

Mieszkania społeczne jako nowy obszar zainteresowania funduszy inwestycyjnych

Magdalena Załączna*

Streszczenie: Zasady użytkowania mieszkań społecznych są wyrazem przyjętej polityki mieszkaniowej o charakterze krajowym i lokalnym. Nie ulega wątpliwości, że koszt finalny dla gospodarstw domowych korzystających z tej formy zaspokojenia potrzeb mieszkaniowych jest niższy niż rynkowy. W ostatnich latach obserwuje się trend wprowadzania podmiotów prywatnych do realizacji zadań publicznych, także o charakterze mieszkaniowym. Wyrazem tego jest m.in. inicjatywa, aby mieszkania społeczne były przedmiotem inwestycji ze strony podmiotów komercyjnych – funduszy inwestycyjnych. Celem artykułu jest wskazanie przyczyn tego działania i jego wstępnych rezultatów. W artykule wykorzystano literaturę przedmiotu oraz studia wybranych przypadków.

Słowa kluczowe: nieruchomości mieszkaniowa, potrzeby mieszkaniowe, fundusz inwestycyjny

Wprowadzenie

Inwestorzy poszukują nowych możliwości inwestowania gromadzonych środków, podmioty publiczne starają się zapewnić finansowanie dla ciągle rosnących potrzeb społecznych, za których zaspokojenie są odpowiedzialne. Kooperacja podmiotów prywatnych i publicznych tworzy nowe możliwości każdej ze stron, zaciera granice między sferami prywatną i publiczną. Postulaty polityczne dotyczące realizacji szerokich zadań publicznych przez podmioty prywatne nie zawsze są jednak łatwe do realizacji – wdrażanie konkretnych rozwiązań wymaga przygotowania instytucjonalnego.

Mieszkalnictwo jest obszarem o specyficznym charakterze ze względu na znaczenie społeczne, gospodarcze i polityczne. Powszechna i podstawowa potrzeba bezpieczeństwa wyrażana w poszukiwaniu schronienia, a jednocześnie związaną z konkretnym miejscem tworzą wyjątkową kombinację. Zaspokojenie potrzeb mieszkaniowych może mieć różnorodną formę prawną – opierać się na własności i prawach do niej zbliżonych, najmie na warunkach rynkowych lub uprzywilejowanych, bezumownym korzystaniu z lokalu. Zakres wykorzystania każdej z tych możliwości zależy nie tylko od bieżących uwarunkowań gospodarczych, lecz także od kontekstu historycznego i kulturowego. Według danych Eurostatu z 2012 roku przeciętna dla Unii Europejskiej to 70% gospodarstw domowych zamieszkujących własne mieszkanie, państwa o najwyższym poziomie własności to kraje

* dr hab. Magdalena Załączna, Uniwersytet Łódzki, e-mail: mzaleczna@uni.lodz.pl

postsocjalistyczne, w Rumunii jest to 96%, na Litwie 92%, na Węgrzech i na Słowacji 90%. Z kolei państwa charakteryzujące się najwyższym udziałem mieszkań czynszowych w Europie to Szwajcaria 56% i Niemcy 46%. Wysoki poziom zamożności nie wskazuje więc jednoznacznie na własność jako najczęstszą formę zaspokajania potrzeby mieszkaniowej. Pojawia się tu także pytanie, czy własność nie jest czasem nadmiernym obciążeniem, w szczególności jeśli uzyska się ją za niską cenę, a koszty jej utrzymania będą wysokie.

Ze względu na znaczenie społeczne zaspokajania potrzeb mieszkaniowych istnieją zasoby publiczne, udostępniane przede wszystkim osobom mniej zamożnym. ONZ uznaje za budownictwo społeczne część sektora mieszkaniowego, która jest wspierana przez rząd lub samorząd lokalny, co prowadzi do zmniejszenia ponoszonych przez ostatecznych beneficjentów (gospodarstwa domowe) kosztów finalnych. Należy pamiętać, że niedobór mieszkań oddziałuje negatywnie na sytuację gospodarczą kraju i wpływa na ograniczenie wewnątrz krajowej mobilności, przez co stanowi barierę dla walki z bezrobociem. Wpływa także negatywnie na skłonność do zakładania rodzin i posiadania dzieci.

Działania podejmowane przez rządy wielu państw mają na celu pośrednie oddziaływanie na inwestorów skutkujące wzrostem podaży mieszkań społecznych, ponieważ podmioty publiczne ograniczyły swoją bezpośrednią aktywność w tym zakresie. Subsydiowanie przez państwo inwestorów obejmuje różne formy pomocy, są to np. subsydia na zakup terenów budowlanych, nieodpłatne udostępnienie infrastruktury czy niższe opłaty za użytkowanie gruntu. Uznaje się, że inwestorzy działający w sektorze budownictwa społecznego mogą dążyć do osiągnięcia zysku, ale pomoc otrzymana ze źródeł publicznych powinna znaleźć odzwierciedlenie w cenach oferowanych przez nich mieszkań. Analiza możliwości wprowadzenia nowych inwestorów na szeroko pojęty rynek mieszkaniowy wymaga przeprowadzenia badań na poziomie instytucjonalnym, określenia lokalnych kontekstów kulturowych i uwarunkowań gospodarczo-politycznych.

1. Uwarunkowania historyczne rozwoju rynku mieszkań czynszowych

Rozwój przemysłu w XIX wieku przyciągnął do miast nowych mieszkańców, zaowocował także dynamicznym powstawaniem nowych skupisk ludzkich. Do sfery prywatnej należało tworzenie miejsc zakwaterowania dla napływających ludzi, warunki zamieszkania były bardzo skromne, często sprzyjały epidemiom i pożarom. Z tej przyczyny podmioty publiczne wkraczały w obszar najmu poprzez wprowadzanie minimalnych wymagań dotyczących warunków higieniczno-sanitarnych i przeciwpożarowych. W następnych latach zmiany polityczne i kulturowe sprzyjały zwiększaniu roli regulacji prawnych także w sferze dostarczania i użytkowania mieszkań czynszowych. Konieczność podjęcia działań naprawczych po zakończeniu I wojny światowej spowodowała, że podmioty publiczne same zaczęły tworzyć zasób przeznaczony dla osób najbardziej potrzebujących pomocy, działały w tej sferze także instytucje charytatywne, niezależne od podmiotów publicznych. Można więc powiedzieć, że podmioty publiczne w postaci państwa i samorządu terytorialnego wkroczyły na rynek

mieszkaniowy w sposób bezpośredni – jako podmioty tworzące podaż, i pośrednio – jako regulatorzy stosunków między reprezentującymi stroną podażową i popytową. Lokalnie uwarunkowana instytucjonalnie wpływała na szczegółowy zakres tego oddziaływania.

O skali zmian na przestrzeni dziesięcioleci najlepiej świadczą konkretne przykłady: w Wielkiej Brytanii w 1918 roku 75% mieszkań było użytkowanych na zasadach najmu z zasobu prywatnego, 23% było zamieszkałe przez właścicieli, jedynie 2% stanowił udział zasobu publicznego (Pattison i in. 2010). W okresie międzywojennym rozmiar pomocy w postaci podaży mieszkań o niskich czynszach był niewystarczający, zachęcano więc podmioty prywatne do budowania mieszkań czynszowych. W poszczególnych państwach wykorzystywano w tym celu m.in. instrumenty podatkowe, które miały zachęcać drobnych przedsiębiorców do budowania na wynajem, np. w Polsce (Petz 1994), oraz niski poziom oprocentowania kredytów, np. w Wielkiej Brytanii (Crafts 2013). Zmiany polityczne po II wojnie światowej wywołały określone przekształcenia na rynkach mieszkań czynszowych. W Wielkiej Brytanii w 1945 roku jeszcze około 62% mieszkań było wynajmowanych od podmiotów prywatnych, jednak powojenny kryzys gospodarczy przeniósł odpowiedzialność za tworzenie zasobu mieszkaniowego dla mniej zamożnych na samorząd lokalny (Lee, Murie 1997). Zasób prywatny przeznaczony do najmu zmniejszył się stopniowo ze względu na politykę czynszową, której podstawowym elementem była blokada wzrostu stawek czynszu, w tej sytuacji musiał go zastąpić powiększający się zasób mieszkań z zasobu publicznego, dostarczany przez samorząd lokalny. Polityka zniechęcania do inwestycji w mieszkania na wynajem doprowadziła do tego, że w Wielkiej Brytanii w 1991 roku niecałe 9% mieszkań było wynajmowanych z zasobu prywatnego. Należy jednak wskazać, że jednocześnie wspierano nabywanie mieszkań na własność, głównie z zasobu publicznego, oraz powstawanie podmiotów non profit zajmujących się dostarczaniem mieszkań społecznych (Załączna 2013). Zbyt mały zasób mieszkań do najmu spowodował zmiany regulacji prawnej, wprowadzono m.in. zachęty podatkowe z tytułu budowy na wynajem oraz w ostatnich latach Real Estate Investment Trust, czyli fundusze inwestycyjne nieruchomości. W rezultacie w 2011 roku 17% zasobu mieszkaniowego udostępniano na zasadach najmu prywatnego (65% stanowiły mieszkania zamieszkałe przez właścicieli, a 18% zasób samorządowy i non profit).

2. Mieszkanie jako inwestycja funduszu inwestycyjnego

Istnieje wiele form prawno-organizacyjnych, które zbiorczo są nazywane funduszami inwestycyjnymi nieruchomości, powstały i zyskały popularność dzięki stworzeniu możliwości korzystania z zalet inwestycji w nieruchomości przy znacznie niższych wymaganiach kapitałowych, znacznie większej podzielności i wyższym poziomie płynności w porównaniu z lokatami bezpośrednio w nieruchomości. Najpopularniejsze Real Estate Investment Trust

(REIT) wywodzą się ze Stanów Zjednoczonych¹, zbierają kapitał przez emisję papierów wartościowych i ich sprzedaż, a przeznaczają go na inwestycje na rynku nieruchomości. Podmioty te poszukują odpowiednich produktów inwestycyjnych, czyli przede wszystkim nieruchomości generujących dochody, wchodzą na nowe rynki. Mogą inwestować we własność i zarabiać na bieżących dochodach z nieruchomości oraz wzroście jej wartości lub finansować zakupy innych podmiotów, czerpiąc zyski z oprocentowania udzielanych pożyczek hipotecznych. Wzrost zasięgu przestrzennego dokonywanych inwestycji umożliwia zdywersyfikowanie geograficzne portfela inwestycyjnego. Ponadto sprzyja rozwojowi rynków, które wcześniej znajdowały się poza zasięgiem typowego inwestora inwestującego w nieruchomości. Zwiększa się szybkość reakcji inwestora, który jest zainteresowany wybranym rynkiem, np. wchodzącym w fazę szybkiego wzrostu, kierunek migracji kapitału jest więc lepiej dostosowany do oferty inwestycyjnej i celów inwestora (Załączna 2008).

Kierunki inwestycji realizowanych przez REIT w poszczególnych państwach nie są identyczne. Rynek mieszkaniowy nie zawsze cieszy się zainteresowaniem. Mieszkanie lub dom może być inwestycją, ponieważ może stanowić źródło bieżących dochodów, jego wartość może wzrastać w czasie, jest trwała, a zapotrzebowanie na nie ma charakter nie tylko ekonomiczny, lecz także społeczny. Pojawiające się słowo „może” oddaje jednak specyfikę tej inwestycji. Nieruchomość mieszkaniowa, podobnie jak inne nieruchomości, ma stałą lokalizację, co oznacza, że zmiany na rynku lokalnym (np. bardzo duża podaż mieszkań lub silny spadek popytu) albo w otoczeniu (np. wybudowanie w pobliżu uciążliwej infrastruktury) mogą negatywnie oddziaływać na wynik inwestycji. Prawa do nieruchomości, a w szczególności własność, są dobrami wysoce kapitałochłonnymi, zdolność do ich nabycia jest uzależniona od zamożności oraz dostępności obcego finansowania, jest związana więc z cyklem gospodarczym. Zapotrzebowanie nie jest równoznaczne z popytem. Należy także pamiętać o interwencjonizmie państwa, ponieważ zmiana regulacji prawnej powodująca przykładowo zamrożenie czynszów może zasadniczo zmienić dochodowość inwestycji w mieszkania czynszowe.

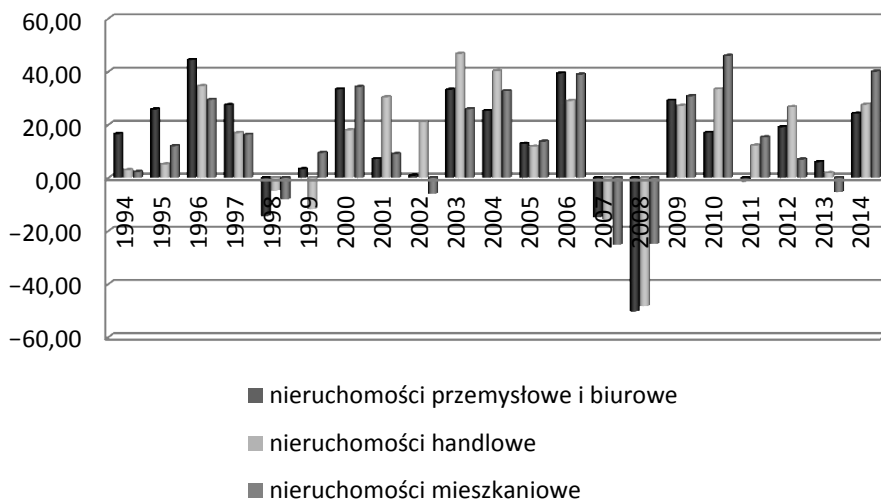
Interesujące byłoby prześledzenie zaangażowania funduszy nieruchomości na rynkach mieszkaniowych w dłuższym okresie, jednak w porównaniu z innymi kierunkami inwestowania jest to krótka historia. W Stanach Zjednoczonych dopiero w 1992 roku powstały dwa pierwsze fundusze deklarujące inwestowanie przede wszystkim w mieszkania, w kolejnym roku dwadzieścia nowych działających na tym polu oferowało swoje papiery wartościowe. W sierpniu 2014 roku na 151 funduszy notowanych w indeksie FTSE NAREIT Equity² szesnacie miało specjalizację mieszkaniową, z kolei w grupie 35 funduszy hipotecznych FTSE

¹ W latach sześćdziesiątych Kongres Stanów Zjednoczonych przywrócił uprzywilejowaną pozycję podatkową spółkom inwestującym w nieruchomości (tzw. *Massachusetts trusts* zostały zwolnione z podatku dochodowego od osób prawnych, tę regulację rozciągnięto również na fundusze inwestycyjne nieruchomości). Obecnie przywileje podatkowe są cechą charakterystyczną REIT bez względu na miejsce powstania i obszar działalności.

² Fundusze equity inwestują we własność, zarabiają na wzroście wartości nieruchomości, bieżących dochodach czynszowych i poczoczynszowych.

NAREIT Mortgage³ 24 zajmowało się udzielaniem pożyczek mieszkaniowych. Kapitalizacja funduszy REIT własnościowych mieszkaniowych wynosiła 100,18 mld USD, a wszystkich funduszy w tym indeksie 764,39 mld USD, miały więc udział o wielkości 13,1%. Grupa funduszy hipotecznych była mniejsza, ich kapitalizacja też była niższa, wynosiła bowiem 67,42 mld USD, natomiast fundusze hipoteczne mieszkaniowe miały bardzo duże znaczenie w grupie funduszy hipotecznych z kapitalizacją na poziomie 50,04 mld USD, czyli 74%.

Porównując roczne stopy zwrotu, można zauważyć, że fundusze mieszkaniowe pozwalają na osiąganie zysków sięgających nawet 46% (w 2010 roku), podczas, gdy w okresach dekonunktury generowały straty do -25% (w 2007 roku). O ile wysokość maksymalnego rocznego zysku z funduszy inwestujących w nieruchomości przemysłowe/biurowe i handlowe była podobna – 44% w 1996 i 46% w 2003 roku, o tyle generowane straty były znacznie wyższe: -50% w 2008 i -48% w 2008 roku (rysunek 1).



Rysunek 1. Roczne stopy zwrotu REIT inwestujących w różne typy nieruchomości

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NAREIT.

Rozwój rynku funduszy inwestycyjnych nieruchomości nie jest równoznaczny z rozwojem funduszy mieszkaniowych. Najważniejszym rynkiem REIT po Stanach Zjednoczonych jest Australia, na 53 fundusze w obrocie publicznym jedynie dwa specjalizują się w rynku mieszkaniowym (wrzesień 2014). Pojawia się więc zasadnicze pytanie o czynniki warunkujące zainteresowanie inwestycjami w nieruchomości mieszkaniowe. Jak wynika z badań, struktura własnościowa rynków mieszkaniowych w Stanach Zjednoczonych i Australii jest

³ Fundusze mortgage udzielają pożyczek hipotecznych, nie inwestują we własność i zarabiają na odsetkach od udzielanych pożyczek.

zbliżona, zamieszkane przez właścicieli jest około 70% zasobu, segment najmu prywatnego to ponad 20% i jest użytkowany przede wszystkim przez mniej zamożne gospodarstwa domowe (Jones 2007). Inaczej w obu państwach wygląda struktura inwestorska na rynku mieszkaniowym – w Stanach Zjednoczonych występuje bowiem koncentracja zainteresowania inwestorów instytucjonalnych (także funduszy emerytalnych i towarzystw ubezpieczeniowych) na obiektach wielomieszkalnych w dużych miastach. W Australii – ze względu na brak skupienia mieszkań czynszowych w dużych miastach oraz przywileje podatkowe dla drobnych inwestorów angażujących środki w pojedyncze mieszkania – brakuje inwestorów instytucjonalnych w tym segmencie rynku, a dominują drobni inwestorzy. Znaczenie ma także to, że inwestorzy są nastawieni przede wszystkim na uzyskiwanie dochodów bieżących, a te są znacznie niższe w przypadku nieruchomości mieszkaniowych, gdy porównać je z komercyjnymi.

Stawia się tezę, że zaangażowanie na rynku mieszkań czynszowych dużych inwestorów jest czynnikiem sprzyjającym rozwojowi rynku funduszy inwestycyjnych nieruchomości (Jones 2007). Można więc powiedzieć, że zainteresowaniu inwestorów instytucjonalnych sprzyja koncentracja w dużych miastach obiektów wielomieszkalnych o charakterze czynszowym oraz doświadczenie inwestorów, którzy patrzą na nieruchomości wielopłaszczyznowo, więc dostrzegają ich zalety także poza sferą bezpośrednich dochodów (prestż, długoterminowość inwestycji, umiarkowane ryzyko, potencjał dywersyfikacji).

W ostatnich latach odpowiednik REIT został wprowadzony w wielu państwach europejskich, m.in. w Wielkiej Brytanii, pomimo że tu tradycyjnie funkcjonowały wcześniej podmioty o różnej formie organizacyjno-prawnej umożliwiające pośrednie inwestycje na rynku nieruchomości. Oczekiwano, że wprowadzenie REIT doprowadzi do poprawy jakości i ilości źródeł finansowania inwestycji w nieruchomości zarówno komercyjnych, jak i mieszkaniowych, poprawy dostępności szerszego spektrum produktów oszczędnościowych i promocji oszczędzania długoterminowego wśród inwestorów indywidualnych, zwiększenia ochrony podatników poprzez zapewnienie prawidłowego poziomu podatków płaconych przez sektor nieruchomości oraz redukcji nisz podatkowych, strukturalnych zmian na rynku nieruchomości w celu redukcji kosztów oraz poprawy jakości i elastyczności segmentu nieruchomości komercyjnych dla jego użytkowników, a także poprawy efektywności, dostępności i profesjonalizmu w prywatnym sektorze mieszkań czynszowych (HMT 2004). Pomimo kilku lat od wprowadzenia REIT nie zaobserwowano dużego zainteresowania tworzeniem nowych podmiotów⁴. Zasadniczo, ze względów podatkowych dokonywano przekształceń organizacyjno-prawnych podmiotów, które wcześniej działały na rynku nieruchomości. W 2012 roku wprowadzono zmiany legislacyjne, których zadaniem było wsparcie tworzenia się REIT, poprzez usunięcie m.in. niektórych wymogów dotyczących obrotu publicznego (KPMG 2012).

Analizując historię wyników funduszy inwestujących na rynku mieszkaniowym, zachowujących dotychczasową strukturę prawno-organizacyjną, można wskazać, że są one, w szczególności w dłuższym okresie, wyższe niż dla typowych nieruchomości komercyjnych (tabela 1).

⁴ Na liście brytyjskich REIT we wrześniu 2014 r. były 33 fundusze o łącznej kapitalizacji około 40 mld GBP, w tym trzy były mieszkaniowe komercyjne, przede wszystkim skoncentrowane na mieszkaniach dla studentów.

Tabela 1

Roczne stopy zwrotu dla różnych typów inwestycji w Wielkiej Brytanii

	Roczna stopa zwrotu w 2014 roku	Roczna stopa zwrotu w latach 2012–2014	Roczna stopa zwrotu w latach 2010–2014	Roczna stopa zwrotu w latach 2005–2014
Nieruchomości mieszkaniowe	13,5	12,6	11,9	9,4
Nieruchomości komercyjne	17,8	10,5	10,9	6,2
Akcje	0,5	9,5	7,7	6,8
Obligacje	11,8	3,5	7,1	6,3

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych IPD.

3. Poszukiwania nowych dostawców mieszkań społecznych – przykład brytyjski

Spółeczne budownictwo mieszkaniowe na szerszą skalę rozwinęło się w Europie Zachodniej w latach pięćdziesiątych i sześćdziesiątych ubiegłego wieku, kiedy realizacją tego typu inwestycji zajęły się różnorodne instytucje, jak władze lokalne, związki mieszkaniowe, przedsiębiorstwa komunalne czy specjalistyczne organizacje publiczno-prywatne. W tym okresie zwiększenie zasobów mieszkaniowych stało się podstawowym celem polityki społeczno-gospodarczej w większości krajów.

Wdrażanie zasad sektora prywatnego na obszarze mieszkalnictwa społecznego należy analizować na przykładzie rozwiązań przyjętych w określonych uwarunkowaniach instytucjonalnych. Ciekawym przypadkiem jest Wielka Brytania. Niedostateczna podaż nowych mieszkań i domów oraz zaniedbania dotyczące stanu technicznego spowodowały konieczność wdrożenia nowych instrumentów w zakresie zasobu publicznego. W 1997 roku wprowadzono program Decent Home Standard, którego bezpośrednim celem było poprawienie stanu technicznego budynków mieszkalnych, a celem pośrednim zmniejszenie liczby obszarów deprivacji i wykluczenia⁵. Samorzady lokalne zostały zobowiązane do poprawy standardu zasobów publicznych, a realizacja tego zadania była możliwa poprzez trzy różne rozwiązania:

- wytransferowanie posiadanego zasobu na rzecz Housing Associations (w warunkach polskich nazwalibyśmy to prywatyzacją na rzecz TBS-ów);
- utworzenie specjalnych podmiotów – Arms Length Management Organisations, które za pomocą funduszy rządowych miały usprawnić zarządzanie i poprawić stan techniczny zasobu społecznego (stosowane, gdy potrzeby nie były znaczące, w warunkach polskich nazwalibyśmy to prywatyzacją zarządzania);

⁵ Szerzej: A Decent Home: Definition and guidance for implementation. Department for Communities and Local Government, London 2006.

- wykorzystanie Private Finance Initiative oraz funduszy rządowych, gdy niezbędne były przekształcenia strukturalne zasobu i znaczące środki finansowe (w warunkach polskich nazwalibyśmy to tworzeniem partnerstwa publiczno-prywatnego w sferze mieszkaniowej).

Ponadto rozpoczęto promocję zaangażowania inwestorów instytucjonalnych na rynku mieszkań czynszowych.

Strona popytowa w segmencie mieszkań do najmu, w szczególności tzw. mieszkania dostępne (*affordable housing*), wydaje się wzrastać – z powodu problemów z uzyskaniem finansowania hipotecznego wiele gospodarstw domowych nie jest w stanie nabyć własności. Brak stałego zatrudnienia, niskie dochody, duża liczba rodziców samotnie wychowujących dzieci oraz gospodarstw domowych złożonych z jednej osoby to czynniki wpływające na poszerzanie grupy podmiotów, dla których czynsze rynkowe są za wysokie. Na listach oczekujących na mieszkanie społeczne, prowadzonych przez samorządy terytorialne w 1997 roku było w Wielkiej Brytanii 1,02 mln gospodarstw domowych, a w 2012 roku – 1,85 mln. Strona podażowa nie odpowiada na ten wzrost potrzeb. Liczba lokali mieszkalnych nowo wybudowanych, uznanych za dostępne pod względem wysokości czynszu (bez względu na formę organizacyjno-prawną budującego) w Wielkiej Brytanii w 2004 roku wyniosła 23,8 tys., w 2011 roku wzrosła do 53,1 tys. i był to najwyższy wynik w ostatnich latach, a w 2013 roku osiągnęła poziom 39,4 tys. Cięcia wydatków publicznych realizowane w ostatnich latach dotknęły też sferę mieszkalnictwa, natomiast zwiększyły się potrzeby.

Inwestorzy instytucjonalni i indywidualni na rynku mieszkań czynszowych są obecnie promowani, ponieważ politycy oczekują, że ich inwestycje zapełnią istniejącą lukę. W odniesieniu do inwestorów indywidualnych jest to zasadnicza zmiana, gdyż przez wiele dekad byli oni skutecznie zniechęceni do inwestycji w mieszkania czynszowe. Dopiero w latach dziewięćdziesiątych sytuacja zaczęła się zmieniać, z jednej strony na rynku pojawiły się nowe grupy najemców, m.in. studenci, imigranci, a rynek czynszowy prywatny był niewielki, brakowało także wolnych mieszkań społecznych, a z drugiej strony zmieniono regulacje prawne tak, aby nabywcy w celu wynajęcia (*buy-to-let*) mogli korzystać z ulg podatkowych i innych udogodnień. Przewidywania dotyczące strony popytowej mówią, że w 2016 roku liczba podmiotów wynajmujących mieszkania na prywatnym rynku najmu wzrośnie do 5,9 mln (z poziomu 3,4 mln), co oznacza konieczność zainwestowania około 200 mld GBP, z czego inwestorzy indywidualni pokryją około 50 mld GBP (Savills 2012). Oczekuje się, że wejście na rynek mieszkań czynszowych, na wzór amerykański, funduszy emerytalnych, towarzystw ubezpieczeniowych i REIT spowoduje wzrost podaży. Byłoby to znaczące nie tylko dla liczby mieszkań, lecz także ich standardu, pozwalałoby na większy wybór. Nie wszyscy jednak są takiego zdania, pojawiają się głosy o iluzoryczności tych oczekiwań (Stephens 2011).

Pierwszy REIT wspierający budowanie mieszkań społecznych i domów opieki został zaanonsowany w sierpniu 2012 roku, to Houses4Homes REIT, a inwestorem został fundusz emerytalny przekazujący 30 mln GBP, oczekiwano zebrania jeszcze 700 mln GBP (ChIH 2014). Zasada działania funduszu jest następująca: zbiera środki za pomocą emisji papierów

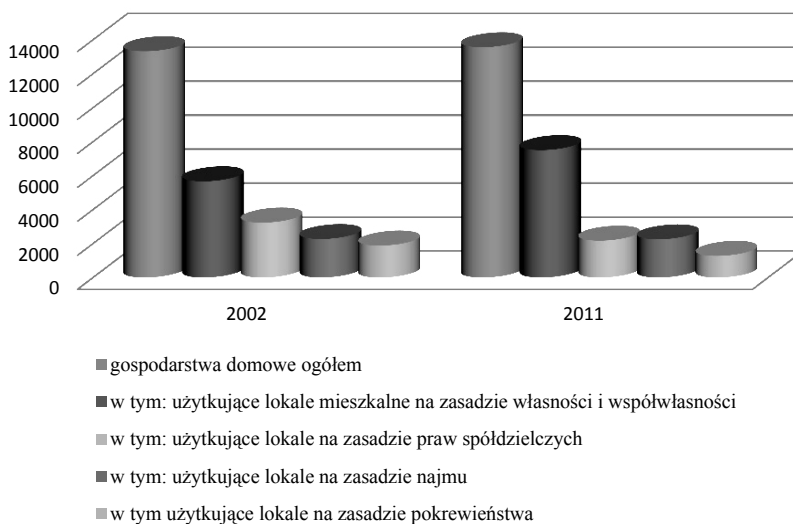
wartościowych notowanych na *London Stock Exchange's Alternative Investment Market* (AIM) i finansuje budowę mieszkań społecznych, które są zarządzane przez samorządy lokalne lub prywatne organizacje non profit zajmujące się tym statutowo, a po okresie umówionym przenoszą mieszkania na własność tych podmiotów.

Wydaje się, że najważniejszą przeszkodą w tworzeniu REIT inwestujących w mieszkania oraz mieszkania społeczne jest niski zysk w porównaniu z innymi możliwościami inwestycyjnymi. W przypadku mieszkań społecznych niezbędne jest zaangażowanie sektora publicznego w subsydiowanie kosztów budowy, np. przez udostępnienie gruntu po cenach niższych niż rynkowe (Montague 2012).

4. Fundusz Mieszkań na Wynajem w Polsce

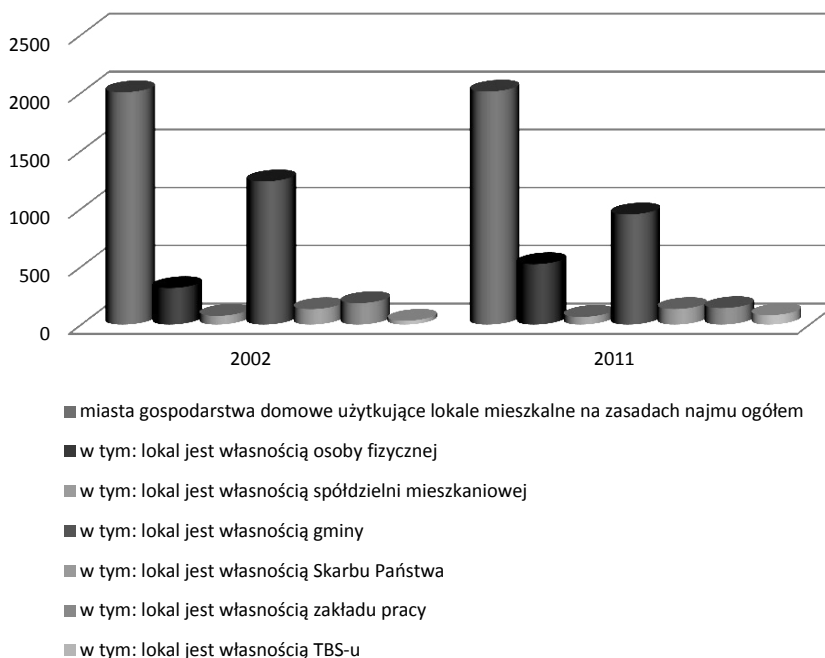
W okresie powojennym w Polsce dominacja państwa w sferze mieszkaniowej była widoczna w planowaniu na szczeblu centralnym liczby mieszkań oddawanych do użytku, ich rodzaju i lokalizacji, budowie przez przedsiębiorstwa państwowe i dystrybucji. Ten model polityki mieszkaniowej, z uwagi na deficyt środków finansowych, nie mógł zapewnić realizacji prawa do mieszkania. Przemiany ustrojowe przyczyniły się do zmiany struktury władania lokalami mieszkalnymi w Polsce, dominuje obecnie własność, co jest wynikiem masowej prywatyzacji zasobu publicznego. Według szacunków z 2011 roku około 82% mieszkań stanowiły mieszkania własnościowe, natomiast około 18% mieszkania przeznaczone pod najem, w tym około 14,5% to mieszkania wynajmowane po preferencyjnej, zredukowanej stawce (Augustyniak i in. 2013).

Problemy związane z niedoborem mieszkań do najmu o dostępnym poziomie czynszu są widoczne w dużych polskich miastach. Bez wątplenia zmniejszają mobilność osób poszukujących pracy, wpływają negatywnie na skłonność do zakładania rodzin i posiadania dzieci. Prowadzona wcześniej prywatyzacja zasobów komunalnych doprowadziła co prawda do wysokiego poziomu własności, ale jakość sprywatyzowanych lokali oraz ich lokalizacja nie zawsze odpowiada potrzebom obecnych właścicieli. Według danych spisowych Narodowego Spisu Powszechnego 2011 ponad 16% gospodarstw domowych w Polsce wynajmuje mieszkanie (rysunek 2). Najem prywatny w miastach jest realizowany przez ponad 2 mln gospodarstw domowych (rysunek 3).



Rysunek 2. Struktura praw do mieszkania gospodarstw domowych w Polsce

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NSPm 2011.



Rysunek 3. Gospodarstwa domowe użytkujące mieszkania na zasadach najmu w Polsce

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NSPm 2011.

Analiza danych z lat 2002 i 2011 pozwala stwierdzić, że pomimo zmian w strukturze właścicieli zasobu do najmu (zmniejszenie liczby lokali komunalnych i spółdzielczych dzięki przekształceniom własnościowym) nie zmniejsza się grupa korzystająca z tej formy zaspokajania potrzeb mieszkaniowych. Wysoki poziom bezrobocia wymusza poszukiwanie pracy, która jest najczęściej dostępna w dużych ośrodkach miejskich. Poziom czynszów może być jednak zaporą uniemożliwiającą mobilność. Nowym pomysłem na jej usunięcie jest utworzenie specjalnego funduszu inwestycyjnego, który ma za zadanie wspierać budowanie mieszkań na wynajem. W listopadzie 2013 roku Bank Gospodarstwa Krajowego powołał spółkę TFI BGK zajmującą się Funduszem Mieszkań na Wynajem. Ogłoszono, że zostanie wybudowanych/zakupionych 20 tys. mieszkań na wynajem w największych polskich miastach za kwotę około 5 mld zł. Mieszkania, według wstępnych zapowiedzi, miałyby być udostępniane osobom, które nie mają zdolności kredytowej niezbędnej do zaciągnięcia kredytu hipotecznego oraz nie stać ich na najem mieszkania na zasadach rynkowych. Początkowo zapowiadano, że czynsze będą niższe o 20–30% od rynkowych. Pierwsze listy intencyjne na zakup budynków dla Funduszu Mieszkań na Wynajem zostały podpisane w 2014 roku.

Pierwsze dane o zasadach korzystania z mieszkań pozwoliły na weryfikację zapowiedzi. Fundusz ma działać jak podmiot nastawiony na zysk, zakładana stopa zwrotu to minimalnie 5% rocznie. Oznacza to, że utrzymanie czynszu na poziomie znacznie niższym niż rynkowy przy zakupie nowych mieszkań, nawet w pakiecie, jest nierealne. Pierwsza inwestycja w Poznaniu rozczarowała wielu potencjalnych najemców.

Uwagi końcowe

Podmioty publiczne mają określone zadania, m.in. w sferze mieszkaniowej. Te gospodarstwa domowe, które nie są w stanie samodzielnie zaspokoić własnych potrzeb mieszkaniowych, oczekują pomocy w postaci udostępnienia im mieszkań czynszowych za cenę niższą niż rynkowa. Ze względu na spowolnienie gospodarcze zwiększyła się liczba oczekujących pomocy, a jednocześnie poziom wydatków publicznych podlega licznym ograniczeniom. Poszukuje się nowych dróg wsparcia tworzenia mieszkań społecznych, m.in. zaczęto wykorzystywać lease-back, emisję papierów wartościowych oraz fundusze nieruchomości mieszkaniowych. Samo zwiększenie oferty najmu prywatnego także jest pomocne, ponieważ zwiększona podaż oznacza większą konkurencję między oferującymi mieszkania do najmu, wyrażaną niższym poziomem czynszów.

Poszukiwanie inwestorów instytucjonalnych dla finansowania budowy mieszkań społecznych wydaje się trudne z ekonomicznego punktu widzenia. Nowy fundusz REIT mieszkań społecznych, który powstał w Stanach Zjednoczonych w 2012 roku – The Housing Partnership Equity Trust (HPET) – oferuje stopę zwrotu na poziomie 5–7%, jego założycielami są podmioty komercyjne: Citi, Morgan Stanley, Prudential Financial, Inc., John D. and Catherine T. MacArthur Foundation oraz Ford Foundation. Można więc powiedzieć,

że na naszych oczach rozpoczyna się nowy proces, nie wiadomo jednak, czy będzie trwały i jakie będą jego efekty. Sceptycy wskazują na niską stopę zwrotu, która będzie zniechęcać potencjalnych inwestorów. Nie mniej ważne jest także polityczne wykorzystywanie hasła tanich i dostępnych mieszkań dla mniej zamożnych. Pokusa obietnic tego typu jest bardzo silna, w szczególności w latach wyborczych. Powstanie Funduszu Mieszkań na Wynajem wydaje się tego przykładem. Nagłaśniane w mediach niskie czynsze okazały się w praktyce zbliżone do rynkowych, co wynika z faktu zakupu projektów deweloperskich o określonym standardzie oraz zakładanej stopy zwrotu. Z kolei duża jest grupa zainteresowanych gospodarstw domowych, jednak otwarte zostaje pytanie, czy nagłaśnione przez media zapowiedzi o warunkach najmu, które okazały się nierealne, nie zniechęcą do skorzystania z oferty Funduszu.

Literatura

- Augustyniak H., Łaszek J., Olszewski K., Waszczuk J. (2013), *Kupić czy wynająć? Analiza decyzji podmiotów na rynku mieszkaniowym determinowanych polityką mieszkaniową. Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2012 roku*, NBP, Warszawa.
- ChIH (2014), *A vision for social housing and housing support over the next five years*, Chartered Institute of Housing London.
- Crafts N. (2013), *Returning to Growth: Policy Lessons from History*, „Fiscal Studies”, vol. 34, iss. 2, s. 255–282.
- HMT (2004), *Promoting more flexible investment in property: a consultation*, HM Treasury, London.
- Jones C. (2007), *Private investment in rented housing and the role of REITS*, „European Journal of Housing Policy”, vol. 7, nr 4, s. 383–400.
- KPMG (2012), *The future of the UK REIT regime*, London.
- Lee P., Murie A. (1997), *Poverty, housing tenure and social exclusion*, Policy Press.
- Montague A. (2012), *Review of the barriers to institutional investment in private rented homes*, ODPM London.
- NSP (2011), *Narodowy Spis Powszechny Ludności i Mieszkań 2011*, Raport z wyników, www.stat.gov.pl/cps/rde/xbcr/gus/lud_raport_z_wynikow_NSP2011.pdf (26.08.2014).
- NSPm (2011), *Narodowy Spis Powszechny Ludności i Mieszkań 2011*, Warunki mieszkaniowe, www.stat.gov.pl/spisy-powszechnne/nsp-2011/nsp-2011-wyniki/warunki-mieszkaniowe-gospodarstw-domowych-i-rodzin-nsp-2011,4,1.html (26.08.2014).
- Pattison B., Diacon D., Vine J. (2010), *Tenure trends in the UK housing system*, Building and Social Housing Foundation.
- Petz B. (1994), *Próby rozwiązania kwestii mieszkaniowej w dwudziestoleciu międzywojennym – podstawowe kierunki działań*, Raport nr 57, Kancelaria Sejmu Biuro Studiów i Ekspertyz.
- Savills (2012), *Rental Britain as an asset class*, Savills, www.savills.co.uk/research_articles/186866/142071-0 (3.09.2014).
- Stephens (2011), *Tackling housing market volatility in the UK*, Joseph Rowntree Foundation, York.
- Załączna M. (2008), *REIT w Europie jako rezultat przekształceń instytucjonalnych rynku nieruchomości*, w: *Inwestowanie na rynku kapitałowym*, Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, nr 10, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 357–369.
- Załączna M. (2013), *Zastosowanie Private Finance Initiative na rynku mieszkaniowym w Wielkiej Brytanii a możliwość wykorzystania tego instrumentu w Polsce*, w: *Inwestowanie w aktywa rzeczowe i finansowe*, red. K. Marcinek, Studia Ekonomiczne, Zeszyty Naukowe Wydziałowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, nr 155, Katowice, s. 45–57.

SOCIAL HOUSING AS A NEW AREA OF INTEREST FOR INVESTMENT FUNDS

Abstract: Rules of social housing building and distribution are an expression of the housing policy on a national and local level. There is no doubt that the final cost for households that use this form to meet housing needs, is lower than on the market. In recent years, the trend has emerged to invite private entities for public tasks execution, also on a residential field. This is reflected, among others, in initiative for social housing commercial investment. This article aims to identify the reasons for this action and its preliminary results,. The article was based on the literature and the study of selected cases.

Keywords: residential property, housing needs, investment fund

