



**FUNDACJA EDUKACJI  
I BADAŃ NAD REITs**

**Inwestycje w *condo* - hotele vs. REIT-y:  
mocne i słabe strony,  
główne ryzyka i projekcja zyskowności**

*Fundacja Edukacji i Badań nad REITs*



**Akademia  
Inteligentnego  
Oszczędzania**

*Warszawa, sierpień 2018*

## **1. Wstęp**

Od kilku lat, wśród polskich ofert inwestycyjnych z rynku nieruchomości komercyjnych pojawiają się „fantastycznie” inwestycje w pokoje hotelowe na wynajem krótkoterminowy (tzw. *condo-hotele*).

Obiekty zazwyczaj zlokalizowane są regionach turystycznych (Mazury, wybrzeże), gdyż założonym celem biznesowym jest zarabianie na turystyce. Potencjalny inwestor otrzymuje możliwość zakupu apartamentu, najczęściej już wyposażonego, który ma być wykorzystywany na wynajem krótkoterminowy dla turystów. Atrakcyjność inwestycji ma zapewnić tzw. gwarantowana stopa zwrotu – najczęściej w wysokości 7-8% rocznie przez długi okres (10-20 lat). Dodatkowo, kupujący ma możliwość skorzystania raz w roku z pobytu właścicielskiego. W materiałach marketingowych pojawia się także obietnica możliwości otrzymania zwrotu VAT, który jest zawarty w cenie takiego apartamentu. Minimalna wartość początkowa inwestycji wynosi zazwyczaj od 250 do 350 tys. złotych brutto.

## **2. Mocne i słabe strony inwestycji**

Inwestycje w pokoje hotelowe w formie *condo-hoteli* to może być atrakcyjną formą inwestowania. Jednakże, inwestor, który zastanawia się nad potencjalną inwestycją w *condo-hotel* powinien poważnie przeanalizować różne aspekty oferty, szczególnie w kontekście ostatnich doniesień prasowych ostrzegających przed nieuczciwymi deweloperami, do utraty pieniędzy włącznie. Przed pochopnymi inwestycjami ostrzegają m.in.:

- Rzeczpospolita (<http://www.rp.pl/Komercyjne/309239947-Branza-condo-ma-klopot.html>),
- Bankier.pl (<https://www.bankier.pl/wiadomosc/Strzez-sie-gwarantowanych-7-z-nieruchomosci-7600718.html>),
- Money.pl (<https://www.money.pl/gospodarka/wiadomosci/artikul/condohotele-inwestycje-apartamenty-mieszkania,18,0,2410514.html>).
- Przed ryzykiem inwestycyjnym i nieuczciwymi deweloperami ostrzega także branżowy portal Inwestycje w Kurortach.pl.

Każda forma inwestycji alternatywnych ma swoje mocne i słabe strony. Poniżej, przedstawiono zestawienie głównych atrybutów *condo-hoteli* i REIT-ów (tabela 1).

**Tab.1. Inwestowanie w *condo-hotele* vs. REIT-y: mocne i słabe strony**

lp	atrybuty	condo hotele	REIT-y
1	minimalna wysokość inwestycji początkowej	wysoka (kilkaset tysięcy złotych)	niska; wartość instrumentu udziałowego zaczyna się od kilkunastu USD/EUR; dla funduszy specjalistycznych wartość początkowa min.50 tys zł.
2	całkowita stopa zysku (średniorocznie)	średnia; realnie, 4-6% rocznie (nie potwierdzona historycznie)	wyższa i potwierdzona wynikami historycznymi; ok. 9% (w EU w okresie ostatnich 20 lat) do ok.12% w USA (w okresie ostatnich 40 lat)
3	potencjał na stopę zwrotu (zysku) powyżej średniej	średni (lub duży w przypadku dobrze zlokalizowanego i zarządzanego obiektu i hossy na rynku nieruchomości)	bardzo duży (w zależności od REIT-a); wiele REIT-ów dostarcza całkowitą stopę zysku > 12% rocznie
4	potwierdzone wyniki w dostarczaniu stopy zwrotu	brak lub niewielkie (dla nowej inwestycji)	bardzo duże (20 lat w EU) i > 40 lat w USA
5	możliwość wyjścia z inwestycji	średnie lub utrudnione/brak rynku wtórnego lub konieczność obniżenia ceny o 10-20%	nieograniczone i szybkie; obroty na instrumentach amerykańskich REIT-ów na poziomie 7 mld USD dziennie
6	wypłata zysków (dywidendy)	uznaniowa (pochodna lokalizacji, wysokości przychodów i uzależniona od decyzji spółki zarządzającej)	obligatoryjna
7	zwolnienie podatkowe przychodów	możliwość zwolnienia z VAT	zwolnienie z CIT pod warunkiem wypłaty dywidendy
8	wysokość wypłat zysków (stopa dywidendy)	zmienna, uzależniona od jakości obiektu (lokalizacji, obłożenia)	niższa zmienność (ok.3,5% w EU-REITs) do ok. 5% w US-REITs; REIT-y jako klasa aktywów wypłacają najwyższej dywidendy na świecie
10	pobyt właścicielski	tak, średnio 14 dni w roku	nie dotyczy
11	jakość przychodów (dywidendowych)	niska do średniej (sezonowość, cykliczność gospodarki i wysoka podatność branży hotelarskiej na tę cykliczność, dodatkowe ryzyka związane z operatorem)	wysoka i bardzo wysoka; potwierdzona historycznie; REIT-y ogółem wypłacają dywidendy od kilkunastu - do kilkudziesięciu lat
12	interwały wypłaty zysków/dywidend	miesięcznie, kwartalnie lub rocznie	miesięcznie, kwartalnie lub rocznie

13	<b>forma własności</b>	inwestycja bezpośrednia w nieruchomości	pośrednie inwestowanie w nieruchomości; inwestycja w specjalne papiery wartościowe, zabezpieczone nieruchomościami komercyjnymi
14	<b>charakter inwestycji</b>	materialny (nieruchomość <i>sensu stricte</i> )	niematerialny (papiery wartościowe zabezpieczone przychodami z setek lub tysięcy nieruchomości komercyjnych)
15	<b>potrzeba wiedzy nt. zarządzania nieruchomością</b>	zasadniczo nie (w przypadku przejęcia zarządzania obiektem przez inwestorów - tak)	nie
16	<b>horyzont inwestycyjny</b>	długa (kilka lat)	długa (kilka lat)
17	<b>ochrona przed inflacją</b>	dobra (dla najlepszych obiektów)	bardzo dobra (ogółem jako dla kategorii aktywów)
18	<b>możliwość dziedziczenia</b>	tak	tak
19	<b>podatek od zysków</b>	tak, pobierany od sprzedaży nieruchomości (19% od zysków)	tak, podatek od zysków kapitałowych i dywidendy (19% od zysków)
20	<b>sposób wyceny</b>	uznaniowa (pochodna lokalizacji, wysokości przychodów i jakości spółki zarządzającej)	zobiektywizowana ( <i>via</i> giełdy papierów wartościowych)
21	<b>aktualność wyceny</b>	niska (opóźniona ze względu na niższą jakość i dostępność informacji)	<i>on-line</i> (dla REIT-ów publicznych)
22	<b>zmiennosc wycen</b>	brak lub niska	wysoka (tak jak innych papierów wartościowych)
23	<b>sezonowość przychodów</b>	wysoka (sektor hotelowo-turystyczny należy do najbardziej sezonowych segmentów rynku)	brak sezonowości
24	<b>potencjał do skutecznej dywersyfikacji portfela inwestycyjnego</b>	średni (pochodna jakości obiektu)	bardzo wysoki (REIT-y zaliczane są najefektywniejszych klas aktywów w zakresie dywersyfikacji portfela mieszanego)

ocena negatywna

ocena neutralna

ocena pozytywna

Źródło: Fundacja Edukacji i Badań nad REITs oraz Omega Capital ([www.omegacapital.pl](http://www.omegacapital.pl))

### **3. Główne ryzyka**

Oprócz, niewątpliwie atrakcyjnych ofert *condo* - hoteli, które mogą dostarczać inwestorowi realnie kilkuprocentowy zysk w skali roku (realnie 4-6% średnio w skali roku), pojawiają się oferty, przed którymi kupującemu powinna zapalić się czerwona lampka (np. zysk 8% w skali roku, gwarantowany przez 20 lat). Dlatego, przed podjęciem decyzji warto rozważyć następujące aspekty:

1. lokalizacja obiektu – to podstawowy czynnik sukcesu lub porażki rynkowej, szczególnie w tak sezonowej branży jaką są usługi hotelarskie;
2. kto jest operatorem obiektu: powinien mieć doświadczenie i potwierdzone sukcesy w zarządzaniu tego typu obiektami (pamiętajmy, że *condo* - hotele to inwestycje hotelarskie, a nie deweloperskie)
3. zasady „gwarancji” stopy zwrotu w długim okresie (nawet do 20 lat): należy przeanalizować zasady „gwarancji”, katalog wyłączeń gwarancji, relacje pomiędzy właścicielem obiektów, operatorem, a „firmą – gwarantem” *etc.* Jednocześnie, dotrzymanie w/w obietnic w okresie 10 czy 20 lat wydaje się mało prawdopodobne, chociażby ze względu na niemożliwość przewidzenia przyszłych zysków, wysokości obłożenia, sytuacji i trendów rynkowych, zmian w otoczeniu prawno-podatkowym, działalności konkurencji czy zmian w zachowaniach potencjalnych klientów; niedotrzymanie obietnic „gwarantowanego zysku” wydaje się być największym ryzykiem tego typu inwestycji, szczególnie w długim terminie.
4. ocenić wiarygodność podmiotu „gwaranta” m.in. historii jego zysków, standingu finansowego, zarządu, historii działalności, wielkości kapitałów własnych.

Poniżej przedstawiono zestawienie podstawowych klas ryzyka związanych z inwestycjami w *condo*-hotele i inwestycji w REIT-y (tabela 2).

Tab.2 Inwestycje w *condo*-hotele vs. REIT-y: opis klas ryzyka

lp	Główne ryzyka	<i>condo</i> -hotele	REIT-y
1	ryzyko złej lokalizacji	niskie do bardzo wysokie w zależności od lokalizacji; zła lokalizacja może prowadzić do bankructwa <i>condo</i> -hotelu i utraty wszystkich zainwestowanych pieniędzy	<b>bardzo niskie lub niskie;</b> zagraniczne REIT-y kapitałowe mają w swoich portfelach setki, a nawet tysiące różnych nieruchomości komercyjnych. Inwestor otrzymuje część zysków z czynszów ze wszystkich wynajętych nieruchomości jakie znajdują się w portfelu, proporcjonalnie do udziału
2	ryzyko zakupu powyżej ceny rynkowej	wysokie oferowana stawka za metr kwadratowy jest często powyżej cen rynkowych dla tego klas nieruchomości i sięga kilkunastu tys. zł PLN brutto/m <sup>2</sup> ; wysokie ceny powodują niską całkowitą stopę zwrot z inwestycji i wydłużają horyzont inwestycyjny	<b>średnie</b> ceny instrumentów udziałowych emitowanych przez REIT-y zaczynają się od kilkunastu USD/EUR; instrumenty wyceniane są one przez giełdy papierów wartościowych i podlegają zmienności (ryzyko jest niższe w przypadku inwestowania <i>via</i> fundusze specjalistyczne
3	ryzyko koncentracji	<b>bardzo wysokie</b> Zła lokalizacja takiego pojedynczego obiektu oraz brak innych obiektów w portfelu naraża inwestora na utratę zysku w przypadku złej lokalizacji, dekonunktury, złej pogody, <i>etc.</i>	<b>bardzo niskie</b> REIT-y kapitałowe mają w swoich portfelach setki, a nawet tysiące różnych nieruchomości komercyjnych. Inwestor otrzymuje część zysków z wynajęcia wszystkich nieruchomości w portfelu
4	ryzyko braku płynności	niskie do bardzo wysokie brak rynku wtórnego; sprzedaż bardzo utrudniona albo wymuszona z obniżoną ceną (dyskonto: 10-20%), co może skutkować drastycznym obniżeniem zyskowności inwestycji ogółem	<b>bardzo niskie</b> REIT-y zapewniają bardzo wysoką płynność; instrumenty udziałowe publicznych REIT-ów są notowane na największych giełdach papierów wartościowych, a ich dzienny obrót sięga 7 mld USD ( <i>vide</i> rynek amerykański)
5	ryzyko nieefektywności operatora	<b>średnie do wysokie</b> nieprofesjonalny operator może nie zapewniać odpowiedniej sprzedaży w obiekcie lub generować zbyt wysokie koszty	<b>bardzo niskie</b> zespoły zarządzające REIT-ami uważane są za najefektywniejsze w obszarze zarządzania nieruchomościami komercyjnymi

6	ryzyko zwrotu do US odzyskanego VAT	<p><b>średnie</b></p> <p>obiekty typu condo-hotele muszą być zarządzane przez specjalistycznych operatorów: brak lub zmiana operatora może skutkować wezwaniem do zwrotu odzyskanego VAT</p>	<p><b>nie występuje</b></p>
7	ryzyko stopy zwrotu	<p><b>średnie do wysokie</b></p> <p>zła lokalizacja skutkować może brakiem odpowiedniego obłożenia; branża hotelarska jest podatna na zawirowania rynkowe; wysoka sezonowość (zła pogoda) skutkować może brakiem przychodów i brakiem wypłat zysków</p>	<p><b>niskie do średniego</b></p> <p>kursy instrumentów udziałowych poddane są zmienności tak, jak inne papiery wartościowe; jednocześnie REIT-y są uważane za defensywne (tzw. wskaźnik <i>beta</i> dla sektora US-REITs-0,6); wyjście z inwestycji w okresie bessy giełdowej może utrudnić realizację zysku. <b>Ryzyko niższe</b> dla inwestora z horyzontem kilkuletnim</p>
8	ryzyko bankructwa obiektu	<p><b>niskie do wysokie</b></p> <p>zła lokalizacja skutkować może brakiem odpowiedniego obłożenia; branża hotelarska jest wyjątkowo podatna na zmiany PKB; wysoka sezonowość (zła pogoda) skutkować może brakiem przychodów</p>	<p><b>bardzo niskie</b></p> <p>w portfelach kapitałowych REIT-ów jest wiele setek czy tysięcy różnych obiektów w różnych lokalizacjach. Bankructwo (lub brak najemców) jednego obiektu nie wpływa (lub wpływa minimalnie) na przychody czynszowe ogółem</p>
9	ryzyko dźwigni finansowej	<p><b>wysokie</b>; w przypadku złej lokalizacji czy braku przychodów kredyt może nie być obsługiwany, co może oznaczać dopłacanie przez inwestora do inwestycji, a nawet jej utratę; <b>brak ryzyka</b> dla inwestycji w formie gotówkowej</p>	<p><b>niskie do wysokiego</b>; w zależności od REIT-a; REIT-y, tak jak inne podmioty gospodarcze korzystają z dźwigni finansowej w celu finansowania swoich inwestycji. Zbyt wysoka dźwignia oznacza wyższe koszty odsetkowe i może mieć negatywny wpływ na wysokość wypłacanej dywidendy; <b>niższe ryzyko</b> w systemach REIT-ów w których są „limity zadłużania (np. UK, Francja, Niemcy, Irlandia)</p>

10	ryzyko braku „gwarantowanych” zysków lub wypłaty niższe niż „gwarantowane”	<b>wysokie</b> słaba lokalizacja, sezonowość, brak (niskie) obłożenia, wysokie koszty operacyjne, nieprofesjonalna czy nieuczciwa firma zarządzająca mogą powodować spadek przychodów czynszowych	<b>bardzo niskie</b> potwierdzona historycznie zdolność do dostarczania atrakcyjnych stóp zwrotu (poziom zyskowności dla US-REITs wynosi ok. 12% średniorocznie w okresie od 1972 r.; w przypadku EU-REITs ok. 9% średniorocznie w okresie ost. 20 lat)
11	ryzyko nieskutecznej „gwarancji”	<b>bardzo wysokie</b> nie jest możliwe udzielenie pełnej gwarancji zysku na wiele lat, bowiem przyszłość nie jest przewidywalna; "gwarant" zazwyczaj nie dysponuje odpowiednimi zasobami finansowymi, które zapewniłyby spłatę ew. roszczeń od inwestorów; dodatkowe ryzyko procesów sądowych w przypadku nieuczciwych "gwarantów"	<b>nie występuje</b>
12	ryzyko wysokiej inwestycji początkowej	<b>wysokie</b> Minimalna inwestycja początkowa sięgać może ponad 350 tys. zł; zła lokalizacja może skutkować brakiem przychodów a nawet bankrutem <i>condo</i> -hotelu i utraty zainwestowanych środków	<b>bardzo niskie</b> zakup instrumentów udziałowych pojedynczego REIT-a, to wydatek kilkunastu USD/EUR. W przypadku specjalnych funduszy inwestujących w REIT-y początkowa wartość inwestycji możliwa od 50 tys. zł
13	ryzyko braku przychodów czynszowych	<b>niskie do wysokiego</b> wysoka sezonowość w branży hotelowej; branża narażona bardzo na kryzys gospodarczy; zła lokalizacja oznacza brak wystarczających przychodów do pokrycia kosztów; <b>niskie ryzyko</b> dla najlepszych lokalizacji	<b>brak</b> w portfelach REIT-ów kapitałowych znajdują się setki i tysiące różnych obiektów; utrata przychodów z jednego obiektu w minimalnym stopniu wpływa na przychody ogółem
14	ryzyko zwiększonych stóp procentowych	<b>niskie do wysokiego</b> w okresie zwiększających się stóp procentowych, które oznaczają wyższe koszty kredytu i niższą rentownością tych z nich, które finansowane są kredytem bankowym; jednocześnie zwiększają rentowności konkurencyjnych typów inwestycji (np. obligacji skarbowych) spowoduje niższą atrakcyjność <i>condo</i> -hotelu. przy zakupie za gotówkę to <b>brak ryzyka</b>	<b>niskie do średniego</b> w okresach zwiększającej się inflacji REIT-y kapitałowe notują wyższe zyski (indeksacja umów; wyższy popyt na powierzchnie komercyjne); <b>niskie ryzyko</b> dla REIT-ów hipotecznych inwestujących w sektor nieruchomości komercyjnych, <b>wyższe ryzyko</b> dla REIT-ów hipotecznych inwestujących w kredyty mieszkaniowe



15	ryzyko agencji (tj. pojawienia się konfliktu pomiędzy zarządzającymi a akcjonariuszami)	wysokie zakup <i>condo</i> -hotelu wiąże się z występowaniem <i>co</i> -inwestorów w obiekcie. Brak porozumienia, co do celów biznesowych czy sposobu zarządzania może skutkować obniżeniem transparentności, a w konsekwencji zmniejszeniem potencjalnych wypłat	niskie do średniego zespoły zarządzające REIT-ami uważane są za bardzo efektywne; wskaźnik transparentności w tych podmiotach jest wyższy niż w innych spółkach publicznych; poziom profesjonalizmu uzależnione od podmiotu i systemu wynagradzania kadry kierowniczej
16	ryzyko walutowe	w przypadku inwestowania w polskie <i>condo</i> -hotele (w walucie krajowej) <b>brak ryzyka</b> . W przypadku zakupu za granicą i korzystania z finansowania bankowego denominowanego w walucie obcej - <b>ryzyko duże</b>	wysokie, ze względu na inwestowanie w walucie zagranicznej w przypadku samodzielnego inwestowania w REIT-y; <b>niższe ryzyko walutowe</b> w przypadku inwestowania via fundusz specjalistyczny stosujący narzędzia zabezpieczające ryzyko waluty
17	ryzyko regulacyjne	średnie - przepisy regulujące działalność obiektów czy sposób opodatkowania tej działalności mogą zmienić się na niekorzyść inwestorów	bardzo niskie w przypadku REIT-ów amerykańskich (system prawno-instytucjonalny istnieje od 1960 roku i jest stabilny, a dokonywane zmiany zwiększają bezpieczeństwo i efektywność uczestników); niskie - w przypadku systemów prawno-instytucjonalnych w Europie
18	ryzyko branży	wysokie lub bardzo wysokie; branża hotelarska uważana jest powszechnie ze sektor podwyższonego ryzyka, ze względu m.in. na wymagania dotyczące zarządzania obiektem, sezonowość przychodów i cykliczność gospodarki	bardzo niskie do wysokiego; zagraniczne REIT-y działają w różnych sektorach; w USA, podmioty te inwestują w ponad 18 typów nieruchomości w kilkudziesięciu branżach gospodarki (w tym także w hotelarsko - turystycznej); niektóre sektory nieruchomości komercyjnych generują <b>niskie ryzyko</b> branży (np. centra danych, telekomunikacja)
19	ryzyko zmiany operatora	wysokie; zmiana operatora może skutkować obniżeniem jakości usług i utraty części klientów; w przypadku braku operatora ryzyko zwrotu odzyskanego VAT	nie istnieje

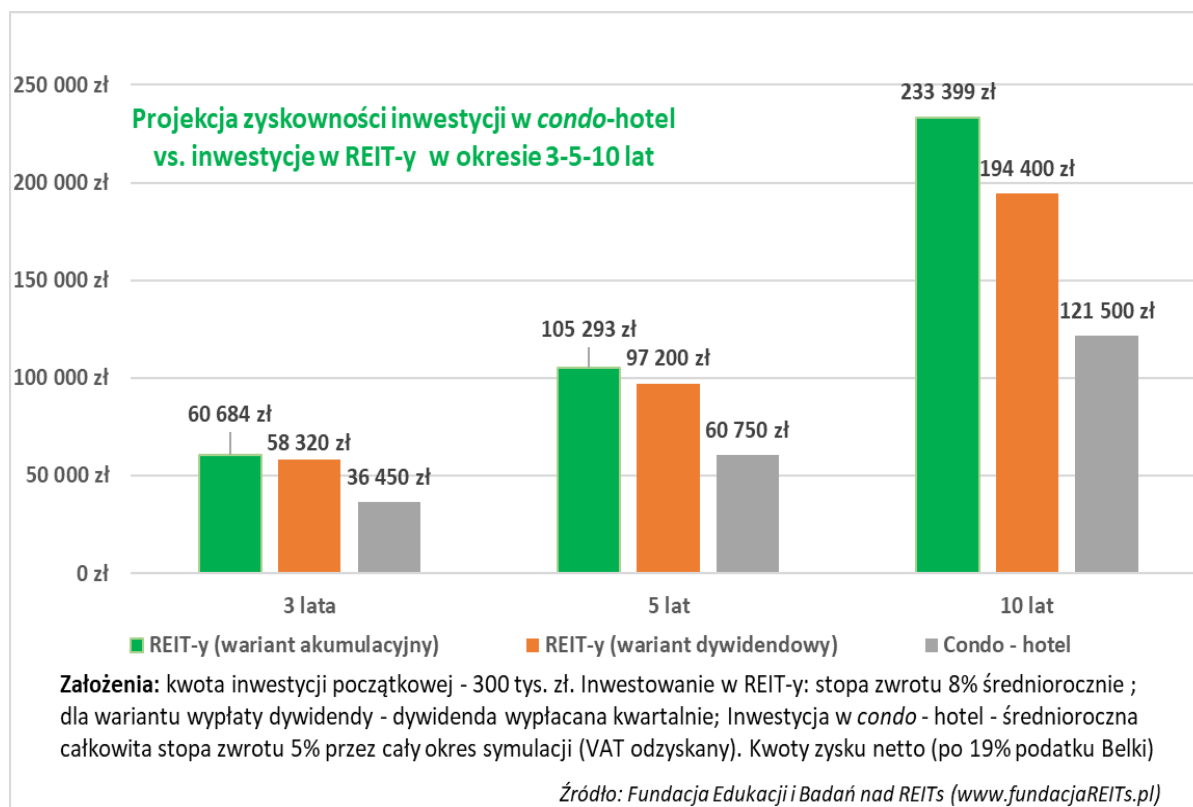
brak lub bardzo niskie ryzyko	niskie ryzyko	ryzyko średnie
wysokie ryzyko	bardzo wysokie ryzyko	

Źródło: Fundacja Edukacji i Badań nad REITs oraz Omega Capital ([www.omegacapital.pl](http://www.omegacapital.pl))

#### 4. Ile możemy zarobić ?

Znamy więc już dobre i słabe strony obu typów inwestycji, oraz główne ryzyka związane z nimi. A ile można zarobić inwestując w *condo* - hotele porównując to do inwestowania w REIT-y?

Poniżej projekcja zyskowności dla obu form inwestycji w horyzoncie 3, 5 i 10 lat, z tym, że dla inwestowania w REIT-y przedstawiono także wariant reinwestowania wypłacanych dywidend<sup>1</sup> (często spotykane tzw. plany reinwestycji dywidend, DRIP) (wykres poniżej).



Z przedstawionej symulacji wynika, że zyskowność potencjalnej inwestycji w zagraniczne REIT-y powinna być wyższa w każdym z przyjętych okresów, z tym, że prognozowany zysk rośnie najwięcej w okresie 10 – letnim: całkowity zysk netto (pod podatku Belki) z inwestycji w REIT – y w wariantcie reinwestowania dywidend (zysków) wynosi **ponad 233 tys. zł**, w porównaniu z **ok. 194 tys. zł dla wariantu wypłacania zysków z REIT-ów** i **ok. 121 tys. zł dla *condo*-hotel**.

<sup>1</sup> Dywidenda – część osiągniętego zysku w danym roku obrachunkowym, a wypłacanego przez przedsiębiorstwo przypadająca na akcjonariusza/udziałowca proporcjonalnie do jego udziału. REIT-y obligatoryjnie muszą wypłacać prawie cały swój zysk, aby utrzymać uprzywilejowany status podatkowy (zwolnienie z podatku CIT).

Inwestycja w REIT- powinna przynieść **ok. 112 tys. zł więcej** dla wariantu akumulacyjnego i **ok. 73 tys. zł więcej** w wariantcie wypłaty dywidendy.

Oczywiście, trzeba wziąć pod uwagę, że przedstawiona symulacja jest uproszczeniem. Realne zyski mogą się istotnie różnić od wartości podanych na wykresie, w zależności od osiągniętej realnej stopy wzrostu w danym roku i stopy inflacji (stopa WIBOR 3M, dla obligacji) czy innych wskaźników makroekonomicznych. Dodatkowo, *condo*-hotel może być zlokalizowany w świetnej turystycznie lokalizacji, a tym samym stopa zwrotu roczna może być wyższa niż prognozowana, a samo wyjście z inwestycji po 10-roku może nastąpić w okresie *prosperity* na rynku hotelowo-turystycznym: wtedy osiągnięta cena odsprzedaży może podwyższyć całkowitą stopę zwrotu. Z drugiej strony, warto podkreślić, że wybrane, publiczne europejskie REIT-y mogą pochwalić się w ostatnich kilkunastu latach średnią, całkowitą stopą zwrotu na poziomie ok. 8% średniorocznie (dane *European Public Real Estate Association*, EPRA, [www.epra.com](http://www.epra.com)), zaś publiczne REIT-y amerykańskie – dostarczają historycznie, całkowitą średnią stołę zwrotu na poziomie ok. 12% średniorocznie - w okresie od 1972 roku (dane *National Association of Real Estate Investment Trust*, NAREIT, [www.reit.com](http://www.reit.com)).

***Opracował: Fundacja Edukacji i Badań nad REITs ([www.fundacjaREITs.pl](http://www.fundacjaREITs.pl))***

*Zastrzeżenie prawne: prezentowany materiał jest tylko opisem autorskiego spojrzenia na rynek condo-hotele w Polsce i real estate investment trust (REITs) jako klasę aktywów. Nie powinien być on w szczególności rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna, analiza finansowa, usługa doradztwa inwestycyjnego, doradztwa podatkowego ani jako inna podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych dotyczących inwestycji w określone instrumenty finansowe. Skorzystanie z niniejszego materiału jako podstawy bądź przesłanki do podjęcia decyzji inwestycyjnej następuje wyłącznie na ryzyko osoby, która taką decyzję podejmuje. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem najlepszej wiedzy i opinii autorów na dzień publikacji i mogą ulegać zmianie bez zapowiedzi. W takim przypadku Fundacja Edukacji i Badań nad REITs nie ma obowiązku aktualizacji tego materiału. Przy inwestowaniu w condo-hotele czy REIT-y należy pamiętać o wszystkich ryzykach związanym z tymi obiema formami inwestowania. Niniejszy materiał nie stanowi oferty w rozumieniu przepisów kodeksu cywilnego, oferty publicznej w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych („Ustawa o ofercie”), jak również nie stanowi jakiegokolwiek formy promowania nabycia lub objęcia papierów wartościowych lub zachęcania do ich nabycia lub objęcia w rozumieniu art. 53 Ustawy o Ofercie.*