

Co REIT-y zmienią na polskim rynku nieruchomości komercyjnych – raport EY.

Warszawa, 12 kwietnia 2017 r.



REIT na świecie



Czym są REIT-y (ang. Real Estate Investment Trust)



Spółki specjalnego przeznaczenia lub fundusze inwestycyjne powołane do inwestowania na rynku nieruchomości na wynajem



Ich celem jest umożliwienie inwestorom, przede wszystkim indywidualnym, inwestowanie na rynku nieruchomości



Działają w oparciu o regulacje uchwalane w danym państwie



Coroczna dywidenda dla inwestorów w wysokości 80-95% łącznego zysku



Korzystają z preferencji podatkowych – najczęściej zwolnienia z CIT z wynajmu nieruchomości



Podatek jest pobierany od wypłaty dywidendy, o ile umowy międzynarodowe nie stanowią inaczej



W wielu państwach REIT-y muszą być notowane na giełdzie



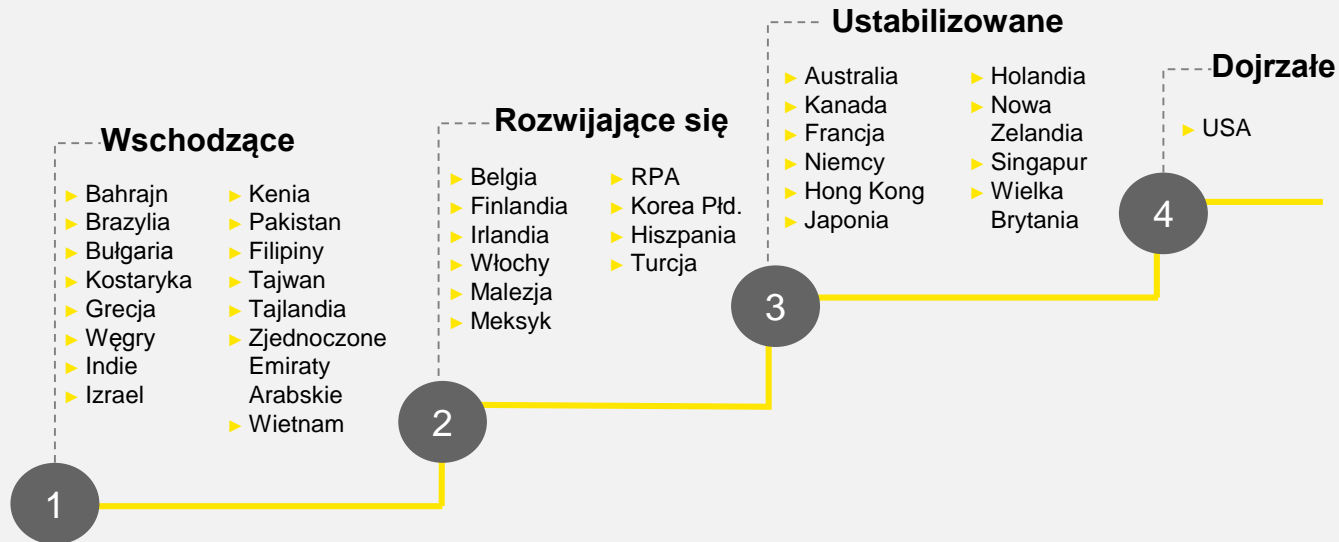
REIT na świecie

➤ Są obecne od lat 60-tych

➤ Wartość globalnego rynku: ok. 1,7 bln \$ (66% w USA)

➤ Działają w 36 krajach na świecie, w tym 13 w Europie

➤ Aktywa: przede wszystkim nieruchomości biurowe, handlowe, magazynowe i mieszkania na wynajem





REIT w Unii Europejskiej



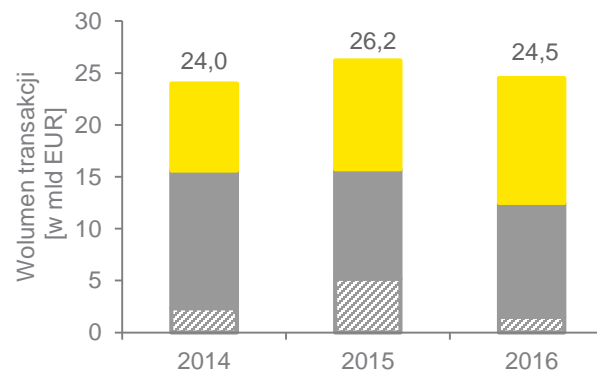
REIT w Unii Europejskiej

Francja



- ▶ Kapitalizacja rynkowa sektora REIT: 49,4 mld EUR
- ▶ REIT wprowadzone w 2003 roku

- ▶ Wolumen transakcji inwestycyjnych na rynku nieruchomości we Francji z podziałem na źródło finansowania w latach 2014 -2016



Oprócz działalności na rynku francuskim, notowana wysoka aktywność zagraniczna

Udział w wolumenie transakcji wg źródła finansowania	Zagraniczny	35%	40%	49%
	Krajowy, w tym:	65%	60%	51%
	Krajowy (spółki o formule REIT)	15%	33%	12%
	Krajowy (pozostałe)	85%	67%	88%

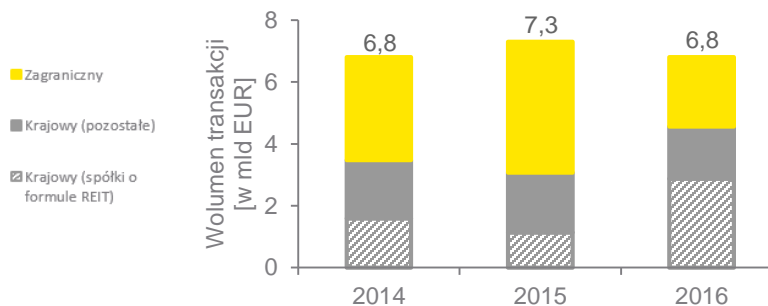
REIT w Unii Europejskiej

Hiszpania



- ▶ Kapitalizacja rynkowa sektora REIT: 7,8 mld EUR
- ▶ REIT wprowadzone w 2009 roku

- ▶ Wolumen transakcji inwestycyjnych na rynku nieruchomości w Hiszpanii z podziałem na źródło finansowania w latach 2014 -2016



Duży udział w wartości transakcji z udziałem kapitału rodzimego

Udział w wolumenie transakcji wg źródła finansowania	Zagraniczny	49%	58%	33%
	Krajowy, w tym:	51%	42%	67%
	Krajowy (spółki o formule REIT)	46%	37%	63%
	Krajowy (pozostałe)	54%	63%	37%

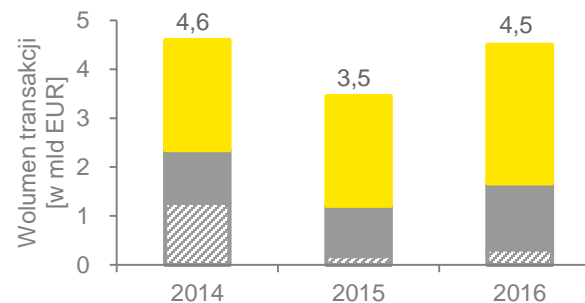
REIT w Unii Europejskiej

Irlandia



- ▶ Kapitalizacja rynkowa sektora REIT: 2,4 mld EUR
- ▶ REIT wprowadzone w 2013 roku

- ▶ Wolumen transakcji inwestycyjnych na rynku nieruchomości w Irlandii z podziałem na źródło finansowania w latach 2014 -2016



Bardzo duży udział w wolumenie transakcji zaraz po wprowadzeniu rozwiązań typu REIT

Udział w wolumenie transakcji wg źródła finansowania	Zagraniczny	49%	65%	63%
	Krajowy, w tym:	51%	35%	37%
	Krajowy (spółki o formule REIT)	54%	15%	19%
	Krajowy (pozostałe)	46%	85%	81%

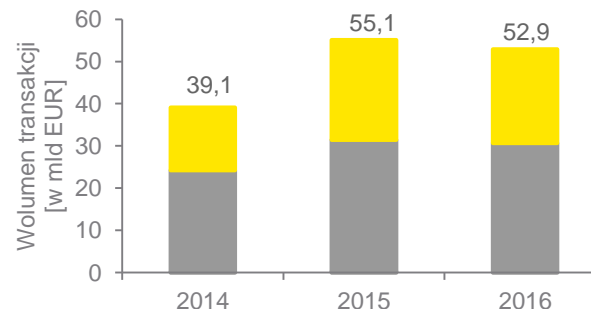
REIT w Unii Europejskiej

Niemcy



- ▶ Kapitalizacja rynkowa sektora REIT: 2,8 mld EUR
- ▶ REIT wprowadzone w 2007 roku

- ▶ Wolumen transakcji inwestycyjnych na rynku nieruchomości w Niemczech z podziałem na źródło finansowania w latach 2014 -2016



Marginalny udział spółek typu REIT w wolumenie transakcji z udziałem kapitału krajowego

Udział w wolumenie transakcji wg źródła finansowania	Zagraniczny	38%	43%	42%
	Krajowy, w tym:	62%	57%	58%
	Krajowy (spółki o formule REIT)	1%	1%	1%
	Krajowy (pozostałe)	99%	99%	99%

REIT w Unii Europejskiej

Wnioski



- **Hiszpania oraz Irlandia są przykładami bezpośredniego pozytywnego wpływu wprowadzenia regulacji REIT** na rozwój tamtejszych rynków nieruchomości komercyjnych (wzrost wolumenu transakcji, wzrost udziału kapitału krajowego).

- **Sukces francuskiej regulacji REIT na skalę światową.** Spółki REIT działające w obrębie francuskiej regulacji prawnej są jednymi z największych i najbardziej aktywnych w skali światowej. Francuski rynek REIT znajduje się na 3. miejscu na świecie i 1. miejscu w Europie biorąc pod uwagę wartość akwizycji nieruchomości dokonanych przez REIT.

- **W Niemczech spółki typu REIT nie zdobyły popularności, z powodu:**
 - ▶ Zbyt późnego wprowadzenia REIT, w stosunku do dojrzałości rynku
 - ▶ Niedostatecznych zachęt dla inwestorów oferowanych przez niemieckie REIT-y oraz silnej pozycji rynkowej funduszy emerytalnych
 - ▶ Zbyt dużej liczby kryteriów, jakie należy spełnić, aby uzyskać status spółki REIT

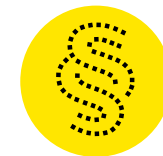


REIT-y w Polsce – Projekt Ustawy














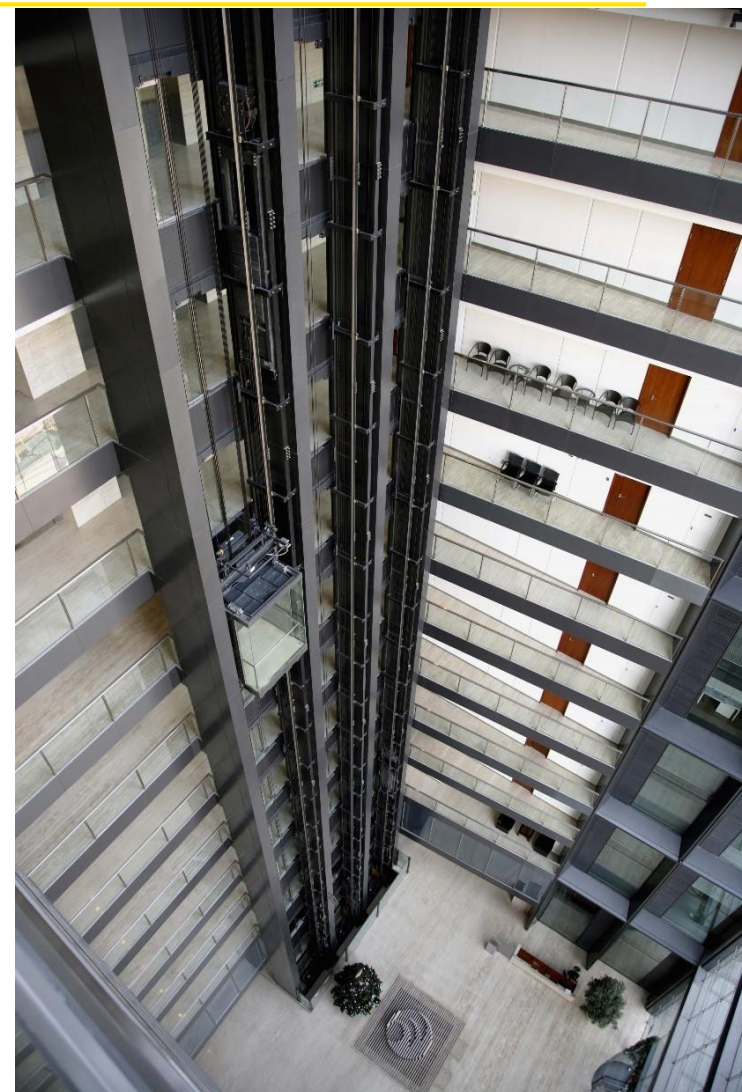
REIT-y w Polsce

Rynek nieruchomości



- ▶ Polska liderem w regionie Europy Środkowo-Wschodniej pod względem wolumenu transakcji na rynku nieruchomości komercyjnych.

Polska		2015	2016	Zmiana
	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%	
REIT	w tym udział zagranicznych spółek o formule REIT	11%	50%	



REIT-y w Polsce

Projekt Ustawy

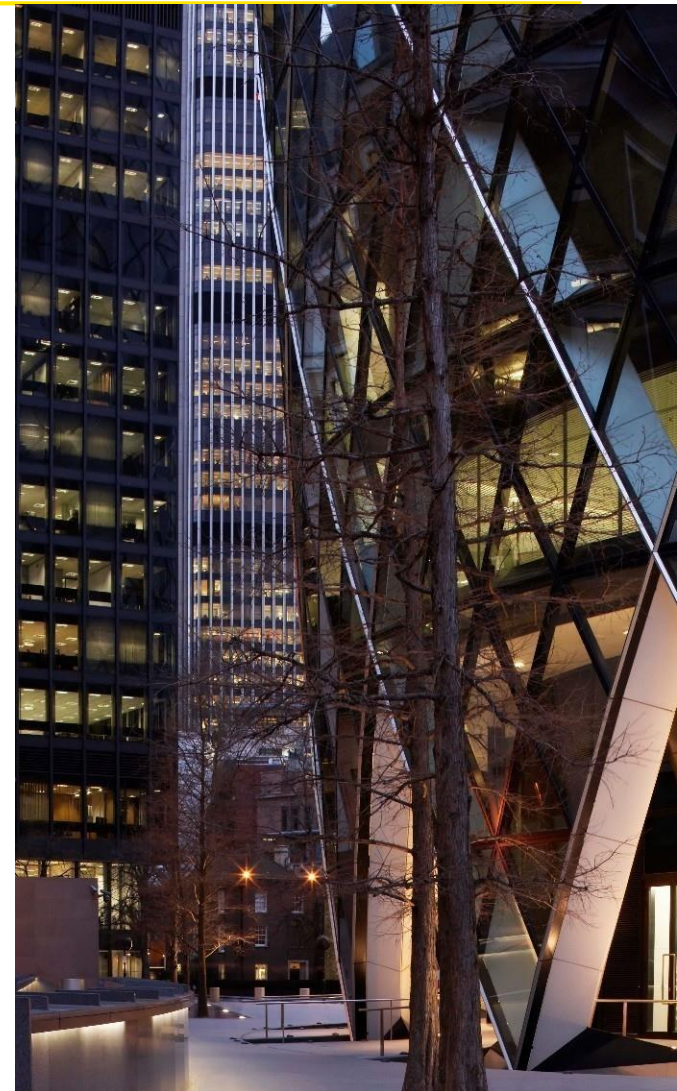


Ministerstwo Finansów opublikowało projekt Ustawy o spółkach rynku wynajmu nieruchomości w październiku 2016 roku.

Zgodnie z projektem Ustawy, status REIT może otrzymać spółka która:

- ▶ jest spółką publiczną, notowaną na Giełdzie Papierów Wartościowych
- ▶ ma siedzibę w Polsce
- ▶ minimalny kapitał zakładowy to 60 mln zł
- ▶ udział przychodów z najmu nieruchomości to minimum 70%
- ▶ wypłata 90% zysku w formie dywidendy
- ▶ przychody z najmu minimum trzech nieruchomości lub ich części
- ▶ w nazwie spółki musi się znaleźć określenie „spółka rynku wynajmu nieruchomości”

Spółki powinny spełniać te warunki na koniec każdego kwartału roku obrotowego.



REIT-y w Polsce

Projekt Ustawy - założenia

Utworzenie spółek typu REIT w Polsce pomogłoby:



w rozwoju polskiego rynku kapitałowego



w rozwoju branży nieruchomości komercyjnych na wynajem



w aktywizacji kapitału posiadanego przede wszystkim przez inwestorów indywidualnych

Efekt:



trwały wzrost gospodarczy



szansa na wzrost dochodów Polaków i dodatkowe zabezpieczenia emerytalne



zmniejszenie dominacji inwestorów zagranicznych

REIT-y w Polsce

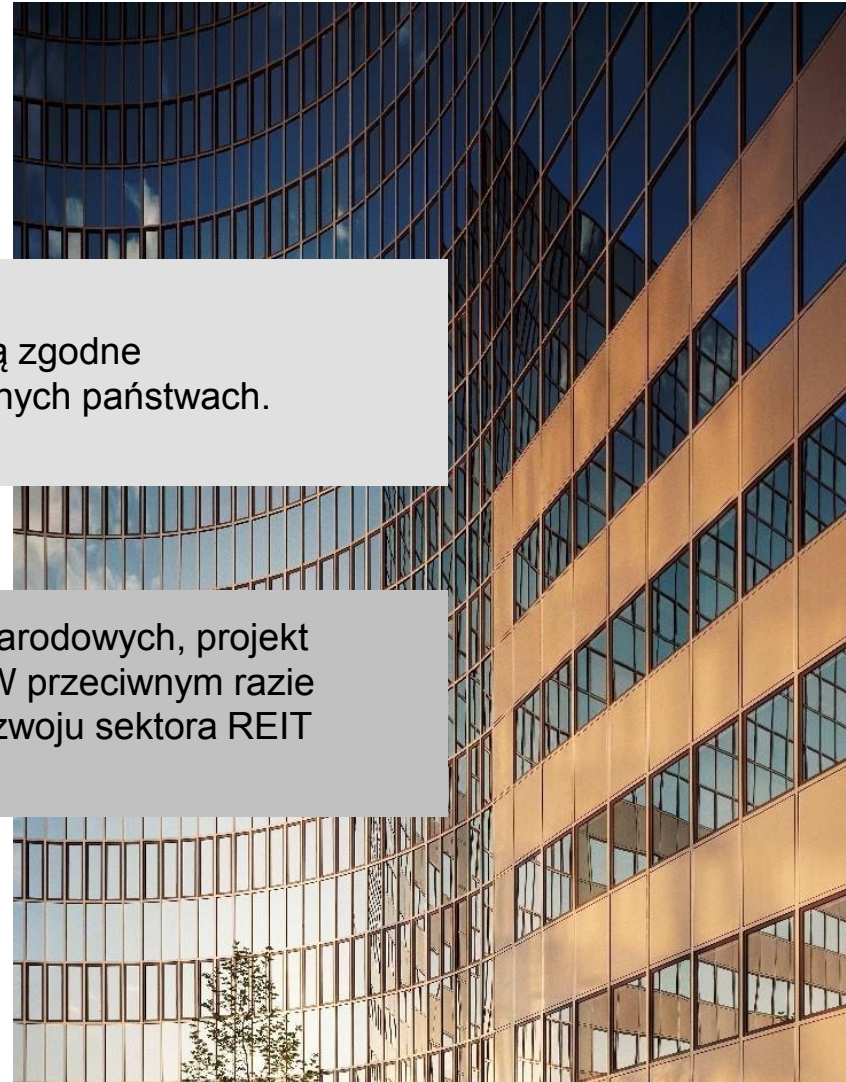
Projekt Ustawy



Proponowane w projekcie Ustawy rozwiązania są zgodne z filozofią spółek typu REIT funkcjonujących w innych państwach.



Jednak na podstawie analizy rozwiązań międzynarodowych, projekt Ustawy wymaga modyfikacji oraz uzupełnienia. W przeciwnym razie nie przyczyni się on w zakładanym stopniu do rozwoju sektora REIT w Polsce.



REIT-y w Polsce

Projekt Ustawy – notowanie REIT na giełdzie

Projekt Ustawy:

- ▶ Akcje spółki REIT muszą być notowane na rynku regulowanym.
- ▶ Podmioty, których akcje są notowane na giełdach w innych państwach UE lub EOG, będą mogły uzyskać status REIT w Polsce pod warunkiem, że część ich akcji zostanie dopuszczona również do obrotu na rynku regulowanym w Polsce (tzw. *dual listing*).

Rekomendacje EY:

- ▶ We wszystkich analizowanych w raporcie państwach (tj. we Francji, w Hiszpanii, w Irlandii oraz w Niemczech) **dopuszczalne jest notowanie akcji spółek REIT również na giełdach w innych państwach UE lub EOG (*dual listing*)**.
- ▶ **Wymóg notowania akcji REIT na polskiej giełdzie może przyczynić się do rozwoju polskiego rynku kapitałowego** oraz sprawić, że inwestowanie w akcje spółek typu REIT stanie się atrakcyjne i bezpieczne również dla krajowych inwestorów indywidualnych.



REIT-y w Polsce

Projekt Ustawy – struktura holdingowa REIT

Projekt Ustawy:

- ▶ Status REIT może otrzymać wyłącznie spółka akcyjna lub komandytowo-akcyjna.

Rekomendacje EY:

- ▶ **Rynek nieruchomości komercyjnych funkcjonuje w oparciu o model spółek holdingowych oraz spółek celowych** zajmujących się zazwyczaj jedną konkretną nieruchomością lub grupą nieruchomości. Rozwiązania przyjęte w Projekcie Ustawy nie odzwierciedlają tej praktyki, co wymaga korekty.
- ▶ **Dopuszczenie struktur holdingowych**, w których spełnienie wymogów ustawowych umożliwiających uzyskanie statusu spółki REIT byłoby **oceniane na poziomie skonsolidowanym, a nie na poziomie jednostkowym**, tj. spółki typu REIT.
- ▶ **Zezwolenie spółkom typu REIT na posiadanie spółek zależnych w formie spółki jawnej lub spółki komandytowej.**



REIT-y w Polsce

Projekt Ustawy – działalność REIT

Projekt Ustawy:

- ▶ REIT nie może inwestować na rynku mieszkaniowym.

Rekomendacje EY:

- ▶ Z punktu widzenia rynku oraz europejskich standardów **rekomendowane byłoby umożliwienie prowadzenia działalności spółkom typu REIT również na rynku nieruchomości mieszkaniowych na wynajem.**
- ▶ Sektory działające w bezpośrednim otoczeniu rynku nieruchomości w Polsce wytwarzają ok. 14% wartości dodanej, przy czym część aktywności tych sektorów - w szczególności w przypadku budownictwa - nie jest nakierowana na potrzeby rynku nieruchomości komercyjnych, a dotyczy właśnie rynku mieszkaniowego. Oznacza to, że bez rozszerzenia zakresu przedmiotowego Ustawy nie uda się uzyskać zakładanych wyników ekonomicznych.

REIT-y w Polsce

Projekt Ustawy – wypłata zysków kapitałowych

Projekt Ustawy:

- ▶ Spółka typu REIT ma wypłacać 90% zysku w formie dywidendy.

Rekomendacje EY:

- ▶ **Poziom obowiązkowej dywidendy polskich spółek typu REIT** powinien być zbliżony do państw, które rozwijają dopiero rynek spółek REIT, tj. **80-85% zysku z wynajmu nieruchomości**.
- ▶ Wiele państw dopuszcza **możliwość reinwestowania zysków kapitałowych osiągniętych przez REIT, np. z tytułu sprzedaży nieruchomości**. Zyski te mogą być reinwestowane w drodze nabycia przez REIT kolejnej nieruchomości pod wynajem. W przyszłej regulacji powinna znaleźć się precyzyjna procedura umożliwiająca reinwestowanie w określonym czasie (np. 3 lat) zysków kapitałowych przez nabycie kolejnych nieruchomości przeznaczonych na wynajem. Przyczyni się to do lokowania przez REIT środków w kolejne inwestycje napędzające rozwój całej polskiej gospodarki.



REIT-y w Polsce

Projekt Ustawy – weryfikacja statusu REIT

Projekt Ustawy:

- ▶ Spółka typu REIT musi spełniać ustawowe wymogi statusu REIT na koniec każdego kwartału.

Rekomendacje EY:

- ▶ Proponowany kwartalny okres wydaje się być zbyt krótki. Spółka typu REIT byłaby zobowiązana, np. do dokonywania wyceny swojego majątku na koniec każdego kwartału. Mogłoby to utrudnić bieżącą działalność i niepotrzebnie zwiększyć koszty funkcjonowania spółki.
- ▶ Rekomendowane jest wydłużenie okresu na weryfikację statusu REIT i wprowadzenie konieczności weryfikacji spełnienia określonych parametrów, np. na koniec roku obrotowego.



REIT-y w Polsce

Projekt Ustawy – koncentracja kapitału oraz tzw. *free float*

Projekt Ustawy:

- ▶ Projekt Ustawy nie wprowadza żadnych szczególnych rozwiązań w zakresie ograniczeń koncentracji kapitału, minimalnej liczby akcjonariuszy lub ograniczeń w zakresie swobodnego obrotu akcjami spółki REIT (tzw. *free float*).
- ▶ Zastosowanie znajdują ogólne zasady obrotu akcji na GPW.

Rekomendacje EY:

- ▶ **Aktualnie obowiązujące przepisy dotyczące obrotu giełdowego będą wystarczającym narzędziem zapewniającym płynny obrót akcjami spółek typu REIT na rynku regulowanym**, przyczyniając się do ożywienia polskiego rynku giełdowego oraz krajowego rynku nieruchomości.
- ▶ Wprowadzenie dalej idących ograniczeń już na samym początku funkcjonowania rynku REIT w Polsce może spowolnić rozwój tego sektora.



REIT-y w Polsce

Projekt Ustawy – opodatkowanie



Wprowadzenie w analizowanych państwach spółek typu REIT, stanowiło zachętę do inwestowania w nieruchomości dzięki jednokrotnemu opodatkowaniu dochodu realizowanego przez inwestorów detalicznych, tak jakby realizowali oni inwestycje w nieruchomości bezpośrednio, z pominięciem struktury REIT.



W każdym z analizowanych przez nas krajów, regulacje prawne wprowadzają rozwiązania mające na celu zabezpieczenie przed wykorzystaniem spółki typu REIT jako mechanizmu optymalizacji podatkowej.



Projekt ustawy w zakresie zwolnień podatkowych przewiduje rozwiązania zbliżone do omówionych w Raporcie regulacji zagranicznych. Szczegółowego uregulowania wymaga metodyka ustalania zysków będących podstawą do wypłat dywidendy, tj. umożliwienie konsolidacji wyników spółek w grupie REIT czy też wyłączenie konieczności wypłaty „papierowych” zysków.

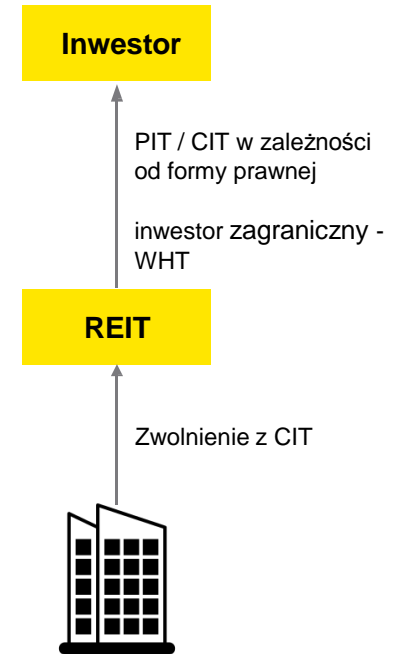
REIT-y w Polsce

Projekt Ustawy – opodatkowanie cd.

- ▶ Ministerstwo Finansów przewiduje, że dochody REIT będą zwolnione z CIT.
- ▶ Udziałowcy REIT-ów będą podlegali opodatkowaniu od zysków kapitałowych – opodatkowanie PIT lub CIT zależy od formy prawnej inwestora.
- ▶ W przypadku inwestorów zagranicznych po stronie REIT-u powstanie obowiązek pobrania 19% podatku u źródła (WHT*) w związku z wypłatą dywidendy.
- ▶ Ustawowa stawka podatku u źródła może ulegać obniżeniu w zależności od umów o unikaniu podwójnego opodatkowania (konieczny certyfikat rezydencji itd.). Jest to typowe rozwiązanie – podobne do tych, stosowanych w Irlandii czy Hiszpanii.

Na przykładzie doświadczeń z rynków europejskich analizowanych w raporcie – ustawodawcy skupili się na stworzeniu odpowiednich zachęt dla inwestorów (m.in. zachęty podatkowe, stosowne okresy dostosowawcze, np. dotyczące koncentracji, dostosowane do charakterystyk tych rynków) – tak, aby zmotywować ich do wejścia w formułę REIT i upublicznienia posiadanych przez nich portfeli nieruchomości.

Podobne zachęty niewątpliwie mogą być kluczem do sukcesu REIT w Polsce i szybkiego, efektywnego zbudowania rynku wokół tego instrumentu.



*WHT - *withholding tax* - podatek (pobierany) u źródła tzn. potrącany z wypłaty

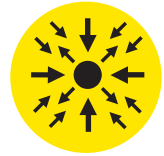


REIT-y w Polsce – wpływ na gospodarkę



REIT-y w Polsce

Wpływ na gospodarkę



- Wprowadzenie na polski rynek spółek typu REIT będzie pozytywnie stymulowało gospodarkę: kanałem rynku finansowego oraz kanałem powiązań międzygałęziowych.
- W ramach pierwszego kanału, REIT będą działały między innymi w kierunku:
 - ▶ **zwiększenia stopy oszczędności gospodarstw domowych między innymi poprzez stworzenie instrumentu odpowiedniego do oszczędzania w celu zabezpieczenia potrzeb emerytalnych**
 - ▶ **zmiany alokacji aktywów utrzymywanych przez polskich inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych**, poprzez przyciągnięcie większej części aktywów do rynku nieruchomości oraz zmniejszenie udziału gotówki i depozytów w aktywach finansowych gospodarstw domowych na rzecz aktywów o charakterze długoterminowym
 - ▶ **zmiany udziału inwestorów krajowych w zasobie nieruchomości komercyjnych** (obecnie mniej niż 10%) oraz zmiany udziału wartości strumienia dochodów z rynku nieruchomości trafiającego do inwestorów zagranicznych (obecnie ok. 12 mld zł).
- W ramach drugiego kanału REIT mogą przyczynić się do zwiększenia strumienia środków inwestycyjnych kierowanego do segmentu nieruchomości komercyjnych. W wyniku **zwiększenia się nakładów inwestycyjnych w tym segmencie, zwiększeniu uległby również popyt na usługi sektora budownictwa w Polsce**. Dodatkowa produkcja w branży budowlanej przełożyłaby się zaś na **dotatkową wartość dodaną brutto, wzrost zatrudnienia oraz dochodów sektora finansów publicznych**.

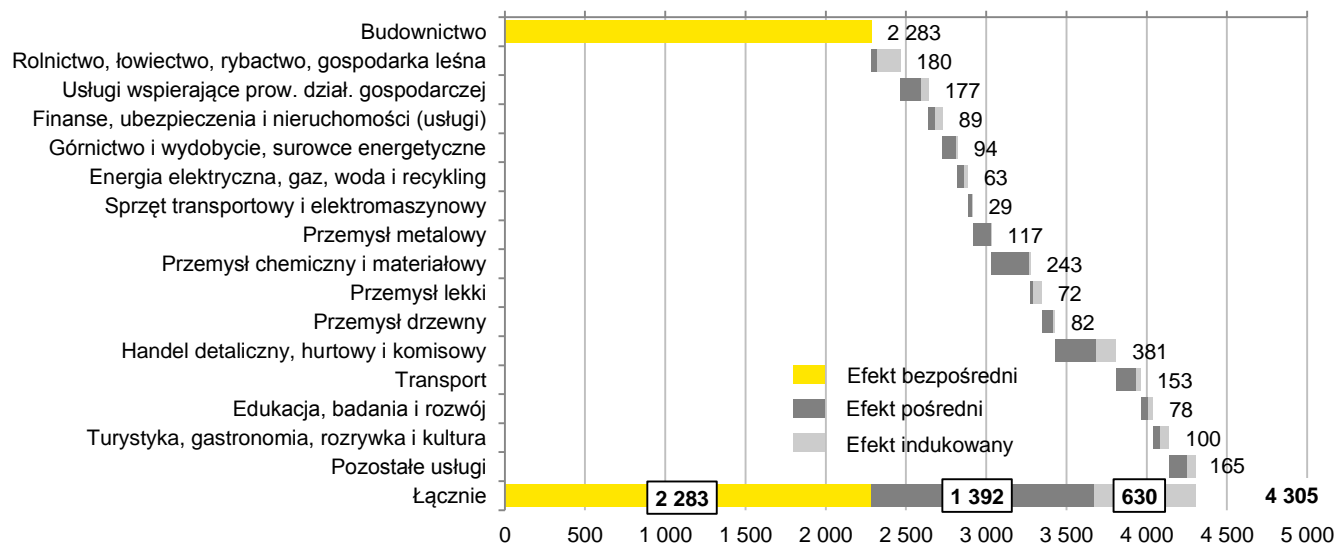
Podsumowanie

Potencjalne skutki ekonomiczne wprowadzenia REIT



- Przy założeniu, że w wyniku wprowadzenia do polskiego porządku prawnego spółek REIT produkcja globalna sektora budownictwa wzrośnie o 700 mln zł rocznie, możliwe jest zwiększenie wartości dodanej wytworzonej w Polsce łącznie o ok. 479 mln zł.
- Efektem takiej zmiany byłoby również utworzenie łącznie ok. 4,3 tys. nowych miejsc pracy w Polsce.

Wpływ wzrostu popytu na produkcję sektora budownictwa o 700 mln zł na liczbę zatrudnionych w Polsce (osoby)



Źródło: opracowanie własne

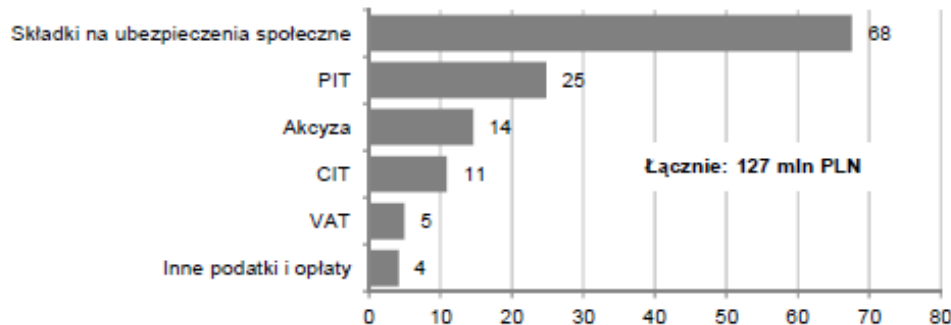
Podsumowanie

Potencjalne skutki ekonomiczne wprowadzenia REIT



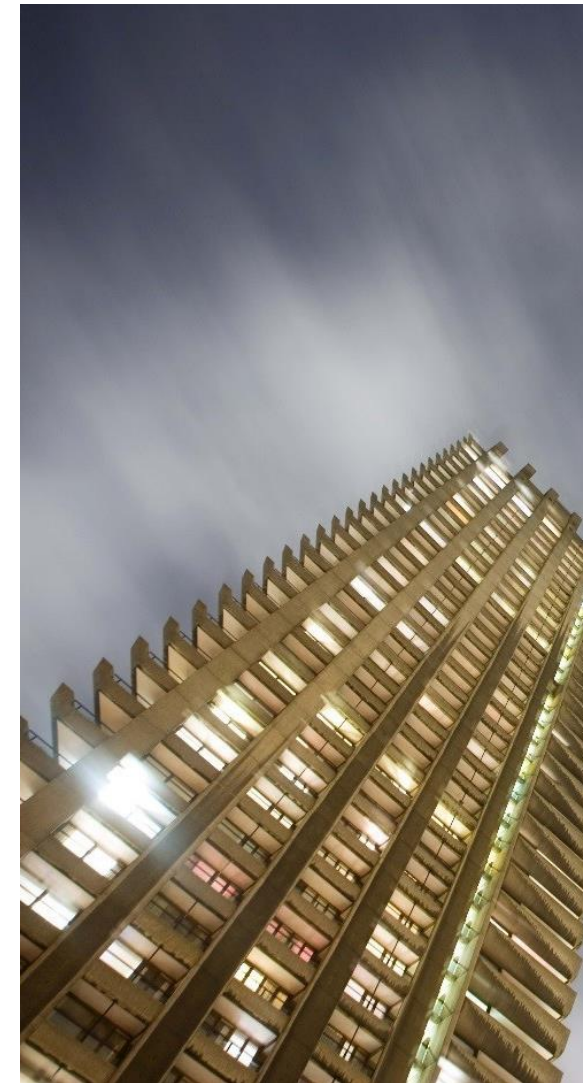
- Całkowity wzrost dochodów sektora finansów publicznych Polski może wynieść ok. 127 mln zł:

Rys. 8. Wpływ wzrostu popytu na produkcję sektora budownictwa o 700 mln zł na dochody sektora finansów publicznych w Polsce według źródeł (mln PLN)



Źródło: Obliczenia EY na podstawie GUS

- Zakładając zatem, że wprowadzenie w życie Ustawy o REIT doprowadzi do zwiększenia produkcji sektora budownictwa o 700 mln zł rocznie, nowe regulacje przyczynią się do powstania:
 - ▶ ok. 479 mln zł wartości dodanej brutto
 - ▶ ok. 4,3 tys. nowych miejsc pracy
 - ▶ ok. 127 mln zł dochodów sektora finansów publicznych



Podsumowanie

Wpływ REIT na gospodarkę Polski



- Analizowane w Raporcie przykłady innych państw pozwalają przewidywać, że nowe preferencyjne formy inwestowania w rynek nieruchomości komercyjnych wpłyną pozytywnie na dalsze wzmocnienie pozycji oraz atrakcyjności polskiego rynku nieruchomości przez większą konkurencję wśród inwestorów, wzrost przeciętnych cen nieruchomości komercyjnych oraz kompresję stóp kapitalizacji.
- Bardzo prawdopodobne wydaje się również zwiększenie udziału polskiego kapitału w rynku nieruchomości komercyjnych, tak jak to miało miejsce w analizowanych krajach.
- Z uwagi na wymóg notowania akcji spółek typu REIT na rynku regulowanym, rozwój sektora nieruchomości wpłynie pozytywnie na zwiększenie obrotów samej Giełdy. Pojawienie się na GPW w Warszawie krajowych spółek typu REIT może przyciągnąć nowy kapitał zarówno inwestorów indywidualnych, jak i instytucjonalnych.
- Przesunięcie nawet niewielkiej części środków gospodarstw domowych przechowywanych obecnie w gotówce lub na niskooprocentowanych depozytach do spółek typu REIT, mogłoby zwiększyć kapitalizację i obroty na GPW nawet o kilka procent.

Dziękujemy za uwagę



Anna Kicińska

Partner, Lider Grupy Doradztwa
Nieruchomości EY

☎ +48 22 557 7542

✉ anna.kicinska@pl.ey.com



Agnieszka Tałasiewicz

Partner Zarządzający,
Kancelaria EY Law

☎ +48 22 557 7280

✉ agnieszka.talasiewicz@pl.ey.com



Tomasz Oździński

Dyrektor, Dział Doradztwa
Podatkowego

☎ +48 22 557 6922

✉ tomasz.ozdzinski@pl.ey.com



Piotr Pękała

Ekonomista w Zespole Analiz
Ekonomicznych EY

☎ +48 22 557 63 10

✉ piotr.pekala@pl.ey.com

Global perspectives: 2016 REIT report: www.ey.com/gl/en/industries/real-estate/ey-global-perspectives-2016-reit-report