

Płynność inwestycji w nieruchomości

Mówiąc o inwestycjach w nieruchomości, możemy rozważać trzy rodzaje inwestycji. Po pierwsze, można zainwestować spekulacyjnie. Typowym przykładem spekulacji jest zakup gruntu, który w momencie transakcji jest niedowartościowany, wzięwszy pod uwagę jego prawdopodobną atrakcyjność w przyszłości. Kupujący przewiduje, że w z grubsza dającym się określić terminie wartość jego inwestycji istotnie wzrośnie, co pozwoli na zrealizowanie dużego zysku. Przykładem może być inwestycja w grunt, który ze względu na planowane w pobliżu projekty infrastrukturalne stanie się atrakcyjną lokalizacją dla budowy magazynów, centrów handlowych itp. Jest to zazwyczaj inwestycja średnioterminowa. Kolejna kategoria to inwestycje deweloperskie. W tym przypadku inwestor wytwarza już materialną wartość dodaną, którą sprzedaje z zyskiem. Kapitał zamrażany jest na dłuższy czas, a inwestycji towarzyszy dość wysokie ryzyko inwestycyjne. Trzecim rodzajem inwestycji jest zakup obiektu już wybudowanego – budynku biurowego, centrum handlowego, powierzchni magazynowej itd. Czynsz płacony przez najemców jest w tym przypadku źródłem regularnych dodatkich przepływów pieniężnych. Ryzyko takiej inwestycji jest mniejsze niż ryzyko projektu deweloperskiego.

Wśród inwestorów, którzy nie są związani z branżą nieruchomości w sensie operacyjnym, czyli np. inwestorów instytucjonalnych, najpopularniejsza jest naturalnie ta ostatnia kategoria inwestycji. Należy zauważyć, że w przypadku Polski wciąż mamy do czynienia z przenikaniem się kolejnych faz inwestycji, co jest cechą charakterystyczną dla rynków rozwijających się.

Bezpośrednie inwestycje w nieruchomości są oczywiście najbardziej czasochłonne, a ich płynność, rozumiana jako łatwość zamiany inwestycji na jej równowartość w gotówce, stosunkowo niska. W badaniach przeprowadzonych w ubiegłym roku na rynku nieruchomości w Wielkiej Brytanii odnotowano, że sprzedający nieruchomość w Londynie potrzebuje średnio od 10 do 20 tygodni, aby sfinalizować transakcję. Całkowity czas obejmował znalezienie kupca, due diligence, negocjację warunków i dopięcie transakcji. Najszybciej zawierano transakcje sprzedaży magazynów (ok. 3 miesiące), najdłużej trwała sprzedaż dużych centrów handlowych (ok. 5-6 miesięcy). W przypadku tych ostatnich, sam etap due diligence zabierał średnio 3 miesiące.

Prostszym i szybszym sposobem na uzyskanie ekspozycji na rynek nieruchomości jest inwestycja w fundusze działające na tym rynku. O ile w Polsce o rynku funduszy

nieruchomości jeszcze właściwie trudno mówić, o tyle rynki zachodnie, zwłaszcza amerykański, oferują inwestorom dużo możliwości alokacji w nieruchomości. W USA od wielu lat istnieje rynek REITs - funduszy specjalizujących się w inwestowaniu w nieruchomości (real estate investment trusts). Rozwiązania prawne umożliwiające tworzenie REITs istnieją od 1960 roku. U podstaw regulacji leżał zamiar udostępnienia inwestycji nieruchomościowych „szerokiej publiczności”. Dziś w Stanach działa kilkaset REITs, z czego znaczna część jest notowana na giełdach papierów wartościowych. Właścicielem akcji REIT można stać się już za kilka dolarów. Wszystkie fundusze tworzone jako REITs są zobowiązane do wypłaty akcjonariuszom przynajmniej 90% rocznych dochodów, po odjęciu dywidend i zysków kapitałowych. Notowane REITs dają inwestorowi oczywistą zaletę płynności, natomiast faktem jest, że indeks notowanych funduszy nieruchomościowych jest stosunkowo wrażliwy na zachowanie pozostałych wskaźników giełdowych i podlega dość dużym wahaniom. Bardziej niezależne względem indeksów giełdowych są nienotowane i prywatne REITs. Inwestycje w te fundusze są z natury mniej płynne, wyższe są też progi wejścia (1-2,5 tys. \$ dla nienotowanych, ale regulowanych REITs, 1-25 tys. \$ dla tzw private REITs nie podlegających regulacjom SEC), ale z reguły fundusze te tworzone są dla inwestorów instytucjonalnych o znacznych aktywach i wyższej tolerancji dla inwestycji długoterminowych. Termin wykupu udziałów jest określany przez fundusze indywidualnie.

REITs generalnie inwestują w dwie kategorie aktywów: są to albo typowe projekty nieruchomościowe, polegające na zakupie obiektu, albo działalność polegająca na udzielaniu pożyczek właścicielom i operatorom nieruchomości. Pożyczki są udzielane bezpośrednio lub pośrednio w formie objęcia listów zastawnych i podobnych papierów zabezpieczonych hipoteką.

W Polsce działają dzisiaj trzy zamknięte fundusze inwestycyjne nieruchomości, Arka, Skarbiec i BPH. Na wykup certyfikatów trzeba czekać pięć lat lub dłużej. W przypadku Arki termin likwidacji funduszu jest ustalony na rok 2012. Inwestor ma szansę na wcześniejsze świadczenia, tj. wypłatę dochodów funduszu, wówczas, gdy Towarzystwo podejmie decyzję o wypłacie. Notowanie certyfikatów na giełdzie zapewnia pewną płynność inwestycji, choć oczywiście jest to płynność stosunkowo niska w porównaniu z płynnością na rynku akcji.

Inwestorzy mogą kupować również listy zastawne, emitowane przez banki hipoteczne. Jest to również inwestycja długoterminowa, kierowana przede wszystkim do inwestorów finansowych. Regularnym świadczeniem pieniężnym są dla inwestora odsetki. Schemat wypłaty odsetek bank określa w programie emisji. Ryzyko inwestycji w listy zastawne jest zdecydowanie niskie.

Ewa Kupiecka
Copernicus Capital TFI

Artykuł ukazał się w Gazecie Giełdy Parkiet 15-16.10.2005