

FUNDUSZE NIERUCHOMOŚCI TYPU „REIT” JAKO NOWY INWESTOR INSTYTUCJONALNY NA POLSKIM RYNKU NIERUCHOMOŚCI



dr Anna Mazurczak
Katedra Inwestycji i Nieruchomości,
Wydział Zarządzania
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

Streszczenie

Dostęp do różnorodnych źródeł finansowania inwestycji, jest kluczowym aspektem rozwoju rynku nieruchomości. Jedną z możliwości jakie dają rozwinięte rynki są podmioty typu Real Estate Investment Trust (REIT), umożliwiające inwestorom indywidualnym pośredni udział w inwestycjach na rynku nieruchomości. Artykuł porusza finansowe i prawne aspekty wprowadzenia REIT w Polsce, zgodnie z projektem ustawy z maja 2017r.

Słowa kluczowe

inwestycja, nieruchomości, Real Estate Investment Trust, fundusze nieruchomości

1. Wstęp

Rynek nieruchomości jest traktowany jako część rynku kapitałowego, czyli rynku, na którym dokonuje się lokat, zarówno bezpośrednich – rzeczowych (nieruchomość), jak i pośrednich – finansowych (papiery wartościowe zabezpieczone na nieruchomości) [Kucharska–Stasiak 2016]. Aktywność inwestycyjna inwestorów na rynku nieruchomości, ze względu na złożoność czynników towarzyszących, charakteryzuje się stosunkowo dużą zmiennością. Jest to efekt licznych powiązań rynku nieruchomości z innymi sektorami gospodarki, w tym przede wszystkim sektorem budowlanym, bankowym oraz finansowym. Ponadto przebieg procesu inwestowania w nieruchomości jest pochodną szeregu cech charakterystycznych nieruchomości (m.in. wysoka kapitałochłonność, niska płynność, niepodzielność), warunkujących w dużej mierze decyzje inwestycyjne.

Dostępność różnorodnych form inwestycyjnych, w szczególności umożliwiających kumulowanie kapitału od szerokiej grupy inwestorów indywidualnych (gospodarstw domowych) jest podstawą rozwoju rynku nieruchomości.

Kluczowym podmiotem służącym tym celom są fundusze inwestycyjne nieruchomości, w tym także struktury REIT.

Istotą funduszy inwestycyjnych nieruchomości jest gromadzenie środków finansowych od indywidualnych lub instytucjonalnych inwestorów i lokowanie ich głównie w nieruchomości komercyjne, przy uwzględnieniu długiego horyzontu czasowego i ograniczeniu związanego z tym ryzyka. Fundusze nieruchomości łączą w sobie zalety inwestowania na rynku nieruchomości z zaletami lokowania środków w papiery wartościowe, oferując inwestorom doskonały instrument rynku kapitałowego, zapewniający szereg korzyści, tj. relatywnie wysoką stopę zwrotu, bezpieczeństwo lokaty oraz wysoką płynność, niwelując równocześnie wady samej nieruchomości jako przedmiotu inwestowania. Fundusze nieruchomości, obok banków, są jednym z głównych inwestorów instytucjonalnych, działających na rynku nieruchomości.

Celem artykułu jest ocena możliwości i skutków wprowadzenia w Polsce struktury REIT w oparciu o planowane uregulowania ustawowe oraz porównanie proponowanych rozwiązań z modelami już działającymi w innych krajach Europy i USA.

2. Inwestorzy instytucjonalni na rynku nieruchomości

Inwestorzy na rynku nieruchomości to grupa bardzo zróżnicowana zarówno pod względem celów, jak i podejścia do ryzyka czy oczekiwanej stopy zwrotu z inwestycji. Zbiorowość tą można klasyfikować i oceniać z różnych punktów widzenia. W zależności od specyfiki i potrzeb każdy inwestor na rynku nieruchomości w odmienny sposób może formułować swoje cele inwestycyjne. Inwestor może inwestować w celu zaspokojenia własnych potrzeb życiowych (mieszkanie) lub dla osiągnięcia określonych korzyści finansowych [Mazurczak 2011].



Wśród wielu klasyfikacji inwestorów na rynku nieruchomości, z punktu widzenia dystrybucji kapitału, a jednocześnie rodzaju podmiotu, istotny wydaje się być podział na inwestorów indywidualnych (gospodarstwa domowe) oraz instytucjonalnych (fundusze emerytalne, inwestycyjne instytucje powiernicze, towarzystwa inwestycyjne, firmy ubezpieczeniowe, banki).

Inwestorzy indywidualni to w większości osoby fizyczne, których aktywność inwestycyjna jest zróżnicowana w zależności od posiadanych zasobów kapitału [Henzel 2009]. W Polsce udział inwestorów indywidualnych w rynku nieruchomości sprowadza się głównie do rynku mieszkaniowego. Rzadziej kapitał w tej grupie lokowany jest w nieruchomości komercyjne czy w akcje instytucji posiadających nieruchomości. Należy podkreślić, że dużą barierą wchodzenia inwestorów indywidualnych na rynek nieruchomości jest wysoka kapitałochłonność nieruchomości i jej niepodzielność. W sytuacji, kiedy istnieją liczne trudności z finansowaniem lokat w nieruchomości, bariera ta staje się nie do przebicia. W krajach, w których rynek nieruchomości jest wysoko rozwinięty, zachętą dla inwestorów indywidualnych jest system możliwych do osiągnięcia ulg podatkowych, m.in. ulg mieszkaniowych lub ulg w podatku dochodowym od inwestycji w akcje spółek inwestujących w nieruchomości, jak REIT.

Drugą grupę inwestorów stanowią inwestorzy instytucjonalni, których łączą wspólne cechy, jak m.in.: profesjonalne lokowanie powierzonych im środków pieniężnych, zorganizowanie w formie przedsiębiorstw, posiadanie osobowości prawnej oraz określenie przez statut prowadzenia działalności lokacyjnej jako podstawowego (fundusze powiernicze) lub jednego (towarzystwa ubezpieczeniowe) z celów działalności. Ze względu na wspomnianą już dużą kapitałochłonność inwestycji w nieruchomości, inwestorzy instytucjonalni mają decydujące znaczenie dla rynku nieruchomości.

Grupę inwestorów instytucjonalnych najczęściej określa się jako instytucje finansowe, pośredniczące w lokowaniu oszczędności osób fizycznych lub firm spoza sektora finansowego. Determinanty aktywności inwestycyjnej inwestorów instytucjonalnych to przede wszystkim graniczenia prawne, preferencje i cele wynikające z treści ekonomicznej instytucji, koniunktura gospodarcza, sytuacja na rynku nieruchomości.

Działalność inwestorów instytucjonalnych, jak np. REIT, pozwala na gromadzenie niewielkich zasobów finansowych od drobnych inwestorów indywidualnych (głównie oszczędności) i transfer skumulowanych zasobów w kierunku rynku nieruchomości. Brak konkurencyjnych i atrakcyjnych z punktu widzenia drobnego inwestora form inwestycyjnych ogranicza dopływ kapitału i jednocześnie hamuje rozwój rynku nieruchomości.

Fundusz nieruchomości pozyskując kapitał od inwestorów, poprzez emisję tytułów uczestnictwa (certyfikatów inwestycyjnych lub jednostek uczestnictwa) przekazuje go dalej, inwestując na rynku nieruchomości.

Dzięki kapitałom zgromadzonym przez fundusze inwestycyjne, inwestujące na rynku nieruchomości, zwiększają się możliwości jego finansowania, co jest głównym czynnikiem rozwoju. Schemat przepływu kapitału pomiędzy funduszem, inwestorami a rynkiem nieruchomości przedstawia Rysunek 1.

Fundusze nieruchomości, jako instytucje, za pomocą których można pośrednio inwestować na rynku nieruchomości, to jednocześnie podmioty zgłaszające popyt na określone obiekty, głównie komercyjne (na wynajem) [Wiśniewska 2011, s. 33].

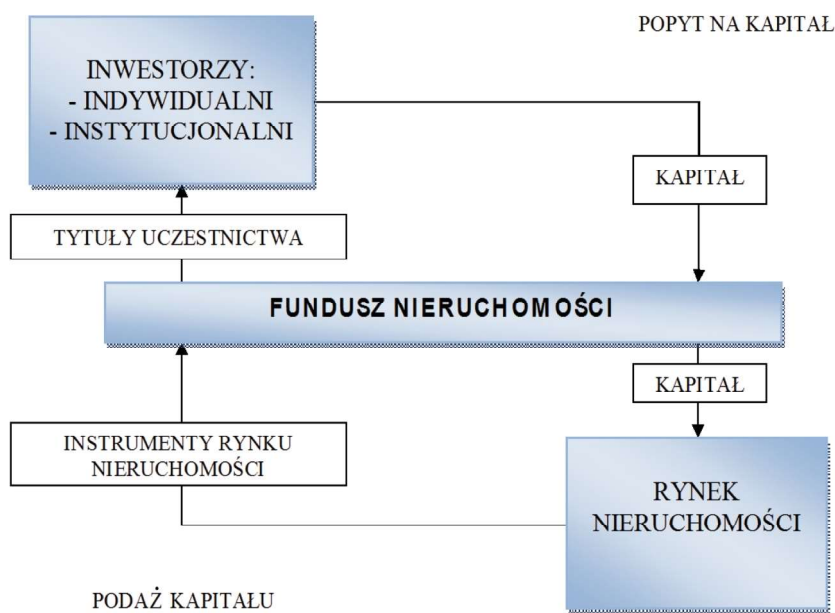
3. Idea funduszy typu REIT jako narzędzia wspólnego inwestowania

Jednym z najdynamiczniej rozwijających się typów inwestorów instytucjonalnych na rynkach nieruchomości na całym świecie jest Real Estate Investment Trust (REIT). Podmiot ten może funkcjonować zarówno jako spółka specjalnego przeznaczenia lub fundusz inwestycyjny, którego celem jest kupno, sprzedaż i zarządzanie nieruchomościami. Forma działalności uzależniona jest od kraju pochodzenia i obowiązujących tam regulacji prawnych. Ideą REIT jest korzystanie z uprzywilejowanej pozycji podatkowej, a celem umożliwienie różnym grupom inwestorów inwestowanie na rynku nieruchomości.

Na rozwiniętych rynkach nieruchomości fundusze typu REIT w znaczący sposób finansują nieruchomości oraz projekty deweloperskie i inwestycyjne związane z nieruchomościami zarówno mieszkaniowymi, jak i komercyjnymi – handlowymi, biurowymi, logistycznymi czy też publicznymi, jak szpitale, domy opieki. W krajach takich jak USA, Francja czy Wielka Brytania, fundusze nieruchomości cieszą się znacznie większym zainteresowaniem ze strony inwe-

Rysunek 1

Schemat przepływu kapitału między funduszem nieruchomości a rynkiem



Źródło: opracowanie własne.

storów, niż ma to miejsce w przypadku Polski. Przemawia za tym wiele argumentów: profesjonalne zarządzanie, dywersyfikacja ryzyka, elastyczność wyboru oraz atrakcyjne formy organizacyjne i prawne funduszy, m.in. REIT.

Wprowadzenie struktur REIT wpłynęło pozytywnie na rozwój rynków nieruchomości na świecie. Jednocześnie REIT został uznany za podstawowy instrument publicznych rynków nieruchomości z kapitalizacją na poziomie 1.3 biliona USD, co stanowi 41% ogółu publicznych aktywów bezpośrednio związanych z rynkiem nieruchomości (EPRA¹ Global REIT Survey, 2017), funkcjonujący w 37 krajach.

Typowe fundusze inwestycyjne nieruchomości REIT jako pierwsze powstały w USA na początku lat 60-tych. Amerykańskie REIT są spółkami akcyjnymi prawa amerykańskiego, których udziały są wyceniane przez rynek. Ze względu na przedmiot inwestowania wyróżnia się 3 rodzaje funduszy REIT: kapitałowe, hipoteczne, hybrydowe (mieszane) (NAREIT², 2017). Fundusze kapitałowe są przede wszystkim właścicielem i podmiotem zarządzającym nieruchomościami generującymi dochód [Mazurczak 2011] (zob. Tabela 1).



W Polsce pierwsze sygnały dotyczące wprowadzenia REIT pojawiły się równoległe z początkiem intensywnej ekspansji tego typu podmiotów na rynkach europejskich a zatem po roku 2004. Dopiero jednak projekt ustawy dotyczącej spółek REIT z 2016 roku rozpoczął publiczną dyskusję na temat ich kształtu i możliwości inwestycyjnych. Bezdiskusyjny jest natomiast potencjalny wpływ REIT na rozwój polskiego rynku nieruchomości komercyjnych (i mieszkaniowych) na wynajem, głównie poprzez wykorzystanie lokowanego do tej pory głównie w bankach kapitału, pochodzącego od inwestorów indywidualnych.

4. Projekt ustawy o spółkach rynku wynajmu nieruchomości (SWRN) – polski model REIT

Projekt Ustawy o spółkach rynku wynajmu nieruchomości (polski model REIT) pierwotnie miał wejść w życie 1 stycznia 2017 roku, następnie 1 stycznia 2018. Jednak ze względu na wiele krytycznych uwag ze strony profesjonalistów rynku nieruchomości zostało to przesunięte w czasie na bliżej nie określony moment.

Spółką rynku wynajmu nieruchomości (SWRN) ma być spółka akcyjna mająca siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, której akcje zostały na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej dopuszczone do obrotu na rynku oficjalnych notowań w rozumieniu art. 16 ust. 2 ustawy z dnia 29 lipca 2005r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2016r. poz. 1636, z późn. zm. 1), oraz której podstawowym celem jest regularna wypłata dywidendy dla akcjonariuszy z zysku, którego źródłem są przychody z najmu nieruchomości. Za przychody z najmu nieruchomości lub ich części uważa się również przychody uzyskiwane za pośrednictwem spółki zależnej. SWRN ma spełniać określone wymagania:

- nie mniej niż 70% wartości bilansowej aktywów stanowić mają nieruchomości;
- nie mniej niż 80% przychodów netto ze sprzedaży pochodzących z najmu nieruchomości lub ich części, lub z odpłatnego zbycia nieruchomości, które były przeznaczone na wynajem przynajmniej przez rok, lub ich części;
- wartość bilansowa zobowiązań kredytowych lub pożyczkowych nie może przekraczać 70% wartości bilansowej aktywów;
- corocznie wypłacana będzie dywidenda na poziomie nie niższym niż 90% zysku za ostatni rok obrotowy, powiększonego o niepodzielone zyski z lat ubiegłych oraz o kwoty przeniesione z utworzonych z zysku kapitałów zapasowego i rezerwowych, które mogą być przeznaczone na wypłatę dywidendy, a także pomniejszonego o niepokryte straty, akcje własne oraz o kwoty, które zgodnie z innymi przepisami lub statutem powinny być przeznaczone z zysku za ostatni rok obrotowy na kapitały zapasowy lub rezerwowe.

Tabela 1

Struktury REIT w Europie i USA, 2017

	rok wprowadzenia	liczba REIT	kapitalizacja (mln EUR)	% Global REIT Index
Belgia	1995/2014	17	11 673	0,70
Bułgaria	2004	33	396	0,00
Finlandia	2009	1	40	0,00
Francja	2003	32	74 013	1,89
Niemcy	2007	4	2 852	0,22
Grecja	1999	4	2 189	0,03
Węgry	2011	0	0	0,00
Litwa	2008/2013	32	b.d.	0,00
Irlandia	2013	3	2 492	0,23
Włochy	2007	5	2 446	0,09
Holandia	1969	5	26 695	2,57
Hiszpania	2009	5	11 682	0,64
Turcja	1995/2017	25	6 363	0,17
Wielka Brytania	2007	44	60 828	5,23
Europa (SUMA)		210	201 669	
USA	1960	227	926 316	65,20

Źródło: opracowanie własne na podstawie EPRA (European Public Real Estate Association) Global REIT Survey 2017.

¹ European Public Real Estate Association – europejskie stowarzyszenie zrzeszające publiczne spółki rynku nieruchomości w tym REIT.

² National Association of Real Estate Investment Trust – międzynarodowe stowarzyszenie zrzeszające i reprezentujące REIT oraz inne spółki nieruchomościowe w działających na terenie USA.

Zgodnie z projektem ustawy spółką zależną od spółki rynku wynajmu nieruchomości natomiast jest spółka akcyjna, spółka z ograniczoną odpowiedzialnością lub spółka komandytowo-akcyjna, mająca siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, w której kapitale zakładowym udział wynoszący nie mniej niż 95% posiada spółka rynku wynajmu nieruchomości, oraz spełniająca określone warunki takie jak w przypadku spółki nadrzędnej (REIT).

Szczegółowe wymogi stawiane spółkom rynku wynajmu nieruchomości w porównaniu ze strukturami już funkcjonującymi w wybranych krajach przedstawia Tabela 2. Do porównania zastosowano model amerykańskiego REIT (1960r.), model funkcjonujący w Wielkiej Brytanii (2007) oraz model francuski (2003).

Jak wynika z Tabeli 2, wymagany ustawą minimalny kapitał zakładowy ma wynosić 50 mln PLN, a zatem jest znacznie wyższy niż na większości rynków, gdzie REIT jest już dostępny. Przykładowo w Niemczech czy Francji kapitał minimalny wynosi 15 mln EUR, przy relatywnie wyższym poziomie rozwoju gospodarczego tych krajów [EPRA 2017]. Kwota 50 mln PLN to także wielokrotnie więcej niż zakładają przepisy prawa dla spółek akcyjnych, gdzie minimalny kapitał zakładowy wynosi 100 tys. PLN. Najbardziej rozwinięty rynek na świecie – rynek amerykański, nie ma z drugiej strony żadnych wymogów w zakresie kapitału.

W projekcie ustawy brakuje natomiast wymogów dotyczących minimalnej liczby akcjonariuszy SRWN. Tego typu ograniczenia są stosowane w ustawodawstwie innych krajów i dotyczą głównie maksymalnej/minimalnej liczby akcjonariuszy, maksymalnego udziału akcji w posiadaniu jednego akcjonariusza czy minimalnego poziomu akcji będących przedmiotem obrotu – tzw. *free float*. Limity te mają na celu ograniczenie korzystania z uprzywilejowanej pozycji podatkowej przez spółki akcyjne należące w zdecydowanej większości do jednego właściciela.

Najwięcej obaw związanych z projektem ustawy o SRWN dotyczy jednak zakresu dopuszczalnych inwestycji w nieruchomości. W pierwszym wariantcie ustawy z 2016r. zakładano możliwość inwestowania jedynie na rynku nieruchomości komercyjnych. Natomiast w ostatniej wersji z 2017r. nieruchomości komercyjne zostały z portfeli polskich REIT wykluczone, a w zamian pojawiły się nieruchomości mieszkaniowe na wynajem. W opinii ekspertów zarówno ograniczenie jedynie do jednego lub do drugiego segmentu rynku nieruchomości spowoduje znaczny spadek konkurencyjności SRWN w stosunku do oferty chociażby funduszy zagranicznych. Ponadto, należy podkreślić, że główną ideą działalności REIT na świecie jest możliwość inwestowania w zdywersyfikowany pod względem funkcjonalnym i geograficznym portfel nieruchomości, a zatem ograniczenie jedynie do nieruchomości mieszkaniowych jest nieracjonalne.

Istotnym aspektem funkcjonowania REIT na świecie jest próba unikania tzw. podwójnego opodatkowania, na poziomie funduszu i inwestora. Polskie spółki REIT zakładają opodatkowanie stawką CIT na poziomie 8,5% dochodów uzyskiwanych z tytułu wynajmu nieruchomości, osiąganych zarówno bezpośrednio przez REIT, jak i przez ich spółki zależne. Opodatkowanie to miałyby miejsce w momencie wypłaty dywidendy udziałowcom. Z kolei dochody uzyskane przez inwestorów indywidualnych (z udziału w zyskach REIT w formie dywidendy lub zaliczki na dywidendę) podlegałyby zwolnieniu z tzw. podatku Belki, podobnie jak w przypadku podatników podatku CIT.



Tabela 2

Porównanie struktury REIT w Polsce i wybranych krajach

Wymogi	Polska	USA	Francja	Wielka Brytania
forma prawna	spółka publiczna: spółka akcyjna lub komandytowo-akcyjna	każda forma prawna w rozumieniu systemu podatkowego USA (np. spółka akcyjna, spółka z ograniczoną odpowiedzialnością)	spółka akcyjna	fundusz inwestycyjny zamknięty
minimalny kapitał zakładowy	50 mln PLN	brak	15 mln EUR	700 tys. funtów (jeśli publiczny)
udział aktywów nieruchomościowych w portfelu	70%	75%	-	75%
udział przychodów netto ze sprzedaży aktywów nieruchomościowych	70%	75%	-	75%
poziom wypłacanej dywidendy	90%	90%	95%	90%

Źródło: opracowanie własne na podstawie: EPRA (European Public Real Estate Association) Global REIT Survey 2017, Projekt ustawy o spółkach rynku wynajmu nieruchomości z dnia 19.05.2017r., Ministerstwo Finansów.

5. Możliwe efekty wprowadzenia REIT na polskim rynku nieruchomości

Głównym argumentem za wprowadzeniem REIT w Polsce jest potrzeba wykorzystania dostępnych kapitałów inwestorów indywidualnych i transfer na rynek nieruchomości. Wpływ funkcjonowania polskich REIT na rynek nieruchomości będzie dotyczył przede wszystkim (przy założeniu możliwości inwestowania w segmencie nieruchomości komercyjnych):

- możliwego dopływu nowych kapitałów (szczególnie w formie oszczędności inwestorów indywidualnych), które posłużą do wzrostu podaży nowoczesnych nieruchomości komercyjnych;
- wzrostu udziału inwestorów indywidualnych (gospodarstw domowych) w rynku nieruchomości komercyjnych;
- zwiększenie obrotów na Giełdzie Papierów Wartościowych (spółki REIT mają być spółkami publicznymi);
- wzrostu nakładów inwestycyjnych i jednocześnie wzrost popytu na usługi oferowane przez sektor budowlany);
- zwiększenie udziału polskich inwestorów w rynku nieruchomości komercyjnych.

Możliwe efekty i sukces REIT w Polsce uwarunkowany jest dostępem do określonych produktów, w tym produktów rynku komercyjnego. Jak wynika z Tabeli 3 atrakcyjna pozycja polskiego rynku komercyjnego widoczna jest szczególnie w transakcjach inwestycyjnych. Udział kapitału zagranicznego w wolumenie transakcji na rynku nieruchomości w ostatnich latach osiąga blisko 100%, w czym znaczący udział mają REIT z różnych krajów.

Według danych firmy doradczej Ernst&Young w wyniku wprowadzenia do polskiego porządku prawnego spółek REIT, produkcja sektora budownictwa może wzrosnąć o 700 mln PLN rocznie, przez co możliwe jest zwiększenie wartości dodanej wytworzonej w Polsce łącznie o ok. 479 mln PLN. Efektem takiej zmiany byłoby również utworzenie łącznie ok. 4,3 tys. nowych miejsc pracy. Natomiast całkowity wzrost dochodów sektora finansów publicznych może wynieść ok. 127 mln PLN [EY 2017].

6. Podsumowanie

Projekt ustawy regulującej powstanie na polskim rynku nowego dużego inwestora instytucjonalnego jakim mają być SWRN (model REIT), jest niewątpliwie ogromnym krokiem w kierunku zwiększenia konkurencyjności inwestycyjnej nieruchomości w ramach szeroko rozumianego rynku kapitałowego. W obliczu globalizacji kapitałów finansujących rynki nieruchomości, istnieje konieczność

dorównania gospodarkom rozwiniętym w zakresie oferty inwestycyjnej związanej z bezpośrednimi inwestycjami w nieruchomości.

Na rynkach, które zarówno w ostatnich latach zaimplementowały struktury REIT (np. Francja – 2003r., Wielka Brytania 2007r.), jak i tych, na których REIT działają od ponad 50 lat (np. USA – 1960r., Holandia – 1969r.), instrument ten przyczynia się do rozwoju rynku nieruchomości oraz rynku kapitałowego. Z punktu widzenia inwestora indywidualnego, dla którego polski rynek nieruchomości ogranicza się jedynie do nabywania mieszkań na wynajem, nowy instrument może być atrakcyjną alternatywą. REIT uznane za instrument o umiarkowanym ryzyku inwestycyjnym, długoterminowy jest też jednym z głównych kierunków inwestowania przez inwestorów instytucjonalnych, jak fundusze emerytalne na świecie. Niestety ograniczenia inwestycyjne, jakie wprowadzono w projekcie polskich REIT, umożliwiające inwestowanie jedynie w nieruchomości mieszkaniowe, mogą skutecznie przyczynić się do niepowodzenia tego instrumentu.

Tabela 3

Transakcje inwestycyjne na rynku nieruchomości w Polsce

	2015	2016
Wolumen transakcji:	4,0 mld EUR	4,6 mld EUR
- sektor biurowy	32%	40%
- sektor handlowy	56%	43%
- sektor magazynowy	11%	17%
Udział kapitału zagranicznego:	96%	98%
- w tym udział zagranicznych spółek REIT	11%	50%

Źródło: Raport EY 2017.

Bibliografia

1. *Global REIT Survey, 2017, European Public Real Estate Association, www.epra.com.*
2. *Henzel H., 2009, Strategie inwestowania na rynku nieruchomości, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice.*
3. *Kucharska-Stasiak E., 2016, Ekonomiczny wymiar nieruchomości, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.*
4. *Mazureczak A., 2011, Znaczenie funduszy nieruchomości typu Real Estate Investment Trust (REITs) w rozwoju rynku nieruchomości w Polsce, maszynopis, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Poznań.*
5. *Co REIT-y zmienia? na polskim rynku nieruchomości komercyjnych, 2017, raport Ernst&Young, www.ey.com.*
6. *Projekt ustawy o spółkach rynku wynajmu nieruchomości z dnia 19.05.2017, Ministerstwo Finansów, http://legislacja.rcl.gov.pl/projekt/12290954.*

7. Ustawa z dnia 29 lipca 2005r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2016r. poz. 1636, z późn. zm. 1).
8. Wiśniewska M., 2011, *Inwestowanie w nieruchomości na rynkach międzynarodowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.

REAL ESTATE INVESTMENT TRUST AS A NEW INSTITUTIONAL INVESTOR ON THE POLISH REAL ESTATE MARKET

Summary

Access to diversified sources of capital is a key aspect of the development of the real estate market. One of the opportunities offered by developed markets are Real Estate Investment Trusts (REIT), which enables individual investors to participate indirectly in real estate investment. The article addresses the financial and legal aspects of introducing REIT in Poland, in accordance with the bill of May 2017.

Key words

investment, real estate, Real Estate Investment Trust

JEL classification

G200

PRAWO

SPRZEDAŻ NIERUCHOMOŚCI ROLNYCH

Sąd Najwyższy zajął stanowiska w sprawie obrotu nieruchomościami rolnymi w kontekście Ustawy z dnia 14 kwietnia 2016r. o wstrzymaniu sprzedaży nieruchomości z Zasobu Własności Rolnej Skarbu Państwa oraz o zmianie niektórych ustaw w świetle których:

- 1) Do egzekucji z nieruchomości rolnej wszczętej przed dniem wejścia w życie ustawy z dnia 14 kwietnia 2016r. o wstrzymaniu sprzedaży nieruchomości z Zasobu Własności Rolnej Skarbu Państwa oraz o zmianie niektórych ustaw, tj. przed dniem 30 kwietnia 2016r., nie stosuje się ograniczeń w nabywaniu nieruchomości rolnych wynikających z art. 2a ustawy z dnia 11 kwietnia 2003r. o kształtowaniu ustroju rolnego w brzmieniu ustalonym przez art. 7 pkt 4 ustawy z dnia 14 kwietnia 2016r. o wstrzymaniu sprzedaży nieruchomości z Zasobu Własności Rolnej Skarbu Państwa oraz zmianie niektórych ustaw. Takie stanowisko przyjęto w wyroku wydanym 18 maja 2017r. (III CZP 13/17) oraz uchwale z 24 sierpnia 2017r. (III CZP 35/17).
- 2) W przypadku, kiedy warunkowa umowa sprzedaży nieruchomości rolnej została zawarta po uchwaleniu ustawy z 14 kwietnia 2016r. ale przed jej wejściem w życie transakcje powinny zostać sfinalizowane według reguł obowiązujących w dniu zawarcia umowy przedwstępnej. W uzasadnieniu do wydanej przez Sąd Najwyższy opinii stwierdzono, że „umowa zobowiązująca, jaką jest umowa warunkowa, jest źródłem prawa podmiotowego i powinna podlegać jednemu reżimowi prawnemu. Obywatele nie mogą być zaskakiwani przepisami, które podważają ważność wcześniejszych”. Skład orzekający dostrzegł ponadto, że „niski poziom przepisów przejściowych powoduje duże problemy w obrocie gruntami rolnymi oraz w orzecznictwie sądowym. Problemy z prawidłowym odczytaniem przepisów mają również notariusze” (III CZP 83/17).

Źródło: <http://www.sn.pl/orzecznictwo>.

Opr. W.G.

AKTUALNOŚCI