

Anna Szelałowska

Politechnika Radomska

ZAMKNIĘTE FUNDUSZE INWESTYCYJNE JAKO NOWI UCZESTNICY PROCESU FINANSOWANIA BUDOWNICTWA CZYNSZOWEGO W POLSCE*

Streszczenie: Istniejące ograniczenia budżetowe i rosnące zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego w Polsce wymagają poszukiwania nowej formuły finansowania niskoczynszowego budownictwa mieszkaniowego z udziałem kapitału prywatnego. Z tego względu celem artykułu było zaprezentowanie niestosowanej dotychczas w Polsce propozycji finansowania budownictwa czynszowego przez zamknięte fundusze inwestycyjne.

Słowa kluczowe: budownictwo społeczne, finansowanie mieszkalnictwa, FIZ.

1. Zarys współczesnych problemów rozwoju i finansowania budownictwa czynszowego w Polsce

Polska zaliczana jest do krajów o największych potrzebach mieszkaniowych w Unii Europejskiej, o czym świadczyć może chociażby statystyczny deficyt mieszkaniowy, który na koniec 2009 r. szacowany był na 1,162 mln mieszkań¹. Ze względu na rosnącą dysproporcję między zamożną i niezamożną częścią społeczeństwa gminy miejskie (choć nie tylko) stoją przed faktem braku niskoczynszowych zasobów mieszkaniowych na wynajem, które pozwoliłyby zaspokoić lokalne potrzeby mieszkaniowe. Z badań ankietowych przeprowadzonych przez autorkę na przełomie 2010 i 2011 r. wynika, że potrzeby mieszkaniowe 903 polskich miast wynosiły na koniec 2010 r. ok. 210 tysięcy niskoczynszowych zasobów mieszkaniowych, obejmujących zarówno lokale socjalne, jak i lokale komunalne o podwyższonym standardzie.

* Praca naukowa finansowana ze środków budżetowych na naukę w latach 2010-2012 jako projekt badawczy własny nr N N113 157039 pt. *Nowy paradygmat finansowania budownictwa społecznego w Polsce. Implikacje dla rynku finansowego*.

¹ Do obliczeń przyjęto prognozę gospodarstw domowych na lata 2008-2030, GUS, Warszawa 30.08.2010 r., z której wynika, że według stanu na dzień 31 grudnia 2009 r. w Polsce było szacunkowo 14,464 mln gospodarstw domowych (http://www.stat.gov.pl/gus/5840_649_PLK_HTML.htm). Ostatnie, najbardziej wiarygodne dane dotyczące liczby gospodarstw domowych posiadane przez GUS pochodzą z Narodowego Spisu Powszechnego z 2002 r., z którego wynika, że wówczas w Polsce było 13,364 mln gospodarstw domowych.

Większość miast powyżej 100 tysięcy mieszkańców oddaje średniorocznie do użytkowania ok. 100 komunalnych lokali mieszkalnych na wynajem. Wskaźnik ten jest nieporównywalnie niski względem potrzeb zgłaszanych przez niezamożne gospodarstwa domowe. Na przykład w Szczecinie na przydział lokalu z mieszkaniowego zasobu gminy oczekiwało na koniec 2010 r. blisko 16 tys. gospodarstw domowych, w Zabrzu ponad 14 tys., w Łodzi prawie 6,5 tys., w Warszawie prawie 5,5 tys., w Rudzie Śląskiej ok. 4,5 tys., w Lublinie i Gdańsku ponad 4 tys., w Katowicach i Płocku ok. 3,5 tys., w Bytomiu ponad 3 tys., w Poznaniu ponad 2,5 tys., w Toruniu ponad 2 tys., w Kielcach, Częstochowie i Włocławku ponad 1,5 tys., w Bydgoszczy, Radomiu i Legnicy ponad tysiąc, a we Wrocławiu, Koszalinie, Kaliszu i Elblągu ok. 900 gospodarstw domowych. Zaspokojenie tych najpilniejszych potrzeb mieszkaniowych wymaga poniesienia znacznych nakładów, które przy braku środków finansowych na ten cel w BGK oraz ograniczonych możliwościach finansowania z budżetu centralnego i samorządowego stanowią istotną barierę rozwiązania kwestii mieszkaniowej polskich miast. Z przeprowadzonych przez autorkę badań wynika również, że w celu zaspokojenia potrzeb mieszkaniowych wyżej wymienionych 22 miast przez budowę lokali mieszkalnych o średniej powierzchni użytkowej 40 m² na koniec 2010 r. należałoby ponieść łączne nakłady inwestycyjne w kwocie 12,7 mld zł (co stanowi w przybliżeniu 0,9% PKB za 2010 r.²). Kwota ta jest dziesięciokrotnie wyższa niż łączna wartość wydatków na gospodarkę mieszkaniową poniesionych w 2009 r. przez Warszawę i trzydziestosiedmiokrotnie wyższa niż wydatki na gospodarkę mieszkaniową poniesione w tym samym roku przez Wrocław.

Poza wspomnianą potrzebą zapewnienia lokali socjalnych i komunalnych w Polsce brakuje, zdaniem autorki, w przybliżeniu ok. 800 tysięcy mieszkań na wynajem o umiarkowanych czynszach (a zatem także o lepszym standardzie) dla gospodarstw domowych, których nie stać na najem lub zakup mieszkania po cenach rynkowych, a których to poziom dochodów nie kwalifikuje ich do umieszczenia na liście osób oczekujących na przydział lokalu z mieszkaniowego zasobu gminy. Istniejącą lukę w tym obszarze wypełnić mogą nie tylko współpracujące z gminami TBS, firmy deweloperskie i spółdzielnie mieszkaniowe, ale także, co jest przedmiotem niniejszego opracowania, zamknięte fundusze inwestycyjne (FIZ) oraz przyszli najemcy, którzy mogą partycypować w kosztach budowy takich lokali.

Mając to na uwadze, w artykule sformułowano następujący problem badawczy: istniejące ograniczenia budżetowe i rosnące zadłużenie jednostek samorządu terytorialnego stwarzają zapotrzebowanie na poszukiwanie nowej formuły finansowania niskoczynszowego budownictwa mieszkaniowego z udziałem kapitału prywatnego.

² Dla porównania warto podać tu udział wydatków budżetu państwa na sferę mieszkaniową w 2010 r., który wyniósł zaledwie 0,06% PKB, czyli 15-krotnie mniej niż wartość nakładów na zaspokojenie najpilniejszych potrzeb w 22 omawianych miastach.

2. Przesłanki uczestnictwa zamkniętych funduszy inwestycyjnych w procesie finansowania inwestycji mieszkaniowych w budownictwie czynszowym

Fundusze inwestycyjne nie uczestniczyły dotychczas w finansowaniu budowy niskoczynszowych mieszkań na wynajem w Polsce. Chociaż na polskim rynku działają od 2004 r. fundusze nieruchomości, jednak w skład ich portfeli inwestycyjnych wchodzi głównie nieruchomości biurowe, handlowe, magazynowe i komercyjne nieruchomości mieszkaniowe [Szelałowska 2008, s. 113-155]. Inwestycje w sektorze niskoczynszowych mieszkań na wynajem nie były uznawane dotychczas przez te podmioty jako atrakcyjne z punktu widzenia generowania stopy zwrotu. Coraz częściej jednak na świecie fundusze inwestycyjne zwracają uwagę na możliwości, jakie daje inwestowanie w nieruchomości mieszkaniowe na wynajem (o wysokim standardzie) w dużych aglomeracjach. Przyczyną, dla której w Polsce fundusze inwestycyjne nie angażowały się dotychczas w finansowanie mieszkań na wynajem o umiarkowanym czynszu, było przede wszystkim preferencyjne wsparcie finansowe ze strony nieistniejącego już (od maja 2009 r.) Krajowego Funduszu Mieszkaniowego dla TBS i spółdzielni mieszkaniowych. Ponadto ograniczane systematycznie wydatki budżetu państwa na mieszkalnictwo, które *notabene* od lat są najniższe w Unii Europejskiej³, powodują wzrost zapotrzebowania na środki finansowe pozwalające realizować gminom politykę mieszkaniową mającą na celu zaspokajanie społecznych potrzeb mieszkaniowych.

Inną przyczyną, dla której inwestycje w tym sektorze nie cieszyły się zainteresowaniem prywatnych podmiotów, był brak odpowiednich regulacji prawnych umożliwiających eksmisję lokatorów z powodu zalegania z czynszami. Z danych Wydziału Statystyki Ministerstwa Sprawiedliwości wynika, że średniorocznie w Polsce sądy orzekają ponad 30 tys. wyroków eksmisyjnych (z czego w ciągu roku ma miejsce wykonanie nieco ponad 7 tys. czynności komorniczych z tego tytułu, co stanowi zaledwie 23% ogółu orzeczonych wyroków eksmisyjnych). Problem gospodarstw domowych posiadających wyroki eksmisyjne w istotny sposób wpływa na spowolnienie tempa zaspokajania potrzeb mieszkaniowych, sądy bowiem nie mogą orzekać o braku uprawnienia do otrzymania lokalu socjalnego wobec: kobiet w ciąży, małoletnich, niepełnosprawnych lub ubezwłasnowolnionych oraz sprawujących nad takimi osobami opiekę i wspólnie z nimi zamieszkałych, obłożnie chorych, emerytów i rencistów spełniających kryteria do otrzymania świadczenia z pomocy społecznej, osób mających status bezrobotnego oraz wobec osób spełniających przesłanki okreś-

³ W większości krajów Unii Europejskiej wydatki budżetu państwa na mieszkalnictwo kształtowały się na koniec 2009 r. średnio na poziomie 1% PKB, przy czym największe wydatki były ponoszone w Belgii (ponad 2% PKB), Austrii, Danii, Irlandii, Francji i Finlandii (od 1,06 do 1,27% PKB), na Cyprze, na Węgrzech, na Słowacji, w Czechach, Niemczech, Holandii, Portugalii i w Wielkiej Brytanii (od 0,5 do 0,9% PKB). W pozostałych krajach na sferę mieszkaniową wydatkowanych jest poniżej 0,5% PKB, przy czym tylko w Polsce na koniec 2009 r. wydatkowano mniej niż 0,1% PKB (dokładnie 0,07% PKB).

lone przez radę gminy w drodze uchwały. Pomimo prawomocnego wyroku sądu większość gospodarstw domowych pozostaje na liście osób oczekujących na przydział lokalu socjalnego nawet przez kilka lat. Ponieważ większość polskich miast nie jest w stanie zapewnić lokalu zastępczego lub socjalnego, gminy zmuszone są wypłacać odszkodowania właścicielom wynajmowanych lokali. Wypłata odszkodowań następuje na mocy wyroku Trybunału Konstytucyjnego z dnia 8 kwietnia 2010 r., z którego wynika, że właściciel lokalu objętego wyrokiem eksmisyjnym, w którym byłemu lokatorowi sąd przyznał prawo do lokalu socjalnego, wstrzymując jednocześnie eksmisyję byłego lokatora do czasu złożenia mu przez właściwą gminę oferty najmu lokalu socjalnego, ma prawo do żądania od gminy odszkodowania za niedostarczenie lokalu socjalnego w pełnej wysokości poniesionej szkody (sygn. akt P 1/08). Jest to wyrok niekorzystny dla miast, ponieważ wcześniej obowiązywał wyrok Trybunału Konstytucyjnego z 11 września 2006 r., który stanowił, że właściciel lokalu, który nie może pozbyć się lokatora z wyrokiem eksmisyjnym ze względu na brak zapewnienia przez gminę lokalu zastępczego lub lokalu socjalnego, ma prawo domagać się odszkodowania odpowiadającego wysokości czynszu rynkowego (sygn. akt P 14/06). Takie zasady nie skłaniały gminy do realizacji budowy niskoczynszowych mieszkań na wynajem, ponieważ bardziej opłacalna była wypłata odszkodowań (które obliczane były jako różnica między czynszem w zasobach komunalnych a uśrednionym czynszem rynkowym). Z przeprowadzonych przez autorkę badań wynika, że tylko w 2008 r. największe odszkodowania z tego tytułu wypłacono w Krakowie (3,9 mln zł), Poznaniu (3,5 mln zł), Warszawie (1,4 mln zł), Łodzi (0,43 mln zł), Częstochowie (0,3 mln zł), Olsztynie (0,14 mln), Szczecinie (0,09 mln zł) oraz Gdańsku (0,03 mln zł). Z badania wynika, że miastem, które wypłaciło w 2009 r. największe odszkodowanie z tego tytułu, był również Kraków (3,5 mln zł), który jednak na skutek wejścia w życie wspomnianego wyroku TK w 2010 r. wypłacił z tego tytułu 4,5 mln zł odszkodowań. Podobna tendencja była również w Toruniu (0,85 mln zł w 2009 r. i 1 mln zł w 2010 r.) oraz w Gdyni (1 mln zł w 2010 r.). Rekordową kwotę odszkodowania z tytułu niezapewnienia lokalu socjalnego wypłacił w 2010 r. Poznań (8,3 mln zł). Rosnąca wartość wypłacanych odszkodowań z tytułu braku zapewnienia lokalu socjalnego lub lokalu zastępczego dla gospodarstw domowych posiadających zasądzone wyroki eksmisyjne świadczy o pilnej potrzebie wdrożenia programu finansowania budowy niskoczynszowych mieszkań na wynajem na tych obszarach. Obecnie szans na rozwiązanie tej palącej kwestii można upatrywać w poszukiwaniu prywatnych inwestorów.

W obliczu aktualnego stanu finansów publicznych wydaje się wskazane poszukiwanie kapitału prywatnego na finansowanie budownictwa czynszowego. Jednym z takich rozwiązań jest partnerstwo publiczno-prywatne (PPP). Choć sam mechanizm jest znany od 20 lat, to w omawianym obszarze dopiero od 2006 r. podpisywane są w Polsce umowy partnerskie w ramach PPP na budowę budynków czynszowych lub zarząd zasobami mieszkaniowymi m.in. w Goślinie Murowanej, Poznaniu, Rudzie Śląskiej, Ostrowie Wielkopolskim, Łodzi i Krakowie. Trudno jednak zache-

cić zarówno inne polskie miasta, jak i inwestorów do angażowania się w partnerstwo publiczno-prywatne w tym tak trudnym subsektorze rynku mieszkaniowego. Z tego względu w ramach publiczno-prywatnego modelu finansowania budownictwa społecznego aktualnie istnieje wiele przesłanek dla włączenia zamkniętych funduszy inwestycyjnych w proces finansowania budownictwa czynszowego, do których należy zaliczyć:

- istniejący, ogromny popyt na mieszkania o niskim i umiarkowanym czynszu,
- ograniczone gminne inwestycje w budownictwo komunalne,
- postępującą prywatyzację zasobów komunalnych ograniczającą dostępność niskoczynszowych mieszkań na wynajem (w latach 2002-2009 stan zasobów komunalnych wszystkich polskich gmin zmniejszył się o 25%),
- postępujący proces dekapitalizacji istniejących zasobów mieszkaniowych (z badań przeprowadzonych podczas Narodowego Spisu Powszechnego w 2002 r. wynikało, że liczba lokali mieszkalnych kwalifikujących się do wyburzenia wynosiła wówczas 550-800 tys., podczas gdy ok. 750 tys. lokali mieszkalnych wymagało remontu; biorąc pod uwagę proces starzenia się zasobów mieszkaniowych i wielkość ograniczonych nakładów finansowych na ich utrzymanie, szacować można, że w 2010 r.ok. 1 mln mieszkań kwalifikował się do wyburzenia),
- niska zdolność kredytowa gospodarstw domowych (a tym samym wysokie koszty obsługi kredytów hipotecznych) uniemożliwiająca zakup mieszkania finansowanego długoterminowym kredytem hipotecznym,
- chęć wykupienia wynajmowanego lokalu po określonym upływie czasu przez dotychczasowych lokatorów o niskich i średnich dochodach.

W proponowanym przez autorkę modelu istniałaby możliwość ustalenia poziomu czynszów w pierwszych realizowanych projektach inwestycyjnych na wyższym poziomie niż obowiązujący w przypadku istniejącego gminnego zasobu mieszkaniowego, co pozwoliłoby gwarantować wyższą stopę zwrotu z inwestycji. Z drugiej strony wyższe czynsze (ale mniejsze od poziomu czynszów na prywatnym rynku najmu mieszkań), które z założenia powinny pokrywać koszty utrzymania zasobów mieszkaniowych i obsługi ewentualnego zadłużenia przypisanego do danej inwestycji, mogą przyczynić się do wzrostu zainteresowania finansowaniem takich projektów inwestycyjnych innych potencjalnych inwestorów, jakimi mogą być, poza funduszami inwestycyjnymi, także banki czy otwarte fundusze emerytalne.

W aktualnym stanie prawnym przepisy dotyczące pozyskiwania kapitału przez emisję zwykłych i uprzywilejowanych certyfikatów inwestycyjnych przez zamknięte fundusze inwestycyjne umożliwiają im podejmowanie inwestycji w procesie finansowania budownictwa czynszowego. Zasady tworzenia i funkcjonowania tych podmiotów reguluje Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (DzU 2004 nr 146, poz. 1546 z późn. zm.). FIZ jest osobą prawną, której wyłącznym przedmiotem działalności jest lokowanie środków pieniężnych z nabycia niepublicznych certyfikatów inwestycyjnych w określone rodzaje lokat. Artykuł 147 wspomnianej ustawy stanowi, że przedmiotem lokat FIZ może być własność lub współwłasność

nieruchomości gruntowych, budynków i lokali stanowiących odrębne nieruchomości oraz użytkowanie wieczyste. FIZ może nabywać wyłącznie prawa do nieruchomości o uregulowanym stanie prawnym i niebędących przedmiotem zabezpieczenia lub egzekucji. O bezpieczeństwie inwestycji realizowanej przez FIZ świadczy to, że fundusze te są tworzone i zarządzane przez TFI, które z kolei podlegają nadzorowi ze strony KNF. Ponadto nabywcy niepublicznych certyfikatów inwestycyjnych mogą utworzyć radę inwestorów (w skład której wchodzi przedstawiciele gminy i miejskich TBS – jeśli reprezentują ponad 5% ogólnej liczby certyfikatów inwestycyjnych w tym funduszu), której zadaniem jest sprawowanie kontroli nad realizacją procesu inwestycyjnego FIZ, jego polityką inwestycyjną (w tym może wyrażać sprzeciw wobec przedstawianych projektów inwestycyjnych) oraz przestrzeganiem limitów inwestycyjnych. FIZ może zostać rozwiązany na wniosek rady inwestorów lub po objęciu wszystkich certyfikatów przez najemców lokali mieszkalnych (czyli nabyciu na własność wynajmowanych mieszkań). Dla poszczególnych inwestycji (np. budowa 1 budynku z określoną liczbą lokali mieszkalno-użytkowych) możliwe jest tworzenie osobnych subfunduszy. Portfele inwestycyjne subfunduszy tworzone są z wpłat do FIZ. Z punktu widzenia realizacji budowy mieszkań na wynajem istotny jest również zapis art. 148 ust. 3, zgodnie z którym FIZ jest obowiązany nabyć wszystkie nieruchomości zgodnie z określonymi w jego statucie zasadami dywersyfikacji lokat w terminie 24 miesięcy od dnia rejestracji funduszu, co oznacza, że inwestycja musi być zakończona w tym okresie. Jest to zatem korzystne rozwiązanie z punktu widzenia powodzenia całego projektu inwestycyjnego, bowiem jego realizacja nie obarcza gminy ryzykiem nieukończenia inwestycji.

3. Zasady finansowania budownictwa czynszowego przez FIZ

Założeniem istnienia spójnego modelu finansowania budownictwa czynszowego przez zamknięte fundusze inwestycyjne jest określenie roli partnerów uczestniczących w procesie finansowania budowy mieszkań na wynajem o umiarkowanych czynszach. Wyemitowane w tym procesie przez FIZ certyfikaty inwestycyjne mogą nabywać:

- gminy, które są zainteresowane budową nowych niskoczynszowych zasobów mieszkaniowych na wynajem na swym terenie,
- banki w formie spółek akcyjnych i banki spółdzielcze (głównie obsługujące gminy i finansujące ich inwestycje)⁴,
- towarzystwa budownictwa społecznego,
- otwarte fundusze emerytalne,
- najemcy, którzy zainteresowani są nabyciem na własność wynajmowanego lokalu w przeszłości.

⁴ Zdaniem autorki warto również w tym miejscu zaproponować reaktywację banków komunalnych, których głównym zadaniem byłaby obsługa finansowa gmin miejskich.

Głównym partnerem dla FIZ jest jednostka samorządu terytorialnego (najczęściej gmina miejska lub miejsko-wiejska), która może objąć certyfikaty inwestycyjne poprzez aport rzeczowy do FIZ w postaci uzbrojonych działek budowlanych (doprowadzenie infrastruktury technicznej może stanowić odrębny wkład gminy w inwestycję) lub wpłat gotówkowych (jeśli ją na to stać). Tytuł prawny do nieruchomości gruntowej może zostać przeniesiony na FIZ bądź też może pozostać we władaniu gminy, dzięki czemu koszty inwestycji pomniejszone będą o wartość gruntu, a gmina będzie mogła kontrolować każdy etap inwestycji. W celu zwiększenia stopy zwrotu z inwestycji część gruntu wniesionego aportem przez gminę może zostać wykorzystana przez FIZ pod budowę mieszkań na wynajem o czynszach ustalonych na poziomie rynkowym lub też pod inwestycje o charakterze mieszkaniowo-użytkowym (czyli budynki mieszkalne z wydzieloną częścią handlowo-usługową). Gmina może również podpisać umowę o najem proporcjonalnej do wartości nabytych od FIZ certyfikatów liczby lokali mieszkalnych na ustalonych zasadach czynszu kontraktowego. Innym rozwiązaniem jest również wyznaczenie przez gminę najemców (będą to z reguły gospodarstwa domowe o średnich dochodach), co wiązałoby się z gwarantowaniem funduszowi regularności zapłaty należnego czynszu. Gmina zawiera umowę z FIZ o wynajem lokali mieszkalnych o ustalonym standardzie mieszkaniowym na określony w umowie czas (właścicielem mieszkań jest FIZ) celem dalszego podnajmu. W celu zapobieżenia wykluczeniu społecznemu mieszkania powinny mieć zróżnicowany standard. Wysokość czynszu kontraktowego ustalana powinna być na podstawie uchwalonych przez radę gminy stawek (w przypadku gospodarstw domowych oczekujących na przydział lokalu z mieszkaniowego zasobu gminy) oraz na bazie kalkulacji dochodowości z inwestycji, uwzględniającej wynajem mieszkań przez FIZ innym najemcom na zasadach rynkowych (w tym także na cele komercyjne). Po oddaniu mieszkań do użytkowania najemcy wpłacają gminie na specjalnie utworzone w tym celu konto czynsze, natomiast gmina pokrywa różnicę między czynszem płaconym przez jej najemców a czynszem kontraktowym i wpłaca na konto FIZ ustalony w umowie czynsz kontraktowy. Gmina ma możliwość wyjścia z FIZ przez odsprzedaż certyfikatów inwestycyjnych. Poza wpływami z czynszów FIZ może pozyskiwać dochody z wynajmu lub sprzedaży powierzchni pod działalność komercyjną lub sprzedaży mieszkań na zasadach rynkowych.

Drugim, kluczowym partnerem w tym procesie, który nabywa niepubliczne certyfikaty inwestycyjne, jest należący do gminy TBS, który pełni funkcję inwestora zastępczego i zarządcy nieruchomości mieszkaniowych powstałych w ramach danej inwestycji. Do jego obowiązków może również należeć rozliczanie środków uzyskiwanych z czynszu. Najemcy mieszkań wytypowani przez gminę podpisują umowę z TBS o najem lokalu mieszkalnego i zobowiązują się do terminowego regulowania czynszu w ustalonej przez gminę wysokości. Mają oni również możliwość nabycia certyfikatów inwestycyjnych, co daje im prawo do wykupu mieszkania w przyszłości (w praktyce nie dotyczy to najbiedniejszych gospodarstw domowych, chyba że ich dochody wzrosną po jakimś czasie).

Bezpośrednio od FIZ mogą również nabywać certyfikaty ci najemcy, którzy zamierzają w przyszłości nabyć wynajmowane mieszkanie na własność i którzy zaliczani są do gospodarstw domowych o średnich dochodach. Dzięki temu mogą oni wykupić od FIZ mieszkanie, nabywając certyfikaty odpowiadające wartości wynajmowanego lokalu. Szczególne znaczenie ma to w przypadku wzrostu rozporządzalnych dochodów gospodarstw domowych (dotychczasowych najemców), którzy mogą sfinansować zakup certyfikatów np. kredytem bankowym lub dzięki systematycznemu oszczędzaniu [Szelągowska 2011, s. 107-119]. Istnienie opcji kupna wynajmowanego mieszkania ma kluczowe znaczenie w przypadku gospodarstw domowych, które nie planują przeprowadzać się do innego miasta i dla których wynajmowane mieszkanie zaspokaja ich dotychczasowe potrzeby. W przypadku opcji samego wynajmu rozwiązanie takie byłoby również bardzo korzystne z punktu widzenia gospodarstw domowych dojeżdżających do pracy do dużych aglomeracji, dla których dojazd jest uciążliwy. W tym przypadku gospodarstwa domowe o średnich dochodach mogłyby ubiegać się o najem takiego lokalu przez konkurs ofert, w którym wygrywałoby to gospodarstwo domowe, które zaoferowałoby najwyższy czynsz, jaki zobowiązane byłoby uiszczać. Oczywiście dla tej grupy gospodarstw domowych powinna być wyodrębniona na etapie przedrealizacyjnym określona pula mieszkań o wyższym standardzie, aby można było przedstawić stronom umowy szacowane stopy zwrotu z inwestycji. Takiego rozwiązania jeszcze w Polsce nie było, ale można je z całą pewnością zaimplementować w tej formule finansowania budowy mieszkań o umiarkowanych czynszach.

Podobnie jak w przypadku innych funduszy również w tym modelu certyfikaty FIZ nabyć mogą inni inwestorzy, którzy mogą mieć przywileje co do głosu i wypłaty dywidendy.

4. Wnioski

Podstawową zaletą stanowiącą o atrakcyjności wykorzystania FIZ w procesie finansowania budowy mieszkań na wynajem o umiarkowanych czynszach jest zwolnienie podmiotowe tych podmiotów z podatku dochodowego od osób prawnych, co zwiększa dochodowość inwestycji i pomniejsza koszty jej obsługi [Płótkarz 2010, s. 213]. Dzięki takiemu rozwiązaniu FIZ, podobnie jak TBS, mogą reinwestować wypracowane zyski w kolejne projekty inwestycyjne. Ponadto skorzystanie z możliwości nabywania przez najemców mieszkań niepublicznych certyfikatów inwestycyjnych zwiększa możliwości inwestycyjne FIZ oraz umożliwia najemcom stopniowe dochodzenie do własności mieszkania w proporcji adekwatnej do liczby nabytych certyfikatów. Cechą odróżniającą ten model od dotychczas stosowanych w Polsce jest zdywersyfikowany poziom czynszów uzależniony od rachunku ekonomicznego i liczby objętych przez najemców certyfikatów. Wdrożenie modelu finansowania budownictwa czynszowego przez FIZ pozwala zwiększyć wielkość zasobów mieszkaniowych na terenie gminy, co wpływa na zaspokojenie znacznej części zgłaszanych

potrzeb mieszkaniowych bez konieczności zwiększania zadłużenia gminy. Zdaniem autorki dzięki wdrożeniu tego modelu w największych polskich miastach istniejące potrzeby mieszkaniowe mogłyby zostać rozwiązane w ciągu 10 lat od momentu podpisania z FIZ umowy. Zastosowanie tej formuły finansowania budownictwa czynszowego daje możliwość prowadzenia aktywnej polityki rewitalizacji istniejących w miastach zasobów mieszkaniowych.

Z drugiej strony w początkowym okresie przewidywana stopa zwrotu z inwestycji przy ustalonym przez gminę poziomie czynszów dla niezamożnych gospodarstw domowych może zniechęcać innych niż TBS i gminy inwestorów z rynku kapitałowego. Istnieje również ryzyko, że gminy w celu zwiększenia swego udziału w inwestycji będą przekazywały tereny budowlane mniej atrakcyjne z punktu widzenia inwestorów i generowania przyszłej stopy zwrotu. Barię rozwoju tej formy finansowania może być także zbyt długi proces podejmowania przez gminy decyzji dotyczących zaangażowania się w tego rodzaju inwestycje. Poza tym gminy mogą sceptycznie podchodzić do niesprawdzonej dotychczas w Polsce, a tym samym innowacyjnej metody finansowania lokalnych potrzeb mieszkaniowych (podobnie jak miało to miejsce w przypadku PPP w budownictwie czynszowym). Niemniej przedstawiona propozycja finansowania inwestycji w obszarze budownictwa czynszowego zasługuje na uwagę i powinna być propagowana wśród polskich miast, które mają wspierać mieszkańców w zaspokajaniu ich potrzeb mieszkaniowych.

Literatura

- Płókarz R., *Optymalizacja podatkowa inwestycji w nieruchomości*, [w:] *Współczesna bankowość hipoteczna*, A. Szelągowska (red.), CeDeWu, Warszawa 2010.
- Szelągowska A., *Fundusze rynku nieruchomości w Polsce*, [w:] *Inwestycje alternatywne*, I. Pruchnicka-Grabias (red.), CeDeWu, Warszawa 2008.
- Szelągowska A., *Systemy długoterminowego oszczędzania na cele mieszkaniowe we współczesnej bankowości detalicznej*, [w:] *Współczesna bankowość detaliczna*, A. Szelągowska (red.), CeDeWu, Warszawa 2011.
- Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych, DzU 2004 nr 146, poz. 1546 z późn. zm.

CLOSED-ENDED FUNDS AS NEW PARTICIPANTS OF THE RENTAL HOUSING FINANCE IN POLAND

Summary: Existing budget restrictions and growing local governments' debt in Poland require prospecting a new method of low-rented housing finance by using private capital. Therefore, the aim of this paper is to present a new proposal of rental housing finance by closed-ended funds which have not been used by this time in Poland.