PARTNEREM PUBLIKACJI JEST
GRIFFIN REAL ESTATE

Czy drobny inwestor skorzysta z REIT-ów

Jaka jest szansa na wprowadzenie do polskiego porządku prawnego już od 1 stycznia 2018 r. tzw. REIT-ów, czyli giełdowych spółek wynajmu nieruchomości — zastanawiali się uczestnicy debaty „Polskie REIT-y — ostatnia prosta" podczas Forum Ekonomicznego w Krynicy

Idea REIT-u nie jest specjalnie skomplikowana. To wehikuł inwestycyjny, który kupuje gotowe nieruchomości (np. centra handlowe, biurowce, budynki mieszkalne), a czasem je buduje, aby następnie czerpać zyski z ich najmu. Korzysta przy tym z preferencji podatkowych. W zamian musi jednak co roku wypłacać akcjonariuszom w formie dywidendy niemal całość zysków z najmu. Ponadto jego akcjonariat musi być w pewnym stopniu rozproszony, co zapobiega „opakowaniu" w REIT nieruchomości jednego właściciela. Najczęściej stosowany jest wymóg notowania na giełdzie. Udziałowcem REIT-u może stać się każdy, kto chciałby zainwestować na rynku nieruchomości i czerpać z tego stałe długoterminowe zyski, a nie stać go na zgromadzenie takiego kapitału, by samemu kupić nieruchomość przeznaczoną na wynajem.

▸ RÓŻNE OPINIE: Uczestnicy panelu: Włodzimierz Stasiak, wiceprezes BGK Nieruchomości, Maciej Drozd, wiceprezes Echo Investment, Jarosław Grzywiński, doradca zarządu Giełdy Papierów Wartościowych, Mariusz Stawiarczyk, wiceprezes Stowarzyszenia REIT Polska, Piotr Zapadka, partner w kancelarii Prof. Marek Wierzbowski i Partnerzy, oraz Michał Sapota, prezes Murapolu nie byli jednogłośni jeśli chodzi o to, czy nadszedł już czas na wprowadzenie REIT-ów do praktyki gospodarczej w Polsce. [FOT. WM]

Zastrzeżenia NBP

Prekursorami rynku REIT-ów byli Amerykanie. Tam takie wehikuły inwestycyjne pojawiły się już w latach 60. ubiegłego wieku, a zza Atlantyku pomysł przeniósł się potem do wielu krajów w Europie i na świecie. W Polsce miały pojawić się z początkiem przyszłego roku. Takie plany miało Ministerstwo Finansów, które wspólnie z praktykami rynku nieruchomości pracuje nad projektem ustawy o polskich REIT-ach. Gdy wydawało się, że plan jest bliski realizacji, przed wakacjami, po wcześniejszych konsultacjach z branżą, pojawił się drugi projekt ustawy, a do doprecyzowania pozostało już niewiele zapisów, swoje zastrzeżenia do pomysłu zgłosił Narodowy Bank Polski.

Zdaniem banku centralnego, wprowadzenie REIT-ów byłoby teraz ryzykowne, bo na rynku nieruchomości narasta nierównowaga wywołana niskimi stopami procentowymi i ekspansją zagranicznych funduszy inwestycyjnych, co może narazić potencjalnych inwestorów na straty. Czy te uwagi są uzasadnione? Uczestnicy krynickiego panelu przekonywali, że tak nie jest.

Choć wiele argumentów NBP może być trafionych, to jednak generalnie obawy są przesadzone – przekonywał prowadzący panel Włodzimierz Stasiak, wiceprezes BGK Nieruchomości, który liczy, że wejście w życie REIT-ów pomoże rozwinąć pilotowany przez BGK program budowy mieszkań na wynajem. Argumentował przy tym, że np. indeksy REIT-ów są jednymi z długoterminowo najstabilniejszych wśród wszystkich indeksów giełdy amerykańskiej.

Dobry moment na zmiany?

Włodzimierz Stasiak zadał uczestnikom panelu pytanie, czy teraz jest dobry czas na wprowadzenie ustawy o REIT-ach. Przekonany o tym jest Maciej Drozd, wiceprezes Echo Investment. Jakie ma argumenty?

– Nie zgadzam się z tezą, że ponieważ teraz nieruchomości są drogie, to kupowanie aktywów w tym momencie jest niedobre. Takie myślenie, żeby kupić tanio, aby zarobić, nie działa w przypadku REIT-ów. Przy REIT-ach trzeba pamiętać przede wszystkim, że to dywidenda jest głównym celem inwestorów, a ona dzięki długoterminowym umowom najmu jest przewidywalna na wiele lat i właśnie w ten sposób, a nie na wzroście kursu giełdowego, inwestor przede wszystkim zarabia – mówił Maciej Drozd

Dodał, że czynsze w Polsce są znacznie niższe niż wiele lat temu. Więc to raczej dobry moment na inwestycję w REIT, bo można się spodziewać, że czynsze mogą piąć się w górę, a w ślad za tym przychody z dywidend w dłuższym terminie powinny rosnąć.

Wiceprezes Echo Investment zgłosił też postulat, żeby polskie REIT-y objąć obowiązkiem publikowania w prospekcie giełdowym audytowanych przez specjalistów prognoz dywidend, np. na dwa lata – to mogłoby wzbudzić większe zaufanie do takich spółek.

Michał Sapota, prezes Murapolu, czołowego gracza na polskim rynku nieruchomości, który chciałby utworzyć REIT, by objąć nim budowane przez jego firmy budynki mieszkalne, nie ma nic przeciwko temu, by poddać się takim zwiększonym rygorom.

– Dla inwestorów najważniejszy jest stabilny przepływ czynszów. Nie zwracają większej uwagi na szacowanie wartości nieruchomości, bo rynek ma to do siebie, że jest zmienny – mówił Michał Sapota.

Z kolei Piotr Zapadka, partner w kancelarii Prof. Marek Wierzbowski i Partnerzy i prodziekan Wydziału Prawa i Administracji UKSW, dodawał, że niewłaściwe jest tworzenie prawa ad hoc. Wprowadzanie regulacji nie może być uzależnione od wysokich czy niskich aktualnie stóp procentowych lub wycen. Regulacje powinny być trwałe i ponadczasowe.

– Myślmy o REIT-ach jak o spółkach giełdowych podlegających zasadzie sprawozdawczości. Nie tworzymy żadnego spekulacyjnego tworu, a dajemy po prostu nowy produkt ze wszystkim wymogami notowania. Jakie jest np. uzasadnienie tego, że na giełdzie nie może powstać byt będący po prostu specjalną spółką giełdową? Uważam, że uzasadnienia, by tego nie robić, po prostu nie ma – stwierdził Piotr Zapadka.

Mariusz Stawiarczyk, wiceprezes Stowarzyszenia REIT Polska, wskazywał z kolei na ważną rolę, jaką mają do odegrania te instrumenty, by ograniczyć na rynku nieruchomości liczbę tzw. wykluczonych, którzy nie mogą samodzielnie inwestować, bo nie mają tak dużego kapitału.

– Nie bałbym się, że Kowalski, który zainwestuje i straci, będzie miał pretensje do państwa, że się zgodziło na takie instrumenty. Pamiętajmy, że jest to instrument, który wymaga wiedzy. Dlatego trzeba edukować społeczeństwo. Pamiętajmy, że właścicielem polskich centrów handlowych jest poprzez REIT-y np. emeryt niemiecki, ale już wyedukowany, który rozumie ryzyko związane z inwestowaniem – mówił Mariusz Stawiarczyk.

Doradca zarządu GPW Jarosław Grzywiński uspokajał obawy NBP.

– Chciałbym, by REIT-y przyczyniły się do wzrostu aktywności inwestorów indywidualnych. Uważam, że to bardzo potrzebny produkt, oczywiście przy zachowaniu staranności i podawaniu ryzyka – powiedział Jarosław Grzywiński.

Podkreślał, że za granicą REIT-y są jednymi z bardziej przewidywalnych instrumentów na rynku kapitałowym. Doradca GPW życzyłby sobie, by środowisko bardziej niż na publicznej wymianie argumentów skoncentrowało się na pracach legislacyjnych.

Co zmienić w projekcie?

W kolejnej części dyskusji padło pytanie, jakie powinny być najważniejsze zapisy w ustawie. Zdaniem Macieja Drozda, ważne jest, by REIT-y mogły powstawać z przekształcenia spółek notowanych już na giełdach.

– Spółka giełdowa jest transparentna, bo już ma historię. Jeśli miałyby powstawać „od zera", to jest to bardziej ryzykowne dla inwestorów – argumentował wiceprezes Echo Investment.

Dlatego, jego zdaniem, należy dopuścić także spółki europejskie, zwłaszcza jeśli będą zarządzane z Polski i notowane na GPW. Odniósł się też do opodatkowania. Według niego nie ma powodu, by REIT-y były opodatkowane inaczej niż inwestorzy indywidualni, albowiem na jednokrotności opodatkowania polega m.in. atrakcyjność tej formy działalności. Inwestowanie w taką spółkę ma być ekwiwalentem dla inwestora, który nie ma kapitału, by wejść na rynek nieruchomości. Chodzi więc o to, żeby jego opodatkowanie nie było wyższe niż inwestora indywidualnego, kupującego zwykłą nieruchomość.

Michał Sapota dodał natomiast, że w przypadku REIT-u powinna być zagwarantowana dywersyfikacja aktywów, bo z jednym małym aktywem REIT byłby bardzo ryzykowny.

Jarosław Grzywiński jest przeciwny tworzeniu na próbę prowizorycznych spółek typu parareit. To, jego zdaniem, się nie sprawdzi. A Piotr Zapadka stawia na wolny rynek.

– Zostawmy regulację wolnemu rynkowi. Państwo nie powinno ingerować w każdą strefę życia biznesowego – mówił.

Na koniec uczestnicy dyskusji zaapelowali o współpracę wszystkich stron w pracach nad ustawą. Są przekonani, że jeśli dojdzie do merytorycznej dyskusji, a w ślad za nią pójdą ustępstwa i czyny, to są wciąż duże szanse, że w 2018 r. Kowalski będzie mógł inwestować na rynku nieruchomości dzięki nowym instrumentom.