



FUNDUSZE INWESTYCYJNE RYNKU NIERUCHOMOŚCI W POLSCE



Mariusz Zabielski

doktorant w Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie,
Katedra Inwestycji i Nieruchomości
Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie,
rzecznik majątkowy



Fundusze inwestycyjne działające na rynku nieruchomości istnieją w Polsce od 2004 r. **Finansują one różne segmenty rynku nieruchomości w wielu regionach kraju. W zależności od wcześniej przyjętej polityki inwestycyjnej, fundusz zarządza portfelem nieruchomości w celu zwiększenia zysków dla inwestorów. Dziś na rynku prosperuje kilka funduszy finansujących inwestycje w nieruchomości.**

1. WPROWADZENIE

Działalność funduszy inwestycyjnych w Polsce normuje ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych. Zgodnie z tą ustawą fundusz inwestycyjny jest osobą prawną, której wyłącznym przedmiotem działalności jest lokowanie środków pieniężnych. Fundusz taki może zostać utworzony jako:

- 1) fundusz inwestycyjny otwarty,
- 2) specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty,
- 3) fundusz inwestycyjny zamknięty.

Obowiązujące przepisy prawa umożliwiają bezpośrednie inwestowanie w nieruchomości wyłącznie funduszom inwestycyjnym zamkniętym. Oznacza to, że ich certyfikaty można kupić tylko w okresie subskrypcji. Certyfikaty inwestycyjne funduszu inwestycyjnego zamkniętego dopuszczone do publicznego obrotu mogą być papierami wartościowymi wyłącznie na okaziciela.

Przedmiotem lokat funduszu inwestycyjnego zamkniętego mogą być:

- 1) własność lub współwłasność:
 - a) nieruchomości gruntowych w rozumieniu przepisów o gospodarce nieruchomościami,

b) budynków i lokali stanowiących odrębne nieruchomości,

c) statków morskich,

2) użytkowanie wieczyste.

Potencjalny zysk fundusz uzyskuje z ich: najmu, rozwoju, sprzedaży i wzrostu wartości. Niejednokrotnie, w celu dodatkowego zwiększenia potencjału zysków dla inwestorów, fundusze nieruchomości korzystają z mechanizmu dźwigni finansowej.

Fundusz inwestycyjny zamknięty może nabywać wyłącznie prawa do nieruchomości o uregulowanym stanie prawnym i niebędących przedmiotem zabezpieczenia lub egzekucji. Liczba nabytych przez fundusz nieruchomości oraz użytkowania wieczystego nie może być mniejsza niż cztery.

Przepisy ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych zwalniają fundusze inwestycyjne zamknięte z podatku dochodowego. Dzięki temu mogą one

przeznaczać całość zysków na dalsze inwestycje, bez pomniejszania ich o należny, 19 -proc. podatek dochodowy.

Wycena aktywów funduszu odbywa się kilka razy w roku i jest dokonywana przez zespół co najmniej trzech rzeczoznawców majątkowych uprawnionych do szacowania nieruchomości.

2. ETAPY I STRUKTURA FUNKCJONOWANIA FUNDUSZY

W działalności inwestycyjnej funduszy możemy wyróżnić trzy podstawowe etapy ich funkcjonowania:

1. W pierwszym etapie fundusz buduje portfel nieruchomości zgodnie z przyjętą polityką inwestycyjną.

2. Drugi etap, zadecydowanie najdłuższy, to okres zarządzania portfelem nieruchomości. Jest to czas, w którym zarządzający funduszem dbają, aby w całości wynajmując posiadane powierzchnie, jednocześnie

zapewniając optymalną strukturę umów najmu. Zarządzający prowadzi również inwestycje mające na celu podniesienie standardu budynków, co w konsekwencji zwiększy ich wartość. Może również, we współpracy z profesjonalnymi podmiotami, prowadzić inwestycje deweloperskie.

To na tym etapie fundusz czerpie dochody z wynajmu powierzchni komercyjnych oraz ze sprzedaży wybranej inwestycji, a środki w ten sposób pozyskane może przeznaczyć na zakup kolejnej nieruchomości.

3. Ostatni etap trwania funduszu to sprzedaż wszystkich aktywów, a następnie jego likwidacja.

Fundusze rynku nieruchomości zaliczane są do inwestycji długoterminowych, co bezpośrednio wynika z cyklu koniunkturalnego na tym specyficznym rynku. Cykle takie podyktowane są zmianami cen nieruchomości wynikającymi z dostosowywania się popytu i podaży.



TABELA 1.

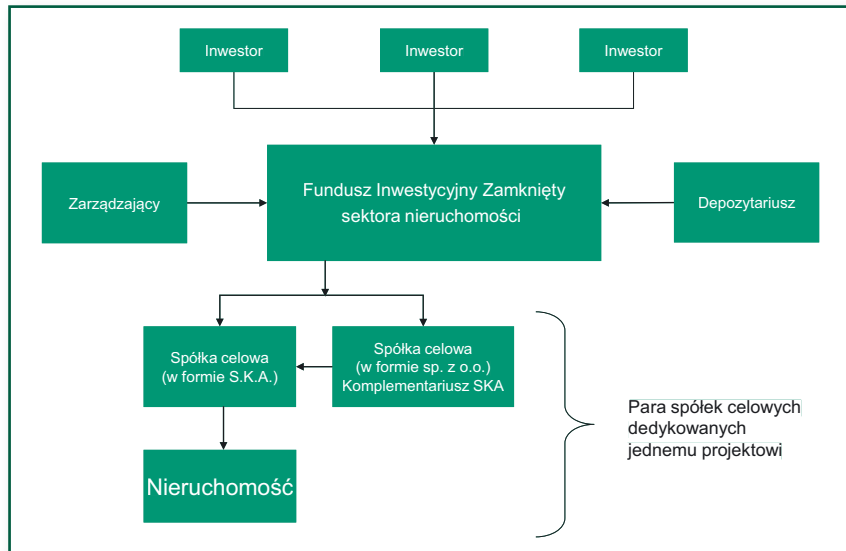
Czas trwania polskich funduszy inwestycyjnych zamkniętych działających na rynku nieruchomości.

LP.	NAZWA FUNDUSZU	DATA ROZPOCZĘCIA DZIAŁALNOŚCI	HORYZONT INWESTYCYJNY
1	Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości FIZ	maj 2004 r.	28 grudnia 2012 r., z możliwością przedłużenia lub skrócenia o 2 lata
2	Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości FIZ II	maj 2008 r.	28 grudnia 2015 r., z możliwością przedłużenia o 3,5 roku lub skrócenia o 2 lata
3	BPH FIZ Sektora Nieruchomości	sierpień 2005 r.	grudzień 2013 r., z możliwością przedłużenia lub skrócenia o 2 lata
4	BPH FIZ Sektora Nieruchomości II	lipiec 2008 r.	co najmniej 8 lat
5	Investor Property FIZ	czerwiec 2010 r.	7 lat, z możliwością przedłużania o kolejne okresy wnoszące każdorazowo maksymalnie 6 lat
6	KBC Index Nieruchomości FIZ	listopad 2005 r.	do listopada 2009 r.
7	KBC Index Nieruchomości II FIZ	lipiec 2007 r.	sierpień 2013 r.
8	KBC Index Światowych Nieruchomości FIZ	wrzesień 2006 r.	listopad 2012 r.
9	OPERA Terra FIZ	sierpień 2008 r.	6 lat
10	SKARBIEC Rynku Nieruchomości FIZ	listopad 2004 r.	10 lat, z zastrzeżeniem możliwości skrócenia do 5 lat.
11	SKARBIEC Rynku Mieszkaniowego FIZ	kwiecień 2006 r.	do 31.12.2009 r.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie informacji udostępnionych na stronach internetowych funduszy.

WYKRES A.

Przykładowa struktura funduszu inwestycyjnego zamkniętego sektora nieruchomości.



Źródło: BZ WBK AIB Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Każda z inwestycji Funduszy Inwestycyjnych Zamkniętych realizowana jest przez dedykowaną spółkę komandytowo-akcyjną (SKA). Jest to spółka mająca co najmniej dwóch wspólników: komplementariusza (celowa spółka z o.o.) i akcjonariusza (Fundusz Inwestycyjny Zamknięty). W jedną spółkę celową fundusz może zainwestować maksymalnie 20 proc. swoich aktywów. Sprawia to, że do życia powoływanych jest co najmniej pięć odrębnych SKA. Spółki komandytowo-akcyjne nie są płatnikami

podatku dochodowego od osób prawnych. Wypracowane przez nie zyski wykazywane są przez ich akcjonariuszy, którym głównie jest fundusz inwestycyjny korzystający ze zwolnienia podmiotowego w podatku dochodowym od osób prawnych. Dochody z czynszu i ze sprzedaży nieruchomości nie są więc opodatkowane ani na poziomie spółek celowych posiadających te nieruchomości, ani na poziomie Funduszu. Dzięki temu stopa zwrotu z inwestycji dla posiadaczy certyfikatów jest wyższa.

3. POLSKIE FUNDUSZE RYNKU NIERUCHOMOŚCI

Pierwszym polskim funduszem inwestycyjnym zamkniętym działającym na rynku nieruchomości był Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości. Subskrypcja certyfikatów miała miejsce w maju i czerwcu 2004 r. (łącznie wartość 339,5 mln zł). Obecnie w Polsce działa ich kilkanaście, m.in.:

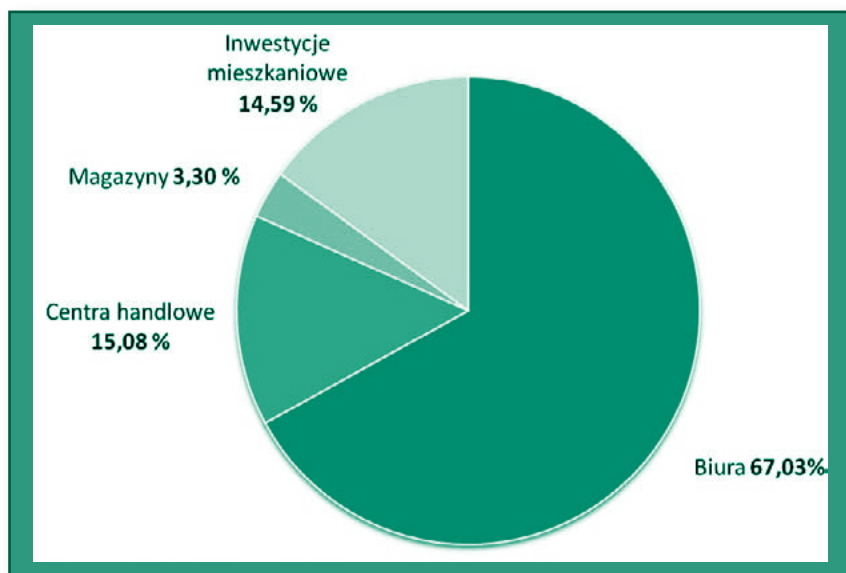
- Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości FIZ
- Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości 2 FIZ
- BPH FIZ Sektora Nieruchomości
- BPH FIZ Sektora Nieruchomości 2
- Fundusz Inwestycyjny Zamknięty 2
- Investor Property FIZ
- KBC Index Nieruchomości FIZ
- KBC Index Nieruchomości II FIZ
- KBC Index Światowych Nieruchomości FIZ
- OPERA Terra Fundusz Inwestycyjny Zamknięty
- SKARBIEC Rynku Nieruchomości FIZ
- SKARBIEC Rynku Mieszkaniowego FIZ.

Fundusze rynku nieruchomości inwestują zgodnie z wcześniej przyjętą polityką inwestycyjną, która dla każdego z nich może być różna, zarówno ze względu na rodzaj finansowanych nieruchomości, udział procentowy zaangażowania w poszczególne segmenty rynku nieruchomości, jak i region geograficzny. Dla przykładu, portfel funduszu BPH FIZ Sektora Nieruchomości, który rozpoczął swoją działalność 3 sierpnia 2005 r., składa się z 61 tys. m² powierzchni biurowych, 66 tys. m² powierzchni usługowych i 8 tys. m² powierzchni magazynowych. Z kolei Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości FIZ kontroluje nieruchomości o łącznej wartości ponad 1,2 mld zł, a skład portfela stanowią: 14 nieruchomości komercyjnych, 4 inwestycje deweloperskie oraz 4 działki pod zabudowę mieszkaniową. Rozmieszczone są one w różnych rejonach Polski, m.in. w Gdyni, Krakowie, Poznaniu, Warszawie i Wrocławiu.

Drugi z funduszy utworzonych przez BZ WBK AIB Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości 2 FIZ, którego kolejna emisja certyfikatów ruszyła w czerwcu tego roku, kontroluje nieruchomości o łącznej wartości ponad 400 mln, na które składają

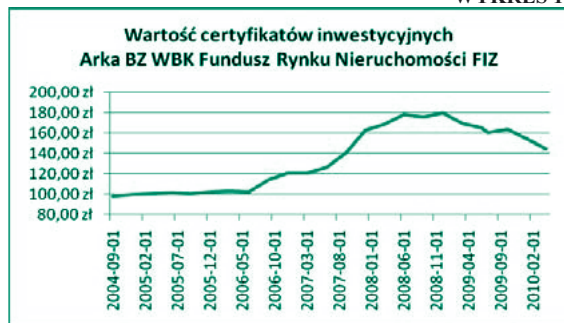
WYKRES B.

Struktura Portfela Rynku Nieruchomości funduszu Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości FIZ na dzień 30 kwietnia 2010 r.

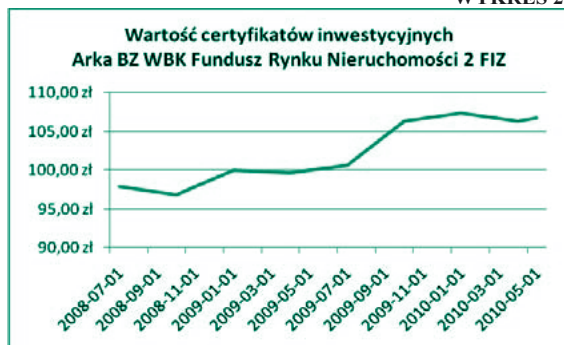


Źródło: BZ WBK AIB Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

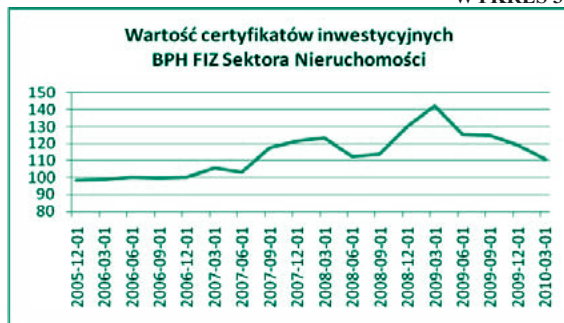
WYKRES 1.



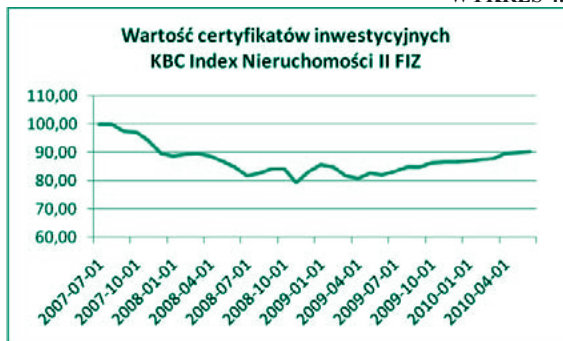
WYKRES 2.



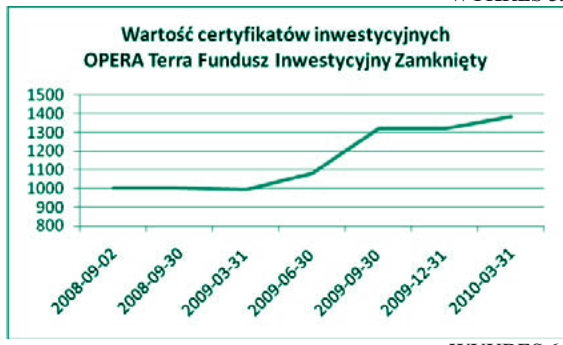
WYKRES 3.



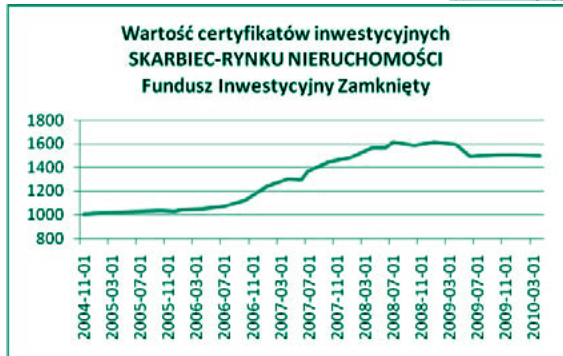
WYKRES 4.



WYKRES 5.



WYKRES 6.



Źródło: opracowanie własne na podstawie informacji udostępnionych na stronach internetowych funduszy.

się 2 nieruchomości biurowe, 3 nieruchomości handlowe oraz 1 nieruchomość mieszkaniowa.

Również na początku czerwca br. publiczną sprzedaż certyfikatów inwestycyjnych rozpoczął nowo powstały fundusz Investor Property FIZ. Strategia funduszu zakłada inwestycje poprzez spółki celowe zajmujące się inwestowaniem w nieruchomości gruntowe, nieruchomości z przeznaczeniem na lokale mieszkalne, mieszkalno-hotelowe lub usługowe, albo zajmujące się budową nieruchomości z przeznaczeniem na lokale mieszkalne, mieszkalno-hotelowe, bądź usługowe.

Wyniki osiągnięte przez fundusze w dużym stopniu uzależnione są również od koniunktury na rynku nieruchomości, trafności decyzji inwestycyjnych oraz kosztów pozyskania kapitału.

4. PODSUMOWANIE

Trudno jednoznacznie ocenić rynek polskich funduszy nieruchomości na podstawie tak krótkiego i zarazem burzliwego okresu ich istnienia. Część z nich, mimo niedawnego kryzysu rynku nieruchomości, dzięki trafnym decyzjom inwestycyjnym i sprawnemu zarządzaniu, była w stanie osiągnąć zadowalające wyniki. Nie napawają one może wielkim optymizmem, ale w obecnym okresie dostrzegalnego ożywienia na rynku nieruchomości, mogą się systematycznie poprawiać. Również coraz bogatsze doświadczenie funduszy z każdym kolejnym dniem będzie procentować.

Fundusze inwestycyjne rynku nieruchomości umożliwiają czerpanie zysków inwestorom, którzy nie posiadają odpowiednio dużo środków, niezbędnych, aby zainwestować

w całą nieruchomość. Dzięki temu z roku na rok zainteresowanie taką formą inwestycji zdecydowanie rośnie. Ostatecznie to przecież inwestorzy, kupując certyfikaty, obdarzają zaufaniem i oceniają funkcjonowanie funduszy nieruchomości w Polsce. ■ ■ ■

LITERATURA

1. "Inwestycje w nieruchomości poprzez fundusze nieruchomości – na przykładzie funduszy ARKA", Arka BZ WBK AIB Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., Warszawa 2010.
2. Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych, Dz. U. z 2004 r. Nr 146, poz. 1546.
3. www.arka.pl
4. www.bphtfi.pl
5. www.investros.pl
6. www.kbctfi.pl
7. www.nieruchomosci.arka.pl
8. www.opera.pl
9. www.skarbiec.pl