



## ***Dziś na rynku mieszkaniowym sukces osiągną ci którzy będą umieli się odróżnić od konkurencji, zaproponują lepszy produkt i będą bardziej elastyczni.***

Rozmowa z Michałem Pająkiem, CCIM, MRICS, LL.M, MBA,  
Dyrektorem Departamentu Funduszy Nieruchomości  
White Berg Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

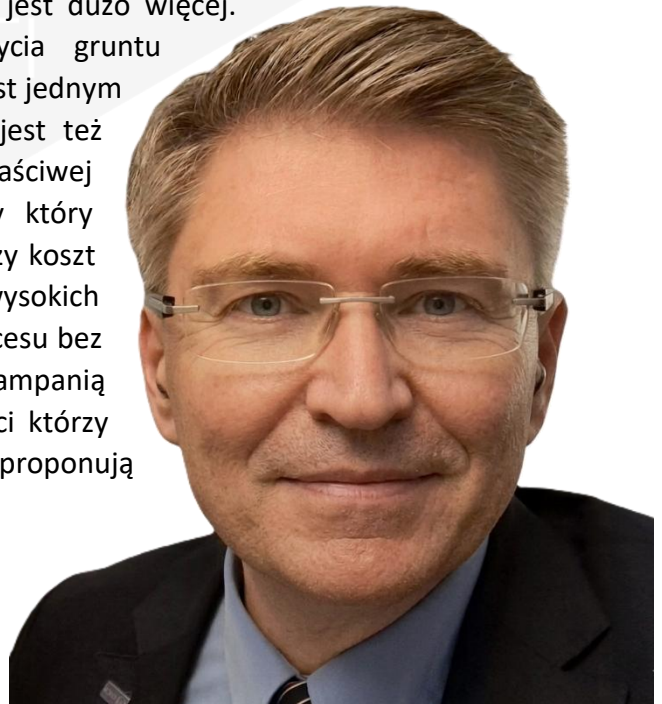
### **Filozofia inwestowania w projekty mieszkaniowe**

#### **Jakie są fundamenty Twojej filozofii inwestowania w projekty mieszkaniowe?**

M.P: Kupuj nieruchomości w miejscach w których klienci poszukują, sprawdzaj dobrze warunki planistyczne, gruntowe, stan prawny, przyjmij negatywny scenariusz cen i tempa sprzedaży, zostaw rezerwę na koszty budowy, jeśli nadal wynik analizy wychodzi atrakcyjny to warto inwestować.

#### **Co jest ważniejsze: lokalizacja, cena wejścia czy struktura projektu?**

M.P: W realizacji deweloperskiego projektu mieszkaniowego wymienione elementy są bardzo ważne, ale takich mających wpływ na sukces jest dużo więcej. Lokalizacja zawsze jest ważna, cena nabycia gruntu szczególnie dziś przy stabilizacji cen mieszkań jest jednym z kluczowych czynników, ale bardzo istotne jest też dobre zaprojektowanie tak aby dotrzeć do właściwej grupy docelowej. Istotny jest koszt budowy który stanowi najpoważniejszą pozycję w budżecie czy koszt finansowania tak ważny przy dzisiejszych nadal wysokich stopach procentowych. Nie da się osiągnąć sukcesu bez właściwej strategii sprzedaży wspartej kampanią marketingową. Dziś na rynku sukces osiągną ci którzy będą umieli się odróżnić od konkurencji, zaproponują lepszy produkt i będą bardziej elastyczni.





### **Jak rozumiesz bezpieczeństwo kapitału w funduszu nieruchomości mieszkaniowych?**

M.P: Realizacja inwestycji deweloperskiej to dość skomplikowany proces obarczony ryzykiem na każdym etapie. Oczywiście podstawą każdej decyzji inwestycyjnej funduszu nieruchomości musi być bezpieczeństwo kapitału. Jak to osiągnąć? Trzeba na każdym etapie identyfikować realne i potencjalne ryzyka i mieć gotowe scenariusze na ich mitygacje. Tylko doświadczenie i stawianie na sprawdzonych na tym rynku partnerów daje taką możliwość. Dlatego tworząc nasz fundusz postawiliśmy na współpracę z doświadczonym deweloperem mieszkaniowym.

## **Rynek mieszkaniowy w Polsce – gdzie jesteśmy dziś?**

*„Obecna faza, czyli stabilizacja rynku mieszkaniowego sprzyja deweloperom i inwestorom chcącym skorzystać na marży deweloperskiej”*

### **Jak zmieniła się atrakcyjność projektów mieszkaniowych w ostatnich 2-3 latach?**

M.P: W ostatniej dekadzie wg danych GUS w Polsce oddawano ok. 200 tys. mieszkań i domów rocznie, około 60% przypadało na deweloperów. Gospodarka świetnie się rozwijała, istotnie spadł koszt kredytów hipotecznych w latach 2013-2020 dzięki coraz niższym stopom procentowym, niskiemu bezrobociu i programom rządowym sektor mieszkaniowy niesamowicie się rozwinął, inwestowanie w mieszkania pod wynajem zaczęło przybierać formę masową.

Niestety od kryzysu COVID 19 dramatycznie rosła inflacja w latach 2020-22, była ona wynikiem stymulacji fiskalnej i monetarnej, kiedy to rządy i banki centralne wpompowały w gospodarkę ogromne ilości gotówki ratując firmy poprzez tarcze antykryzysowe. Przełożyło się to na nadmierną podaż pieniądza i wysoka inflację. Skutkiem wysokich stóp procentowych był wysoki koszt kredytu hipotecznego, wstrzymano także programy rządowe wspierające zakup pierwszego mieszkania.

Sprzedaż mieszkań zaczęła hamować i od roku 2024 znajdujemy się w fazie stabilizacji.

Radzie Polityki Pieniężnej udało się ustabilizować inflację i zaczęła się faza obniżek stóp procentowych w 2025 i początku 2026, łącznie aż o 2 % co pozytywnie wpłynęło na akcje kredytową i wzrost sprzedaży mieszkań.

Dalsze obniżki uzależnione są od szybkości zakończenia konfliktu z Iranem.



## Czy obecne warunki rynkowe bardziej sprzyjają inwestorom, czy deweloperom?

*M.P:* Obecna faza, czyli stabilizacja rynku mieszkaniowego sprzyja deweloperom i inwestorom chcącym skorzystać na marży deweloperskiej. Owszem ceny mieszkań w następnych kilku latach nie będą podlegały wzrostom (jeśli już to inflacyjnie), ale za to koszty będą bardziej przewidywalne, a biznes stabilny. Mniejsza ilość startujących projektów mieszkaniowych zwiększy konkurencję wśród firm budowlanych, oraz może ostudzić oczekiwania właścicieli działek którzy w ostatnich latach dyktowali warunki deweloperom. Poziom marży na projektach deweloperskim będzie bardziej przewidywalny i nadal atrakcyjny.

## Selekcja projektów i due-diligence

*„Tylko dobra selekcja i gruntowne analizy każdego projektu mogą uchronić przed poważnymi problemami”*

### Jak wygląda idealny projekt mieszkaniowy z perspektywy funduszu?

*M.P:* Idealny projekt to taki z którym można szybko wystartować, czyli uzyskać Pozwolenie na Budowę do 12 miesięcy, który ma rozsądną cenę gruntu, czyli poniżej 25% całkowitych kosztów projektu. Koszty budowy są rynkowe, czyli dziś to 6500-7000 zł za m<sup>2</sup>, struktura mieszkań jest dopasowana do oczekiwań klientów i jest ich do 200 w poszczególnym etapie. Wtedy całą realizację, od zakupu działki, przez projektowanie, budowę aż po zakończenie sprzedaży można zmieścić w 3 latach.

### Na jakim etapie najczęściej odpadają projekty w procesie inwestycyjnym?

*M.P:* Najczęściej odrzucane są projekty wymagające zmiany planistyki czy przeznaczenia np. grunt przewidziany w Miejscowym Planie Zagospodarowania Przestrzennego na usługi np. biura. Zmiana przeznaczenia na mieszkaniowy może trwać lata. Często projekt odpada już na etapie prostej weryfikacji parametrów finansowych, czyli cena działki, analiza kosztów budowy i spodziewanych cen sprzedaży. Ostatnio analizowałem projekt, w którym najpierw kancelaria prawna wychwyciła wadę prawną działki, 2 transakcje sprzedaży wcześniej, a potem doszedł błąd architekta, który dokonał błędnej analizy nasłonecznienia, skutek? Projekt mógł realnie powstać dużo mniejszy niż zakładał sprzedający.



## Jak Fundusz zabezpiecza się przed opóźnieniami, wzrostem kosztów, czy spadkiem sprzedaży?

*M.P:* Tylko dobra selekcja i gruntowne analizy każdego projektu mogą uchronić przed poważnymi problemami. Najbardziej ryzykowne są problemy do czasu uzyskania Pozwolenia na Budowę, dotyczą najczęściej spraw związanych z sąsiadami i ich protestami. Tu pomoże jedynie dobra analiza, identyfikacja stron postępowania i przygotowanie dobrego projektu architektonicznego. Etap budowy mieszkań też generuje pewne ryzyka, ale po prostu trzeba je przewidzieć wcześniej czy to zabezpieczając się odpowiednimi klauzulami w umowach z wykonawcami czy rezerwami budżetowymi. Co do ryzyka biznesowego związanego ze sprzedażą mieszkań, zasada jest prosta, na etapie wstępnym trzeba przewidzieć bardziej konserwatywny scenariusz, przyjąć określoną strategię sprzedaży i na bieżąco ją dopasowywać do zmieniającego się rynku i otoczenia.

## Popyt, klienci i zmieniające się preferencje

### Jak trendy demograficzne mogą wpłynąć na decyzje inwestycyjne zarządzającego funduszem?

*M.P:* Trendy demograficzne niestety są niepokojące, jest nas 37 mln. W 2025 urodziło się 238tys dzieci, podczas gdy zmarło 406tys, czyli ubyło aż 168tys obywateli to równowartość populacji np. Gliwic. Na szczęście nadal zauważalny jest trend migracji do 5 największych miast. Ludzie w naturalny sposób kilka razy w życiu zmieniają mieszkania wraz ze zmianami potrzeb, na większe, kiedy rodzina się powiększa, poprawia się status materialny, przeprowadzamy się za pracą itp. Na razie zmiany nie mają aż tak widocznego wpływu na rynek mieszkaniowy, ale w ciągu dekady będzie to już zauważalne.

### Czy rynek najmu instytucjonalnego realnie konkuruje dziś z rynkiem sprzedaży?

*M.P:* Nie, te rynki nie konkurują ze sobą, a raczej się uzupełniają, z reguły klient, który wynajmuje na początku kariery zawodowej po 5 latach decyduje się na zakup. Był moment, kiedy duże fundusze PRS kupowały działki pod budownictwo mieszkaniowe i konkurowały o nie z deweloperami, ale w pewnym momencie ten trend uległ ograniczeniu. Model działania funduszy PRS oparty o przychody z najmu w długim okresie i rentowności 4-6% IRR rocznie, nie wytrzymał konkurencji z deweloperami, którzy kupioną działkę zabudowywali mieszkaniami i sprzedawali. Deweloper robi to w około 3 lata, osiągając rentowność na poziomie 20% IRR rocznie. Dziś większość takich podmiotów stara się budować budynki pod wynajem na gruntach o charakterze usługowym, których cena jest często niższa o połowę.



### **Jak Fundusz może uwzględniać zmieniające się potrzeby klientów końcowych?**

*M.P:* Każdy projekt musi być dopasowany do oczekiwań klientów końcowych, trochę inne oczekiwania ma 3-4 osobowa rodzina z małymi dziećmi, inne młoda para czy single.

Każdy projekt musi uwzględniać preferencje poszczególnych grup.

Dotyczy to głównie części wspólnych, placu zabaw, lokali usługowych w parterach czy rowerowni czy wózkowni. Oczywiście zmiany lokatorskie polegające na zmianach układu mieszkań to dziś standard. Wszystko zaczyna się od pracy z architektem. Dziś klienci są wyedukowani i wiedzą czego chcą, o klienta trzeba walczyć nie tylko ceną, ale i jakością.

## **Rentowność i horyzont inwestycyjny**

### **Jak zmieniły się oczekiwania inwestorów wobec tej klasy aktywów?**

*M.P:* W zakresie funduszy nieruchomości zawsze ważny był horyzont inwestycyjny, w przypadku funduszu deweloperskiego to okres 3-5 lat, bo tyle potrzeba czasu aby kupić grunt, uzyskać pozwolenie na budowę, zbudować budynek i sprzedać mieszkania i rozliczyć projekt. Moim zdaniem świadomi inwestorzy to rozumieją. Widać, że zainteresowanie inwestowaniem w tym segmencie rynku nieruchomości nie słabnie. Cały czas spółki deweloperów mieszkaniowych na GPW cieszą się dużym zainteresowaniem, na obligacje deweloperów popyt jest olbrzymi.

### **Czy dziś większą wartość tworzy realizacja projektu, czy moment wyjścia?**

*M.P:* W przypadku projektów deweloperskich na rynku mieszkaniowym finalnym testem wartości, czyli tego co zbudowałeś jest wynik po jego sprzedaży. W przypadku funduszy inwestujących w strategii dochodowej opartej o czynsze (biurowce, centra handlowe, logistyka) gdzie horyzont inwestycyjny to np. 10 lat wygląda to inaczej, tam cena sprzedaży jest istotna, ale nie mniej bieżące przychody czynszowe.

### **Jak zarządzać oczekiwaniami inwestorów w zmiennym otoczeniu rynkowym?**

*M.P:* Podstawą jest dobra komunikacja z inwestorami, zrozumienie produktu, sytuacji rynkowej i możliwych do osiągnięcia stóp zwrotu.



## Przewagi konkurencyjne i zarządzanie aktywami

### **Jak ważna jest elastyczność strategii w czasie realizacji projektu?**

*M.P:* Jest kluczowa, oczywiście w ramach możliwości, bo rynek nieruchomości działa z dużą bezwładnością. Projekt w budowę to najczęściej 2 lata, a jeśli już zaczniemy i zawrzemy kontrakt na budowę nikt nie będzie wstrzymywał inwestycji. Natomiast cały czas należy być gotowym na zmiany w strategii sprzedaży, analizować konkurencję, sytuację na rynku kredytów, weryfikować kanały dotarcia do klientów, organizować kampanie reklamowe. To w zasadzie codzienna praca oparta o cotygodniowe raporty. Na projekcie przez kilka lat realizacji zawsze coś się dzieje, zmienia, cały czas trzeba reagować i szukać nowych rozwiązań, dlatego to praca dla ludzi, którzy lubią jak cały czas coś się dzieje.

### **Jak fundusz reaguje, gdy rynek zmienia się szybciej, niż założenia inwestycyjne?**

*M.P:* Zmiany na rynku nieruchomości nie nadchodzą najczęściej z dnia na dzień to raczej proces, tak jak z obecną stabilizacją i wyhamowaniem wzrostów, realnie trwa to już 2 lata. Fundusz na bieżąco analizuje sytuację, koszty zakupu działki, budowy, cen sprzedaży. Fundusz zawsze dywersyfikuje inwestycje to daje czas na uwzględnienie w kolejnych inwestycjach innych założeń np. co do cen działek, kosztów budowy itd.

### **Jakie kompetencje zespołu są kluczowe w inwestowaniu mieszkaniowym?**

*M.P:* Doświadczenie w przygotowywaniu i analizowaniu zakupu działek, analiz rynkowych, współpracy z generalnymi wykonawcami, pracy z architektami, znajomość sprzedaży i marketingu projektów mieszkaniowych. Tego nie można się nauczyć na sucho, trzeba przejść przez wiele projektów, mieć doświadczenie w sprzedaży wielu projektów i przejść nie tylko hossa, ale i bessa na rynku mieszkaniowym. Dlatego poza moim własnym ponad 20 letnim doświadczeniem, zdecydowaliśmy się stworzyć fundusz we współpracy z Deweloperem, który funkcjonuje na rynku mieszkaniowym ponad 40 lat.



## Przyszłość rynku mieszkaniowego w Polsce

### Jak będzie wyglądał rynek mieszkaniowy w Polsce za 3-5 lat?

*M.P:* Perspektywy są bardzo dobre, to już dziś rynek dojrzały, na którym pozostaną najbardziej kompetentni gracze. Zapewne ilość oddawanych mieszkań będzie niższa, ale moim zdaniem wraz z bogacącym się społeczeństwem będą rosły oczekiwania i jakość projektów. Zapewne dojdzie do sytuacji, w której sukcesywnie będzie rosła średnia wielkość mieszkań, bo dziś jest ona mniejsza niż w innych krajach europejskich.

### Jaką rolę odegrają regulacje i polityka mieszkaniowa Państwa?

*M.P:* Przez wiele lat Państwo mocno angażowało się w politykę mieszkaniową, czy poprzez dopłaty do kredytów, czy do niskiego wkładu własnego czy finalnie w program Mieszkanie Plus. Z tego co zauważyliśmy to w zasadzie te ułatwienia pośrednio przyczyniły się do wzrostu cen mieszkań na rynku pierwotnym. Ogłoszony niedawno przez rząd nowy program wsparcia budownictwa społecznego ma zostać wsparty kwota ponad 6 mld zł z budżetu. Tym razem Państwo ma skierować środki do gmin, spółek komunalnych, SIM i TBSów. Wydaje się to bardzo racjonalne, gdyż to gminy realnie znają największe potrzeby mieszkańców, a po drugie będzie to wsparcie na budowę mieszkań na wynajem, czyli dla rynku alternatywnego do sprzedaży nowych mieszkań. To dobrze, że Państwo skupia się na tym segmencie.

### Rynek mieszkaniowy to dziś bardziej emocje, czy liczby?

*M.P:* Dla inwestorów instytucjonalnych podstawą są liczby i analizy, jednak bądźmy realistami finalni odbiorcy mieszkań opierają się w dużej części na emocjach.

Widać to głównie w prasie, tam zawsze rynek albo tylko rośnie, albo spada, nie ma miejsca na stabilizację, takie wpisy to klasyczne klik bajty. Jednym słowem inwestor musi kierować się chłodnymi kalkulacjami, ale musi wziąć pod uwagę także czynnik emocjonalny.

### Największy mit na temat inwestowania w mieszkania w Polsce?

*M.P:* Czymś co mnie niezmiennie bawi od ponad 15 lat jest ciągle podawanie, że deficyt mieszkaniowy wynosi 2,5mln mieszkań. Według danych GUS od 2010 do 2025, oddano do użytku 2,9 mln mieszkań i domów. Oczywiście to statystyka nie uwzględniająca migracji do 5 głównych miast, zamiany mieszkań na większe o wyższym standardzie, obcokrajowców, przejścia z rynku najmu do zakupu czy degradacji starych zasobów.

Jednak potwierdza to moją opinię, że weszliśmy w fazę stabilizacji rynku mieszkaniowego, gdzie prowadzenie tego biznesu będzie bardziej przewidywalne.



## Czego inwestorzy najczęściej nie rozumieją w funduszach mieszkaniowych?

*M.P:* Myślę, że dla większości Polaków, dla których inwestowanie w mieszkania stało się prawie sportem narodowym, ten typ inwestowania nie ma wielkich tajemnic, jednak zawsze z każdym świadomym inwestorem trzeba rozmawiać o horyzoncie czasowym funduszu zamkniętego.

Zakładamy, że w funduszu deweloperskim to minimum 3 lata, tyle potrzeba na realizację projektu mieszkaniowego od zakupu działki, przez uzyskanie pozwolenia na budowę, aż po realizację i sprzedaż.

### Dziękuję za rozmowę.

**Michał Pająk**, Ukończył Wydział Prawa i Administracji Uniwersytetu Gdańskiego oraz Uniwersytet SWPS, a także studia podyplomowe Executive MBA i LL.M – Master of Laws. Posiada tytuł CCIM (Certified Commercial Investment Member) nadany przez CCIM Institute w Chicago (USA) oraz jest członkiem RICS – Royal Institution of Chartered Surveyors (Wielka Brytania). Dysponuje również licencjami Pośrednika i Zarządcy Nieruchomości.

Pracował m.in. w takich instytucjach jak ING Nationale Nederlanden, Citi Bank, Open Finance, emFinanse (Grupa BRE Banku) oraz redNet Property Group. Jako Wiceprezes i Dyrektor ds. Inwestycyjnych w spółce Mix Biura sp. z o.o., deweloperze biurowym, odpowiadał za całość działalności inwestycyjnej, w tym restrukturyzację i rekomercjalizację portfela budynków biurowych, sprzedaż projektów mieszkaniowych oraz przygotowanie inwestycji PRS i akademików. Natomiast w Eco Classic sp. z o.o., ogólnopolskim deweloperze mieszkaniowym, zajmował stanowisko Dyrektora ds. Rozwoju, odpowiadając za rozwój działalności spółki w segmencie rynku kapitałowego.

W Skarbiec TFI S.A. zarządzał funduszem City Living Polska FIZAN, opracowując i wdrażając strategię najmu oraz rozwoju projektów mieszkaniowych. Był pomysłodawcą i twórcą funduszy: Sezam Dochodowych Nieruchomości FIZAN – fundusz mieszkaniowy, Skarbiec Dochodowych Nieruchomości FIZAN – fundusz inwestujący w nieruchomości handlowe w strategii dochodowej. Skarbiec na 5 FIZAN – fundusz finansujący projekty deweloperskie.

W Polskim Funduszu Rozwoju TFI S.A. (PFR TFI) pełnił funkcję Zarządzającego Funduszami w Departamencie Zarządzania Funduszami Aktywów Niepublicznych, odpowiadając za dwa największe w Polsce fundusze nieruchomości o łącznych aktywach przekraczających 6 mld zł: Fundusz Sektora Mieszkań na Wynajem FIZAN i Fundusz Sektora Mieszkań dla Rozwoju.



Rozmawiał

**Krzysztof Jarosz**

Ekspert ds. Dystrybucji  
 Departament Sprzedaży  
 White Berg TFI



WHITE BERG TFI S.A.

# NOTA PRAWNA

Właścicielem niniejszego materiału jest White Berg Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Sienna 75 (dalej „Towarzystwo”). Przedstawione informacje mają charakter reklamowy.

Niniejszy materiał służy jedynie celom informacyjnym (celom marketingowym) i nie stanowi umowy, nie stanowi oferty, w tym oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 1061 z późn. zm.) oraz zaproszenia do zawarcia umowy w rozumieniu art. 71 Kodeksu cywilnego, nie stanowi oferty publicznej w rozumieniu art. 3 ust. 1a ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 620 z późn. zm.), nie jest dokumentem informacyjnym wymaganym na mocy przepisów prawa, nie jest wystarczający do podjęcia decyzji inwestycyjnej, a także nie jest rekomendacją, zaproszeniem, ani usługami doradztwa prawnego, podatkowego, finansowego lub inwestycyjnego, związanego z inwestowaniem w jakiegokolwiek instrumenty finansowe. Materiał ten nie może stanowić podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnej o dokonaniu jakiegokolwiek inwestycji.

Informacje zamieszczone w materiale nie stanowią rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE

Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE.

Prezentowane dane oparte są na opracowaniach własnych Towarzystwa chyba, że wyraźnie wskazano inne źródło pochodzenia danych.

Inwestowanie w fundusze inwestycyjne związane jest z ryzykiem i może wiązać się z utratą całości lub części zainwestowanych środków. Decyzję o ewentualnym nabyciu certyfikatów inwestycyjnych należy podjąć po dokładnym zapoznaniu się z polityką inwestycyjną funduszu, poziomem i rodzajami ryzyk związanych z inwestowaniem w certyfikaty danego funduszu, pobieranymi opłatami i kosztami, również z dokumentami dotyczącymi funduszu (tj. statut, warunki emisji, dokument zawierający kluczowe informacje dla inwestorów, informacja dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego).

Prezentowane historyczne stopy zwrotu z inwestycji nie uwzględniają opłat manipulacyjnych pobieranych przy składaniu zapisu, składaniu żądania wykupu certyfikatów inwestycyjnych funduszu, opłat związanych z zarządzaniem funduszem.

Historyczne stopy zwrotu nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Indywidualna stopa zwrotu nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym i jest uzależniona od dnia wykupu certyfikatów inwestycyjnych oraz od wysokości pobranych opłat dotyczących zarządzania Funduszem lub opłat manipulacyjnych i należnych podatków. Towarzystwo nie gwarantuje osiągnięcia założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonych lub podobnych do osiągniętych dotychczas wyników inwestycyjnych.

Certyfikaty inwestycyjne funduszu charakteryzuje indywidualne dla każdego funduszu ryzyko płynności, które może mieć istotne lub nieistotne znaczenie, wpływa ono na możliwość wycofania środków bez utraty albo z ryzykiem utraty uzyskanych dotychczas korzyści.

Wyniki funduszu osiągnięte w przeszłości nie przewidują przyszłych zwrotów.

Przyszłe wyniki podlegają opodatkowaniu, które zależy od sytuacji osobistej każdego inwestora i które może ulec zmianie w przyszłości.

Potencjalny uczestnik funduszu ma możliwość zapoznania się z kluczowymi informacjami dla inwestorów, które dostępne są dla potencjalnych uczestników w siedzibie Towarzystwa oraz są wydawane przy przekazywaniu imiennej propozycji nabycia. Szczegółowe informacje zawarte są w warunkach emisji certyfikatów inwestycyjnych oraz statucie funduszu udostępnianych na wniosek w siedzibie White Berg TFI S.A.

Twórcą niniejszego materiału jest White Berg TFI S.A. ([www.whitebergtfi.pl](http://www.whitebergtfi.pl)).

Materiał objęty jest ochroną przewidzianą prawem autorskim na podstawie przepisów ustawy z dnia 4 lutego 1994 roku o prawie autorskim i prawach pokrewnych (t.j. Dz. U. z 2025 r. poz. 24, z późn. zm.). Wszelkie prawa autorskie związane z niniejszym materiałem przysługują wyłącznie Towarzystwu. Bez zgody Towarzystwa materiał nie może być w całości, ani w części kopiowany, udostępniany lub wykorzystywany w inny sposób na jakimkolwiek polu eksploatacji, który naruszałby interes prawny Towarzystwa.