

# Rafał Józwicki

---

## Fundusze inwestycyjne nieruchomości na polskim rynku kapitałowym

---

Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania 9, 574-585

---

2008

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej [bazhum.muzhp.pl](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

RAFAL JÓZWICKI

## FUNDUSZE INWESTYCYJNE NIERUCHOMOŚCI NA POLSKIM RYNKU KAPITAŁOWYM

### Wstęp

Fundusze inwestycyjne od kilku lat cieszą się w Polsce stosunkowo dużym zainteresowaniem inwestorów. Chęć pomnażania posiadanych środków za pośrednictwem instytucji zbiorowego inwestowania wzmocniana była dodatkowo hossą, która na polskim rynku kapitałowym trwała od roku 2003 do połowy roku 2007. Jak pamiętamy, w maju 2004 roku Polska dołączyła do wspólnego unijnego rynku produktów finansowych. Otwarcie tegoż rynku zaowocowało zwiększeniem możliwości inwestowania oszczędności przez Polaków, dzięki m.in. bardzo bogatej ofercie instytucji zagranicznych. Na rynku pojawiły się fundusze specjalizujące się w inwestycjach w akcje spółek z określonych sektorów np. ochrony zdrowia, nowoczesnych technologii, surowców i innych. Przyłączenie Polski do UE zbiegło się również z radykalnym wzrostem popytu na rynku nieruchomości, co przełożyło się na wzrost cen gruntów, domów, mieszkań i materiałów budowlanych. Zjawisko to spowodowało zainteresowanie inwestorów nieruchomościami, jako przedmiotem, w który można dokonać lokaty posiadanych środków. Możliwość ta oznacza indywidualne inwestowanie, bądź też skorzystanie z usług funduszy nieruchomości. Celem niniejszego artykułu jest analiza obecnego stanu funduszy nieruchomości w Polsce.

### Nieruchomość jako obiekt inwestycji

Inwestowanie w nieruchomości jest jednym w wielu możliwych sposobów lokowania kapitału. Inwestycje takie są dobrym wyborem dla osób cierpliwych, którym „nie spieszy” się z realizacją zysków i takich, dla których płynność in-

westycji ma drugorzędne znaczenie wobec możliwości do uzyskania stopy zwrotu. Inwestycje w nieruchomości odznaczają się kilkoma istotnymi zaletami, którymi jest m.in.:

- dobra ochrona przed inflacją, co dotyczy w szczególności obiektów o małym zużyciu technicznym,
- możliwość osiągania stałego dochodu, oznaczająca uzyskiwanie cyklicznego przychodu z tytułu czynszów, opłata parkingowych, za reklamy itp.,
- szansa na odmrożenie zainwestowanego kapitału, co oznacza możliwość zaciągania kredytu pod zastaw posiadanych obiektów,
- wykorzystywanie nieruchomości do dywersyfikacji portfela aktywów<sup>1</sup>.

Inwestowanie w nieruchomości ma też swoje wady, spośród których najistotniejszymi wydaje się być konieczność dysponowania bardzo wysokim kapitałem i mała płynność inwestycji. Wysoka kapitałochłonność rynku nieruchomości powoduje, że jest on zdominowany przez inwestorów instytucjonalnych – podmioty te mają szczególnie duże znaczenie, jeśli chodzi o sektor obiektów przemysłowych i komercyjnych. Inwestorzy indywidualni natomiast interesują się głównie nieruchomościami rolnymi i mieszkaniowymi<sup>2</sup>.

Nieruchomości posiadają cechy szczególne, decydujące o ich specyfice, wyróżniające ich spośród innych dóbr ekonomicznych, co zaprezentowano w tabeli 1.

Decydując się na inwestycje w nieruchomości, należy mieć na uwadze fakt istotnego wpływu cyklu koniunkturalnego na wartość tychże aktywów. Liczne badania prowadzone w krajach zachodnich wykazały, iż rynki nieruchomości podlegają silnym ruchom falowym i są nieregularne. Badania amerykańskie wskazują na fluktuacje występujące co 3-7 lat, brytyjskie co 4-5 lat, natomiast holenderskie, co 8-10 lub nawet co 9-11 lat. Istnienie cyklu koniunkturalnego dostrzegalne jest w tym segmencie zarówno na rynku lokat, jak i rynku najmu. Zauważono również, że ruchy falowe na rynku lokat są silniejsze, niż na rynku najmu i wyprzedzają je. Badania upatrują przyczyn występowania cyklicznych zmian w zmiennej koniunkturze całej gospodarki, cechach strukturalnych budynków i budowli oraz w zachowaniach ludzkich. Istotne jest również to, iż

<sup>1</sup> Kucharska-Stasiak E., *Nieruchomość w gospodarce rynkowej*, Wydawnictwo PWN, Warszawa 2005, s. 192-193.

<sup>2</sup> Kucharska-Stasiak E., *Nieruchomości a rynek*, Wyd. PWN, Warszawa 2005, s. 23.

przebieg cyklu na rynku nieruchomości może odbiegać od cyklu makroekonomicznego. Najbardziej odróżniającą się tu jest faza ożywienia. Charakteryzuje się ona bowiem dużą kapitałochłonnością oraz długim cyklem inwestycyjnym, dlatego właśnie podaż nowych obiektów jest nieco opóźniona w stosunku do bieżących sygnałów docierających z rynku<sup>3</sup>.

Tabela 1. Najważniejsze cechy rynku nieruchomości

Cecha	Przejaw występowania	Skutek
Złożoność fizyczna	Wielość elementów składowych (grunt, budynki, zasadzenia itp.)	Utrudnienia na etapie analiz rynku z uwagi na odmiennosc cech poszczególnych składowych
Nieruchomość	Trwałość w miejscu	Brak możliwości zmiany lokalizacji, łatwość obciążenia podatkiem, lokalny charakter rynku
Trwałość w czasie	Niezniszczalność gruntu, długi okres żywotności budowli	Dobra lokata kapitału
Różnorodność	Brak dwóch takich samych budowli	Problemy z wyceną
Niepodzielność	Brak możliwości oddzielenia budowli od gruntu	Błąd w lokalizacji skutkuje na zawsze, zmienność wykorzystania budynków
Deficytowość	Zbyt mała ilość w stosunku do zapotrzebowania	Fluktuacja wartości, konieczność modernizacji celem zaspokajania zapotrzebowania
Współzależność	Interakcje z innymi obiektami	Sposób użytkowania może mieć drugorzędny wpływ na wartość
Wysoka chłonność kapitału	Wysokie nakłady na zakup oraz wybudowanie obiektu	Konieczność wykorzystania obcych źródeł, długi okres zwrotu, długa żywotność ekonomiczna, konieczność ponoszenia nakładów na modernizację
Mała płynność	Utrudniona zamiana na gotówkę	Trudność w odzyskaniu kapitału
Specyfika prawna	Sektor nieruchomości posiada swoiste regulacje prawne, zasady ewidencji, przenoszenia praw itp.	Traktowana jest jako składnik majątku, może podlegać interwencjonizmowi
Stowarzyszenia i organizacje	Nieruchomości są przedmiotem zainteresowania wielu instytucji, związków, stowarzyszeń itp.	Nieruchomość jest obiektem analiz, badań itp.

Źródło: Na podstawie: Kucharska-Stasiak E., *Nieruchomości a rynek*, Wyd. PWN, Warszawa 2005, s. 20-21.

<sup>3</sup> Ibidem, s. 86-87.

Na rynku nieruchomości działa kilka grup podmiotów. Jedną z nich są oczywiście inwestorzy. Grupa ta nie jest jednolita – wśród nich wyróżnić można:

- inwestorów użytkowników, którzy sami użytkują nieruchomości,
- inwestorów właścicieli, którzy posiadają nieruchomości i czerpią korzyści z tytułu najmu,
- inwestorów spekulantów liczących na szybki wzrost wartości nieruchomości,
- inwestorów akcjonariuszy lokujących kapitał w instytucjach inwestujących na rynku nieruchomości<sup>4</sup>.

### Fundusze inwestycyjne rynku nieruchomości w Polsce

Na europejskich rynkach rozwiniętych fundusze inwestujące w nieruchomości istnieją od dawna. Jako pierwsze uregulowały powstawanie takich funduszy: Niemcy ustawą o spółkach lokat kapitałowych z 1957 roku oraz Szwajcaria ustawą o funduszach inwestycyjnych z 1966 roku.

Wraz z upływem czasu i rosnącą popularnością instytucji zbiorowego inwestowania wzrastała liczba krajów, których ustawodawstwa dopuszczały tworzenie nie tylko instytucji zainteresowanych lokowaniem powierzonych im przez inwestorów środków w papiery wartościowe, ale także w nieruchomości.

Na polskim rynku kapitałowym fundusze nieruchomości to stosunkowo nowa forma inwestowania. W lipcu 2004 roku weszła w życie ustawa o funduszach inwestycyjnych<sup>5</sup>, która reguluje tworzenie i funkcjonowanie funduszy inwestycyjnych. Ustawa ta zastąpiła ustawę z roku 1997 roku<sup>6</sup>. Nowy akt prawny dostosował polskie prawo do regulacji prawa wspólnotowego w odniesieniu do instytucji zbiorowego inwestowania. Na grunt prawa polskiego wprowadzono nowe instytucje dotyczące tworzenia i funkcjonowania funduszy inwestycyjnych, a także dokonano pewnych zmian w dotychczas obowiązujących regulacjach. Modyfikacji uległy także regulacje dotyczące zasad tworzenia i funkcjonowania funduszy inwestycyjnych, których przedmiotem są lokaty w nieruchomości.

<sup>4</sup> Ibidem, s. 72.

<sup>5</sup> Ustawa z dnia 27.05.2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. nr 146 z 2004 r., poz. 1546).

<sup>6</sup> Ustawa z dnia 28.08.1997 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. nr 139 z 1997 r., poz. 933).

W Polsce pierwsze fundusze inwestujące na rynku nieruchomości powstały dopiero w roku 2004. Początkowo działały one jedynie w formie funduszy zamkniętych, a ich certyfikaty inwestycyjne można kupić w momencie subskrypcji, lub później na rynku giełdowym w Warszawie.

Pierwszymi na polskim rynku funduszami nieruchomości były fundusze typu zamkniętego: Arka BZ WBK Rynku Nieruchomości oraz Skarbiec Rynku Nieruchomości. Rok kolejny zaowocował pojawieniem się kolejnych trzech podmiotów tego typu: BPH Sektora Nieruchomości, Skarbiec Rynku Mieszkaniowego<sup>7</sup> oraz KBC Index Nieruchomości. Następne dwa lata, czyli rok 2006 i 2007 były pod względem ilości pojawiających się funduszy nieco lepsze – w tym okresie powstało łącznie 10 nowych funduszy nieruchomości. Na wynik taki wpłynęła możliwość tworzenia w Polsce funduszy otwartych, których w samym roku 2006 przybyły cztery. W przeciwieństwie do funduszy zamkniętych, fundusze nieruchomości otwarte są oparte o jednostki udziałowe, które można nabyć i sprzedać w każdym momencie inwestycji. Pierwszy fundusz tego typu powstał w roku 2005, a był to ING Sub-Fundusz Budownictwa i Nieruchomości Plus, jako drugi wprowadził do oferty Skarbiec TFI (Skarbiec Sektora Nieruchomości). Otwarte fundusze nieruchomości funkcjonują na tych samych zasadach, co inne otwarte fundusze inwestycyjne, czyli inwestują w takie instrumenty, jak: obligacje, bony skarbowe, akcje. Podstawowa różnica dotyczy jednak tego, że omawiane fundusze inwestują w akcje spółek związanych z sektorem nieruchomości, a więc firm budowlanych, deweloperskich, producentów materiałów budowlanych i inne. W przeciwieństwie do funduszy zamkniętych, podstawową korzyścią inwestycji za pośrednictwem funduszy otwartych jest ich wysoka płynność.

Według stanu na koniec roku 2007, na polskim rynku funkcjonowały następujące fundusze inwestujące na rynku nieruchomości:

1. Fundusze nieruchomości zamknięte:

- Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości FIZ
- BPH FIZ Sektora Nieruchomości
- Citi Living Polska FIZ Aktywów Niepublicznych (Skarbiec)
- SKARBIEC-Rynku Mieszkaniowego FIZ
- SKARBIEC-Rynku Nieruchomości FIZ

---

<sup>7</sup> Pierwsza wycena aktywów tego funduszu miała miejsce w roku 2006.

- FIZ Sektora Nieruchomości 2 (Copernicus Capital TFI)
- ALFA Real Estate FIZ (Copernicus Capital TFI)
- KBC Index Światowych Nieruchomości,
- KBC Index Nieruchomości,
- KBC Index Nieruchomości II.

## 2. Fundusze nieruchomości otwarte:

- Allianz FIO Subfundusz Allianz Budownictwo 2012
- BPH FIO Nieruchomości Europy Wschodzącej
- ING Subfundusz Budownictwa i Nieruchomości Plus
- UniFundusze FIO subfundusz UniSektor Nieruchomości: Nowa Europa
- Skarbiec Sektora Nieruchomości Fundusz Inwestycyjny Otwarty

Pamiętać również należy o tym, że nie każdy fundusz, który ma w swej nazwie słowo "nieruchomość" ma taką samą strategię inwestycyjną. Tabela 2 przedstawia w sposób syntetyczny strategię inwestycyjne funduszy nieruchomości działających na polskim rynku. Analiza tejże tabeli pozwala zauważyć, iż generalnie pomimo pewnych różnic pomiędzy poszczególnymi funduszami ich politykę lokacyjną można podzielić na osiem obszarów. Największym zainteresowaniem funduszy cieszy się strategia inwestowania w jednostki innych funduszy nieruchomości – taki kierunek działania deklaruje pięć funduszy: KBC Index Nieruchomości, KBC Index Nieruchomości II, KBC Index Światowych Nieruchomości, ING Subfundusz Budownictwa i Nieruchomości Plus oraz Skarbiec Sektora Nieruchomości. Niewiele mniej populara jest strategia inwestowania w instrumenty finansowe spółek, których działalność obejmuje inwestowanie oraz obrót na polskim rynku nieruchomości, głównie w segmencie budownictwa mieszkaniowego. Strategia taka obejmuje cztery fundusze: SKARBIEC-Rynku Mieszkaniowego FIZ, SKARBIEC-Rynku Nieruchomości FIZ, ING Subfundusz (Copernicus Capital TFI) Plus oraz Skarbiec Sektora Nieruchomości FIO. Na uwagę zasługuje również fakt, że nie wszystkie towarzystwa tworzące fundusze inwestują w publicznie dostępne dla szerokiego grona inwestorów instrumenty. Przykładem tego jest TFI Copernicus Capital lokujący głównie w papiery wartościowe nie dopuszczone do publicznego obrotu na rynku regulowanym oraz nie będące przedmiotem publicznej oferty, emitowane przez podmioty, których podstawowym składnikiem majątku są nieruchomości.

Tabela 2. Strategie funduszy inwestujących w nieruchomości

Fundusz	Obszar inwestycji
Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości FIZ; BPH FIZ Sektora Nieruchomości	Nieruchomości komercyjne (biurowe, handlowe i magazynowe)
Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości FIZ; Citi Living Polska FIZ Aktywów Niepublicznych (Skarbiec)	Nieruchomości mieszkaniowe
Citi Living Polska FIZ Aktywów Niepublicznych (Skarbiec) SKARBIEC-Rynku Mieszkaniowego FIZ SKARBIEC-Rynku Nieruchomości FIZ	Udziały i instrumenty finansowe emitowane przez spółki celowe inwestujące na rynku nieruchomości
SKARBIEC-Rynku Mieszkaniowego FIZ SKARBIEC-Rynku Nieruchomości FIZ ING Subfundusz Budownictwa i Nieruchomości Plus Skarbiec Sektora Nieruchomości FIO	Udziały i instrumenty finansowe spółek, których działalność obejmuje inwestowanie oraz obrót na polskim rynku nieruchomości, głównie w segmencie budownictwa mieszkaniowego
FIZ Sektora Nieruchomości 2 (Copernicus Capital TFI) ALFA Real Estate FIZ (Copernicus Capital TFI)	Instrumenty finansowe nie dopuszczone do publicznego obrotu na rynku regulowanym oraz nie będące przedmiotem publicznej oferty, emitowane przez podmioty, których podstawowym składnikiem majątku są nieruchomości
KBC Index Światowych Nieruchomości, KBC Index Nieruchomości; KBC Index Nieruchomości II; ING Subfundusz Budownictwa i Nieruchomości Plus Skarbiec Sektora Nieruchomości FIO	Jednostki inwestycyjne innych funduszy nieruchomości
Allianz FIO Subfundusz Allianz Budownictwo 2012	Akcje spółek świadczących usługi budowlane, produkujących materiały budowlane oraz inwestujących w nieruchomości lub zarządzających nieruchomościami, a także spółek, których działalność może być związana z organizacją przez Polskę i Ukrainę finałów piłkarskich mistrzostw Europy w 2012 roku
BPH FIO Nieruchomości Europy Wschodzącej; UniFundusze FIO subfundusz Uni-Sektor Nieruchomości: Nowa Europa Skarbiec Sektora Nieruchomości FIO	Instrumenty udziałowe emitowane przez spółki, które prowadzą działalność budowlaną, deweloperską, hotelarską na terenie państw Europy Środkowej i Wschodniej

Źródło: Opracowanie własne na podstawie prospektów emisyjnych funduszy.



Ciekawostką jest również istnienie FIO Allianz ukierunkowanego na inwestycje związane z organizacją przez Polskę i Ukrainę finałów piłkarskich mistrzostw Europy w 2012 roku oraz trzech funduszy nastawionych na inwestycje na terenie państw Europy środkowej i wschodniej.

Dodatkowo fundusze deklarują w swej polityce inwestycyjnej angażowanie czasowo wolnych środków w instrumenty dłużne, lokaty itp., szczególnie w początkowej fazie funkcjonowania, przed dokonaniem inwestycji określonych w swej strategii.

Analizując rynek funduszy nieruchomości warto przyjrzeć się ich aktywom netto. W tabeli 3 dokonano zestawienia teŹże wartości w okresie od grudnia 2006 roku do lutego 2008 roku.

Tabela 3. Wartości aktywów netto funduszy nieruchomości

	2006	2007				2008	
	XII	III	VI	IX	XII	I	II
Akcyjne	21 150	28 405	44 040	45 515	42 243	30 133	30 644
Mieszane	30 383	33 555	38 434	36 594	42 953	33 538	33 066
Stabilnego wzrostu	22 497	26 658	28 192	28 129	25 985	21 286	20 935
Dłużne	10 909	9 539	8 594	8 274	8 893	9 492	9 194
Pieniężne i gotówkowe	7 574	9 342	7 689	8 693	8 372	11 920	11 178
Nieruchomości	1 159	1 265	1 287	1 429	1 559	1 610	1 610
Sekurytyzacyjne	524	549	578	578	562	680	670
Inne	4 964	8 010	10 179	10 175	4 221	3 931	3 812
RAZEM	99 160	117 327	138 996	139 390	134 788	112 590	111 109
Udział funduszy nieruchomości w aktywach	1,17%	1,08%	0,93%	1,03%	1,16%	1,43%	1,45%

Zródło: Na podstawie raportów miesięcznych Izby Zarządzających Aktywami i Funduszami za okres I.2006 – II.2008 r.

W tabeli zaprezentowano aktywa netto nie tylko funduszy nieruchomości, ale również innych oferowanych inwestorom przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Jak widać, udział funduszy nieruchomości w aktywach netto funduszy ogółem w badanym okresie jest niewielki i kształtuje się na stosunkowo niskim poziomie zbliżonym do wartości jednego procenta. Udział ten wskazuje jednoznacznie, iż pomimo hossy trwającej na rynku nieruchomości i

w branży budowlanej zainteresowanie inwestorów tym obszarem rynku jest w Polsce niewielki.

Z kolei w tabeli 4 dokonano zestawienia wartości certyfikatów inwestycyjnych i jednostek udziałowych dla funduszy nieruchomości na koniec lat 2004 – 2007.

Tabela 4. Wartości certyfikatów inwestycyjnych i jednostek uczestnictwa funduszy nieruchomości na koniec roku

Fundusze nieruchomości zamknięte:	2004	2005	2006	2007
Arka BZ WBK Fundusz Rynku Nieruchomości FIZ	99,51	102,07	120,94	161,17
BPH FIZ Sektora Nieruchomości	-	98,61	100,24	121,36
Citi Living Polska FIZ Aktywów Niepublicznych (Skarbiec)	-	-	1,35	1,78
SKARBIEC-Rynku Mieszkaniowego FIZ	-	-	240 663,06	278 323,00
SKARBIEC-Rynku Nieruchomości FIZ	1 005,18	1 032,23	1 120,05	1 446,54
FIZ Sektora Nieruchomości 2 (Copernicus Capital TFI)	-	-	318 389,81	1 044 827,41
ALFA Real Estate FIZ (Copernicus Capital TFI)	-	-	276 260,31	1,71
KBC Index Nieruchomości	-	100,00	132,60	108,09
KBC Index Nieruchomości II.	-	-	-	89,72
KBC Index Światowych Nieruchomości,		-	101,06	98,39
Fundusze nieruchomości otwarte:				
Allianz FIO Subfundusz Allianz Budownictwo 2012	-	-	-	111,93
BPH FIO Nieruchomości Europy Wschodzącej	-	-	-	3,73
ING Subfundusz Budownictwa i Nieruchomości Plus	-	-	103,95	97,42
UniFundusze FIO subfundusz UniSektor Nieruchomości: Nowa Europa	-	-	-	98,66
Skarbiec Sektora Nieruchomości Fundusz Inwestycyjny Otwarty	-	-	-	84,84

Źródło: Na podstawie raportów okresowych funduszy oraz <http://fundusze.onet.pl>.

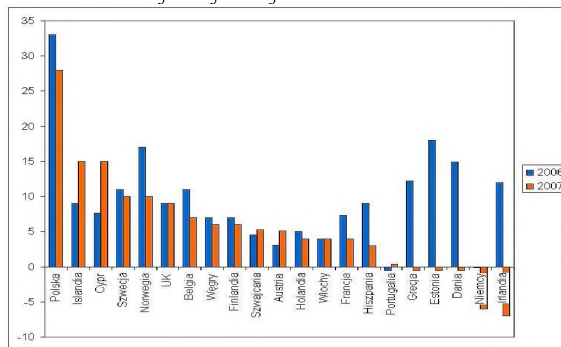
W przypadku tak krótkiego okresu, co jest szczególnie istotne w przypadku inwestycji w nieruchomości i faktu, iż w Polsce rynek tychże funduszy dopiero się rozwija pokuszono się jedynie o obliczenie stopy zwrotu dla czterech funduszy. I tak:

- certyfikaty funduszu Arka BZ WBK Rynku Nieruchomości FIZ zmieniły swą wartość z poziomu 99,51 w roku 2004 PLN do 161,17 PLN na koniec roku 2007, co oznacza wzrost wartości o 61,96%,
- certyfikaty FIZ BPH Sektora Nieruchomości zdrożały z poziomu 98,61 PLN w roku 2005 do 121,36 PLN na koniec 2007 roku, co daje wzrost wartości o 23,07%,
- certyfikaty FIZ Skarbiec Rynku Nieruchomości zdrożały z poziomu 1005,18 PLN w roku 2004 do 1446,54 PLN na koniec roku 2007, co oznacza wzrost ich wartości o 43,91%,
- i wreszcie certyfikaty KBC Index Nieruchomości zwiększyły swą wartość z poziomu 100 PLN w roku 2005 do poziomu 108,09 PLN na koniec roku 2007, co jest wzrostem o 8,09%.

### Wnioski

Rynek funduszy nieruchomości rozwija się w Polsce bardzo słabo. Świadczyć o tym może choćby znikomy ich udział (wartość zbliżona do jednego procenta) w ogólnej wartości aktywów netto wszystkich funduszy inwestycyjnych w naszym kraju. Wartość taka pomimo hossy trwającej na rynku nieruchomości i w branży budowlanej świadczy o fakcie, iż zainteresowanie inwestorów tym obszarem rynku jest w Polsce niewielkie.

Paradoksalnie może wydawać się, iż rozwojowi funduszy nieruchomości mógł zaszkodzić bardzo dynamiczny wzrost cen na tymże rynku (rys. 1). Średni wzrost cen nieruchomości w Polsce w roku 2007 wyniósł 28%, natomiast w roku 2006 był nawet nieco wyższy i wyniósł 33%.



Rys. 1. Zmiana wartości nieruchomości w latach 2006-2007 w Europie  
 Źródło: Dane Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS).

Na koniec roku 2007, czyli trzy lata po pojawieniu się w Polsce pierwszego funduszu nieruchomości na naszym rynku mieliśmy jedynie 15 tego typu podmiotów. Biorąc pod uwagę ogólną liczbę funduszy w Polsce jest to wielkość znikoma, również świadcząca o słabym rozwoju tego segmentu inwestycji w Polsce.

### Literatura

1. Dane Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS).
2. Kucharska-Stasiak E., *Nieruchomość w gospodarce rynkowej*, Wyd. PWN, Warszawa 2005.
3. Kucharska-Stasiak E., *Nieruchomości a rynek*, Wyd. PWN, Warszawa 2005.
4. Raporty miesięczne Izby Zarządzających Aktywami i Funduszami za okres I.2006 – II.2008 r.
5. Ustawa z dnia 27.05.2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz.U. nr 146 z 2004 r., poz. 1546).
6. <http://fundusze.onet.pl>.

### STRESZCZENIE

Fundusze inwestycyjne od kilku lat cieszą się w Polsce stosunkowo dużym zainteresowaniem inwestorów. Wejście Polski do Unii Europejskiej zbiegło się z radykalnym wzrostem popytu na rynku nieruchomości, co przełożyło się na wzrost cen gruntów, domów, mieszkań i materiałów budowlanych. Zjawisko to spowodowało zainteresowanie inwestorów nieruchomościami, jako przedmiotem, w który można dokonać lokaty posiadanych środków. Możliwość ta oznacza indywidualne inwestowanie, bądź też skorzystanie z usług funduszy nieruchomości. W opracowaniu niniejszym Autor analizuje dotychczasowy stan funduszy nieruchomości w Polsce. Wnioski wynikające z tejsze analizy wskazują, że pomimo wzrostu cen na rynku nieruchomości zainteresowanie funduszami inwestującymi w tego rodzaju aktywa jest niewielkie, natomiast polski rynek znajduje się dopiero w fazie rozwoju.

## **REAL ESTATE INVESTMENT FUNDS ON THE POLISH CAPITAL MARKET**

### **SUMMARY**

From a few years investors in Poland are interested at investing their money in investment funds. Access of our country to the EU was accompanied with price growth on the real estate market. Houses, ground and construction materials gain their worth rapidly. Investor noticed that they can earn money in emerging real estate investment funds. In this paper the author examine some aspects of this kind of institutions. As the conclusion we can notice that polish real estate investment funds market is still on the low level of development and net assets of real estate investment funds are at the level about one percent of all investment funds in Poland.

*Translated by R. Józwicki*

*Dr Rafal Józwicki*

Spoleczna Wyższa Szkoła Przedsiębiorczości Zarządzania w Łodzi  
rjozwicki@swspiz.pl