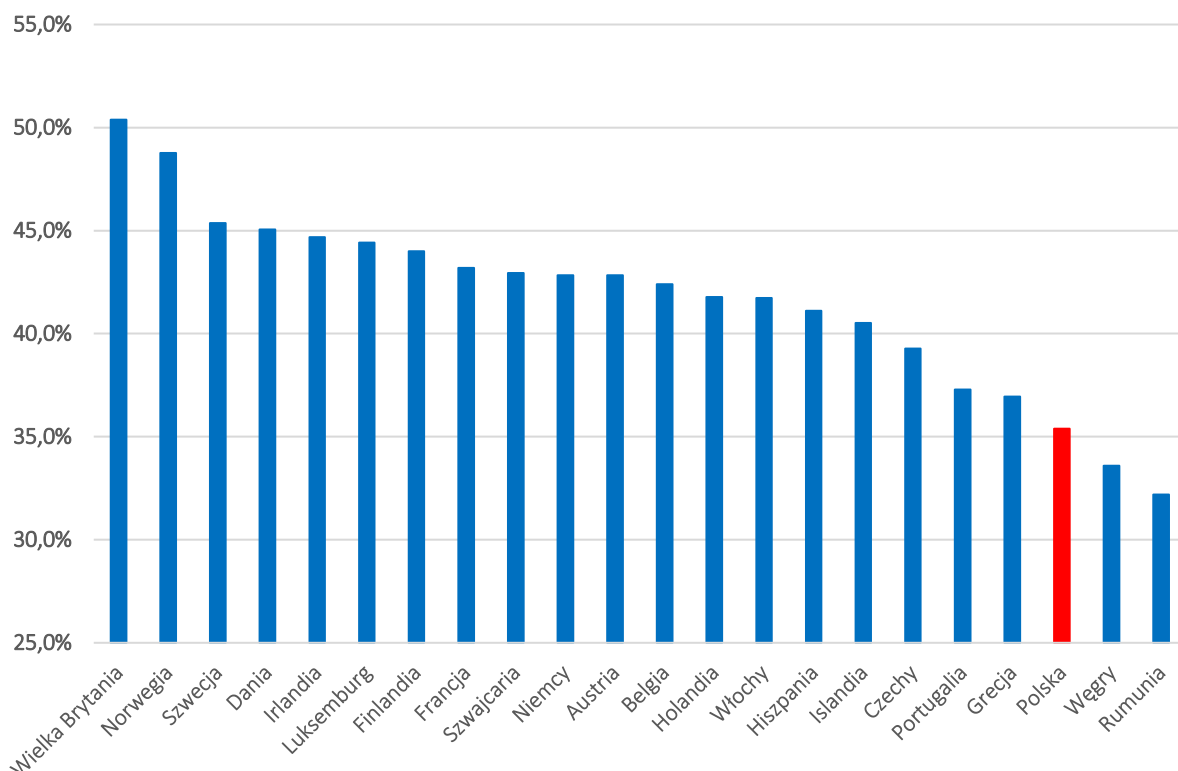
⁷ Dane NBP.

⁸ CBRE, *Rynek inwestycyjny w Polsce Q2 2024*, 1.08.2024, <https://www.cbre.pl/insights/figures/rynek-inwestycyjny-w-polsce-q2-2024>.

⁹ Dane CBRE.

¹⁰ Obliczenia własne na podstawie danych Statista i Banku Światowego.

Wykres 4. Wartość całego rynku nieruchomości komercyjnych jako odsetek PKB w danym kraju w 2023 roku



Źródło: opracowanie własne FOR na podstawie danych Statista i Banku Światowego

Wpływ na polski rynek najmu

Na świecie ok. 20% aktywów należących do REIT-ów to nieruchomości mieszkalne (pozostałe 80% to nieruchomości komercyjne)¹¹. Pojawienie się polskich REIT-ów na rynku najmu sprzyjałoby rozwojowi i profesjonalizacji tego rynku. Polski rynek najmu jest słabo rozwinięty – tylko ok. 4% Polaków żyje w mieszkaniach wynajmowanych po cenach rynkowych, a ponad 87% w mieszkaniach posiadanych na własność. Oznacza to bardzo niski udział najmu na tle innych państw Europy, choć dość charakterystyczny dla naszego regionu, z wyłączeniem Czech (wykres 5).

Rynek najmu w Polsce jest także bardzo rozdrobniony – w 2021 roku przychody z najmu mieszkań osiągało 790 tysięcy Polaków, podczas gdy cały zasób rynku najmu to 1,1 mln mieszkań¹². Szacunkowo w 2022 roku 86% wynajmujących posiadało tylko jedno mieszkanie na wynajem, najczęściej takie, które sami wcześniej zamieszkiwali¹³. Rozdrobnienie rynku sprawia, że jest „trudniejszy” dla najemców –

¹¹ <https://www.reit.com/news/blog/market-commentary/reit-trends-property-sector-allocations-actively-managed-real-estate>.

¹²Bankier.pl, W Polsce na wynajmie mieszkań zarabia ok. 800 tys. osób, 10.08.2023, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/W-Polsce-na-wynajmie-mieszkan-zarabia-ok-800-tys-osob-8592415.html>.

¹³ A. Czerniak, Kwartalnik mieszkaniowy. Raport o sytuacji na rynku mieszkań w II kwartale 2022 roku, Polityka Insight & Otodom, Warszawa lipiec 2022, s. 21.

oferta nie jest ustandaryzowana, a poszukiwanie mieszkania staje się trudniejsze. Mała jest także stabilność najmu w Polsce, na co wpływ mają zarówno kwestie regulacyjne (np. bardzo restrykcyjna ustawa o ochronie praw lokatorów), jak i wspomniane rozdrobnienie rynku.

Sektor najmu instytucjonalnego (PRS – *Private Rented Sector*), na którym operują profesjonalne podmioty zarządzające portfelem mieszkań na wynajem, jest w Polsce na razie obecny w niewielkim stopniu, choć szybko się rozwija. Na koniec 2023 roku polski rynek najmu instytucjonalnego obejmował raptem 16 tys. mieszkań, co stanowi 0,1% zasobu mieszkaniowego¹⁴ i nieco ponad 1% rynku najmu w Polsce¹⁵. W Warszawie, która gromadzi połowę lokali PRS w Polsce, udział sektora w całym rynku najmu to prawdopodobnie ok. 5%¹⁶. Pojawienie się polskich REIT-ów mogłoby wspomóc rozwój polskiego rynku najmu instytucjonalnego, umożliwiając oszczędzającym inwestowanie w nieruchomości mieszkaniowe, a najemcom – wynajem mieszkania na bardziej atrakcyjnych warunkach. W 2022 roku 97% najemców instytucjonalnych było zadowolonych ze świadczonych im usług najmu przy 88% najemców indywidualnych. Najemcy instytucjonalni wybierali tę formę ponadstandardowo często przy okazji przeprowadzki za pracą z innego miasta – w takiej sytuacji oferta sektora PRS ułatwia im szybkie i sprawne znalezienie mieszkania¹⁷.

Obecność REIT-ów nie jest czynnikiem niezbędnym dla istnienia silnego sektora PRS – w Niemczech prawie połowa ludności żyje w mieszkaniach wynajmowanych po cenach rynkowych (najwyższy odsetek w UE), a REIT-y nie są specjalnie istotnym graczem na tym rynku. Na rynku najmu dominują prywatne podmioty działające najczęściej jako spółki akcyjne – w 2020 sześć największych podmiotów na tym rynku, posiadających wówczas prawie milion mieszkań, funkcjonowało właśnie w taki sposób¹⁸. Z pewnością jednak dopuszczenie spółek typu REIT może być pewnym impulsem do rozwoju.

¹⁴ JLL, *PRS & PBSA Market in Poland*, 2024, <https://www.jll.pl/content/dam/jll-com/documents/pdf/research/emea/poland/en/prs-and-pbsa-market-in-poland-2024.pdf>.

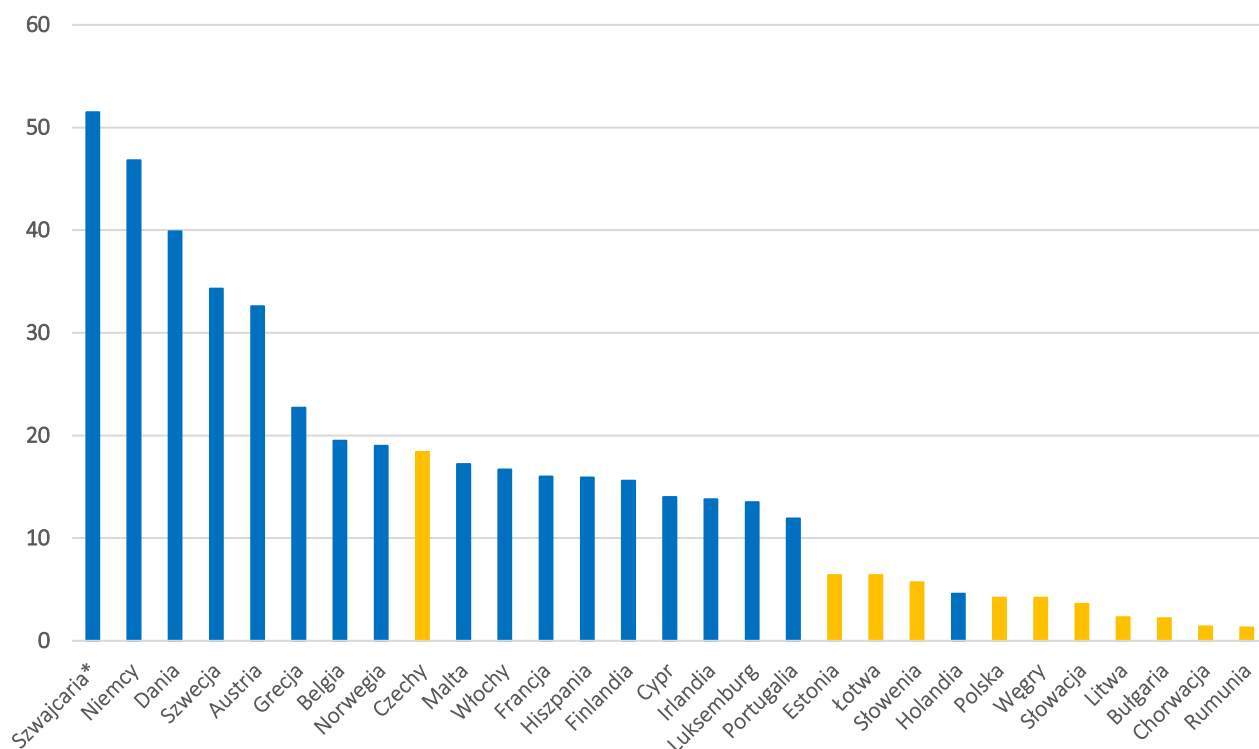
¹⁵ PWC, *Najem instytucjonalny – mała skala, rosnący potencjał. Przegląd rynku PRS w Polsce – podsumowanie 2022 roku*, marzec 2023, <https://www.pwc.pl/pl/pdf-nf/2023/najem-instytucjonalny%E2%80%93mała-skala-rosnacy-potencjal.pdf>.

¹⁶ Szacunki własne na podstawie danych PWC i GUS.

¹⁷ Bank.pl, *Zadowolony polski najemca, szczególnie z najmu instytucjonalnego*, 4.05.2022, <https://bank.pl/zadowolony-polski-najemca-szczegolnie-z-najmu-instytucjonalnego/>.

¹⁸ Dane Statista.

Wykres 5. Odsetek najmu rynkowego w krajach UE, Norwegii i Szwajcarii w 2023 roku¹⁹



*dane dla Szwajcarii – 2022; Źródło: Eurostat

Podsumowanie

Powstanie polskich REIT-ów pozwoliłoby wielu indywidualnym inwestorom czerpać korzyści z inwestowania w nieruchomości na wynajem. Obecnie z powodu barier wejścia jest to większości z nich niemożliwe. Takie rozwiązanie przyczyniłoby się również do rozwoju rynku najmu, na czym skorzystaliby najemcy dzięki szerszej ofercie i profesjonalizacji rynku, szczególnie ci, którzy chcą w ten sposób długoterminowo zaspokajać swoje potrzeby mieszkaniowe.

Należy mieć nadzieję, że polscy politycy zdecydują się w końcu wprowadzić prawo, które wprowadzałoby takie fundusze do polskiego porządku prawnego i że wyrzekną się w tym procesie pokus komplikowania prawa. Podczas prac nad ustawą w 2017 roku pojawił się choćby przepis zobowiązujący polskie REIT-y do wypłaty dywidendy od 90% zysku księgowego – który mógłby być spowodowany wzrostem wartości nieruchomości lub umocnieniem się złotówki – a nie zysku kasowego²⁰. Takie przepisy przymuszałyby fundusze do sprzedaży np. części nieruchomości w celu wypłaty dywidendy.

¹⁹ Przez udział najmu rynkowego rozumie się odsetek osób żyjących w gospodarstwach domowych, które wynajmują po cenie rynkowej zamieszkiwane mieszkanie (a nie zamieszkują mieszkania posiadane na własność lub wynajmowane po cenie preferencyjnej). Żółtym kolorem na wykresie wyróżniono kraje CEE.

²⁰ K. Kosiński, *REIT-y mają wielki problem z dywidendą*, Puls Biznesu, 8.06.2017, <https://www.pb.pl/reit-y-maja-wielki-problem-z-dywidenda-863860>.

Forum Obywatelskiego Rozwoju

FOR zostało założone w 2007 roku przez prof. Leszka Balcerowicza, aby skutecznie chronić wolność oraz promować prawdę i zdrowy rozsądek w dyskursie publicznym. Naszym celem jest zmiana świadomości Polaków oraz obowiązującego i planowanego prawa w kierunku wolnościowym.

FOR realizuje swoje cele poprzez organizację debat oraz publikację raportów i analiz podejmujących ważne tematy społeczno-gospodarcze, a w szczególności: stan finansów publicznych, sytuację na rynku pracy, wolność gospodarczą, wymiar sprawiedliwości i tworzenie prawa. Z inicjatywy FOR w centrum Warszawy i w Internecie został uruchomiony licznik długu publicznego, który zwraca uwagę na problem rosnącego zadłużenia państwa. Działania FOR to także projekty z zakresu edukacji ekonomicznej oraz udział w kampaniach na rzecz zwiększania frekwencji wyborczej.

Wspieraj nas!

Zdrowy rozsądek oraz wolnościowy punkt widzenia nie obronią się same. Potrzebują zaplanowanego, wyłożonego, skutecznego wysiłku oraz Twojego wsparcia.

Jeśli jest Ci bliski porządek społeczny szanujący wolność i obawiasz się nierozsądnych decyzji polityków udających na Twój koszt Świętych Mikołajów, wesprzyj finansowo nasze działania.

Wyślij przelew na konto FOR (w PLN): 68 1090 1883 0000 0001 0689 0629

W sprawie darowizn możesz się skontaktować z:

Kinga Królik - członkini zarządu, kierownik administracyjno-finansowy FOR

tel. 691 908 904

e-mail: kinga.krolik@for.org.pl

Już dziś pomóż nam chronić wolność – obdarz nas swoim wsparciem i zaufaniem.

KONTAKT DO AUTORA



Gabriel Hawryluk

Analityk ekonomiczny FOR

e-mail: gabriel.hawryluk@for.org.pl

Twitter: @HawrylukGabriel

Fundacja Forum Obywatelskiego Rozwoju – FOR

ul. Ignacego Krasickiego 9A

02-628 Warszawa

tel. 22 628 85 11

e-mail: info@for.org.pl

www.for.org.pl