

Warszawa, 26 października 2016 r.

**Stowarzyszenie REIT Polska**

Ul. Nowogrodzka 31/217  
05-511 Warszawa  
KRS 0000632 729

**Adres do korespondencji:**

**Kancelaria Prawna  
Radzikowski, Szubielska i Wspólnicy  
ul. Emilii Plater 53, 00-113 Warszawa**

Szanowny Pan

**Piotr Nowak**

**Podsekretarz Stanu w Ministerstwie Finansów**

Ministerstwo Finansów  
Ul. Świętokrzyska 12  
00-916 Warszawa

Szanowny Panie Ministrze,

Dotyczy: zgłaszania uwag do *projektu ustawy o spółkach wynajmu rynku nieruchomości*  
(UD102)

W odpowiedzi na pismo z dnia 13 października dotyczące zgłaszania uwag do projektu ustawy o spółkach rynku wynajmu nieruchomości, chcielibyśmy przekazać uwagi i komentarze przygotowane przez Stowarzyszenie REIT Polska. Cieszymy się, że możemy brać udział w tak ważnym procesie legislacyjnym. Reprezentujemy osoby czynnie działające na rynku nieruchomości i przedstawione poniżej uwagi wynikają z wieloletniej biznesowej praktyki w obszarze nieruchomości.

Poniżej przedstawiamy do rozważenia nasze uwagi:

**1. Uwaga ogólna.**

Przede wszystkim chcielibyśmy zwrócić uwagę na fakt, iż zgodnie z uzasadnieniem projektu, jednym z celów ustawy jest upowszechnienie inwestycji w nieruchomości wśród

inwestorów indywidualnych. Osiągnięcie tego celu – w opinii stowarzyszenia – wymaga wprowadzania ograniczeń co do koncentracji akcji spółek w rękach jednego inwestora lub grupy inwestorów, w szczególności należących do jednej grupy kapitałowej. Przykładowo, w Stanach Zjednoczonych spółka musi mieć co najmniej 100 wspólników, a pięciu największych nie może mieć więcej niż 50% udziałów. Z kolei w Niemczech 15% akcji musi być posiadanych przez inwestorów mniejszościowych, z których żaden nie może posiadać 3% akcji, a dodatkowo udziały pojedynczego inwestora nie mogą przekroczyć 10%. Nawet jeśli w chwili utworzenia struktury SRWN [typu REIT] stan taki będzie trudny do uzyskania, to celowym byłoby wprowadzić zasady minimalnego limitu udziałów inwestorów indywidualnych.

**SRWN powinien stać się instrumentem długofalowego oszczędzania dla szerokiej grupy inwestorów, w tym inwestorów indywidualnych, tak, jak to ma miejsce w wielu krajach europejskich. Struktury funkcjonujące obecnie na polskim rynku umożliwiają inwestycje w tym sektorze stosunkowo wąskiej grupie inwestorów dysponujących znacznymi kapitałami własnymi.**

## **2. Do art. 2 ust. 1 pkt 1.**

Przewidziany minimalny kapitał zakładowy jest wielokrotnie wyższy od ustawowego minimum przewidzianego dla spółek akcyjnych. Będzie to istotną barierą rozwoju SRWN [polskiego REIT]. Tak wysokie limity kapitałowe występują w najbardziej rozwiniętych gospodarczo krajach UE (Niemcy, Francja – 15 mln EUR). W zdecydowanej większości krajów UE, w szczególności w tych, w których REIT jest nową instytucją, bez długich tradycji, wymogi dotyczące minimalnego kapitału zakładowego są zdecydowanie niższe, przykładowo w Hiszpanii limit ten wynosi 5 mln EUR, na Litwie - 40 tys EUR, w Belgii - 1,25 mln EUR, w Bułgarii ok. 250 tys. EUR, w Finlandii 5 mln EUR, w Luksemburgu - 1,25 mln EUR, w Wielkiej Brytanii 50 tys funtów.

Dodatkowo należy wskazać, że pokrycie kapitału zakładowego w kwocie 60 mln złotych łączy się z obowiązkiem zapłaty 0,5 % podatku od czynności cywilnoprawnych, tj. kwoty 300.000 złotych, co może stanowić dodatkowy, istotny koszt powstania struktury.

Dodatkowo chcielibyśmy wskazać, że wskazany w projekcie Ustawy kapitał zakładowy – 60 mln zł – wydaje się nadmiernie wysoki w porównaniu z innymi podmiotami regulowanymi. W przypadku banków minimalny kapitał zakładowy wynosi równowartość w PLN 5 mln EUR, a w przypadku banków spółdzielczych równowartość w PLN 1 mln EUR (art. 32 prawa bankowego). Zaproponowany wysoki kapitał zakładowy może spowodować, że z regulacji Ustawy skorzystają wyłącznie bardzo duże podmioty reprezentujące dużych instytucjonalnych inwestorów zagranicznych, co zakłócić może konkurencję na rynku i niekorzystnie wpłynąć na możliwości rozwoju polskich inwestorów.

Ze względu na zachowanie spójności z warunkami dopuszczenia dla spółek publicznych można rozważyć przyjęcie regulacji giełdowych czyli wielkość kapitalizacji spółki.

W przypadku utrzymania wymogu wysokiego poziomu kapitału zakładowego do rozważenia jest wprowadzenie zwolnienia z PCC przy podwyższeniu kapitału w takich spółkach (tj. spółkach dążących do uzyskania statusu spółki rynku wynajmu nieruchomości [SRWN]). Aby zabezpieczyć interesy Skarbu Państwa w sytuacji, w której dana spółka nie spełni wymogów uznania jej za SRWN, można rozważyć, by zwolnienie z PCC było uwarunkowane spełnieniem tych wymogów w określonym terminie.

W związku z powyższym przepis art. 2 ust. 1 pkt 1 projektu powinien zostać dostosowany do realnych warunków i możliwości polskiego rynku kapitałowego, np.: na poziomie wymogów dla banków, z docelowym poziomem kapitalizacji tak jak spółki giełdowe.

### **3. Do art. 2 ust. 1 pkt 3.**

Projekt nie wprowadza minimalnego progu *free float*. Brak takiego progu może doprowadzić do nadużywania formuły SRWN [typu REIT], poprzez notowanie nieznacznej ilości akcji SRWN na rynku regulowanym tylko po to, aby uzyskać zwolnienie podatkowe, podczas gdy dany SRWN byłby w praktyce używany przez jednego lub niewielką grupę inwestorów. Zjawisko takie ma już miejsce w Czechach, gdzie tego typu struktury mogą korzystać z preferencyjnej, obniżonej stawki CIT na poziomie 5% pod warunkiem notowania ich walorów na rynku regulowanym. W efekcie istnieje już kilkadziesiąt tego typu struktur, których walory nie podlegają żadnemu obrotowi (pomimo notowania), a które korzystają z preferencyjnego opodatkowania.

Minimalny próg *free float* przewiduje wiele ustawodawstw europejskich regulujących zasady funkcjonowania REIT, np.: Belgia – 30%, Francja – 15%, Hiszpania i Turcja – 25%. Alternatywnie, aby zapobiec nadużyciom w zakresie korzystania ze zwolnienia z opodatkowania można wprowadzić regulacje zapewniające odpowiedni stopień rozproszenia kapitału (np. co najmniej 15% akcji musi być w posiadaniu podmiotów, z których każdy ma nie więcej niż 3% praw głosu). Takie regulacje funkcjonują np. w Niemczech. Pozwoli to pogodzić potrzebę wprowadzenia do REIT inwestora bądź inwestorów strategicznych, przy jednoczesnym zapewnieniu że REIT pozostanie wehikułem wspólnego inwestowania.

### **4. Do art. 2 ust 1. pkt 4**

Spółki działające w obszarze wynajmu nieruchomości mogą posiadać w swoich bilansach wiele różnych pozycji, które są bezpośrednio związane z posiadanymi nieruchomościami, niemniej nie są zaliczane do pozycji, które pozwalają spełnić określony w art. 2 ust 1. pkt 4 wymóg 70% udziału określonych aktywów w sumie bilansowej. Tego typu aktywa to

należności od najemców, rozliczenia międzyokresowe związane bezpośrednio z nieruchomościami, należności lub środki pieniężne / lokaty z tytułu sprzedaży nieruchomości (w tym przypadku można byłoby wprowadzić ograniczenie czasowe, w trakcie którego dana należność / ilość środków pieniężnych z tytułu sprzedaży mogłaby być zaliczana do aktywów pozwalających spełnić 70-procentowy limit). Naszym zdaniem definicja aktywów, które pozwalają spełnić wymóg określony w niniejszym artykule powinna zostać rozszerzona o pozycje, które pozostają bezpośrednio związane z wynajmem, posiadaniem bądź sprzedażą nieruchomości. Brak takiej regulacji może spowodować, iż w ramach działalności prowadzonej zgodnie z intencją ustawy dojdzie do sytuacji, w której spółka nie będzie mogła spełnić warunku określonego w niniejszym artykule. Podobne regulacje ujęte są przykładowo w niemieckiej ustawie o notowanych na rynku akcji nieruchomościowych spółkach akcyjnych - odpowiednik naszej ustawy o spółkach rynku wynajmu nieruchomości - §3 (7) tejże ustawy.

#### 5. Do art. 2 ust 1. Pkt 4 i 5

Chcielibyśmy dodać generalny komentarz do art. 2 ust 1. pkt 4 i 5. Tak sformułowane kryteria dotyczące kategorii aktywów i kategorii przychodów pozwalają na funkcjonowanie (i zwolnienie z opodatkowania) podmiotów, których główną działalność byłby obrót nieruchomościami, a nie ich długoterminowy wynajem. Podważa to ideę funkcjonowania SRWN, jako produktu inwestycyjnego oferującego stały i bezpieczny poziom przychodów pochodzących z najmu. Aby zapobiec tworzeniu podmiotów zajmujących się przede wszystkim obrotem (a nie wynajmem) należałoby wprowadzić kryterium minimalnego okresu „trzymania” nieruchomości. W przypadku zbycia przed upływem tego okresu, zysk podlegałoby opodatkowaniu na zasadach ogólnych. Rozwiązania takie są stosowane w ustawodawstwach europejskich.

Projekt nie przewiduje, aby ocena spełniania przesłanki posiadania statusu SRWN, o której mowa w art. 2 ust. 1 pkt 5 projektu, była dokonywana z punktu widzenia grupy kapitałowej i sprawozdań skonsolidowanych; w konsekwencji spółka, która będzie jedynie zarządzać spółkami zależnymi, spełniającymi kryteria określone w art. 7, a nie będzie dokonywała bezpośrednich inwestycji w nieruchomości, nie będzie spółką SRWN z uwagi na niespełnienie warunku uzyskiwania co najmniej 70 % przychodów ze sprzedaży z umów najmu lub transakcji sprzedaży. W takim przypadku przychód ze sprzedaży z tych tytułów będzie w SRWN wynosić 0,00 zł., a ponieważ spółki te co do zasady powinny generować przychody w celu pokrycia kosztów swojej działalności, przynajmniej w zakresie kosztów ogólnego zarządu, to udział w przychodach ogółem przychodów ze źródeł wskazanych w ustawie zawsze będzie niższy niż 70 %. Na poczet tych przychodów nie będą mogły być zaliczone przychody z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie udziałami lub akcjami w innych spółkach (nawet jeśli będą to spółki zależne SRWN w rozumieniu art. 7 ustawy),

ani przychody z dywidend wypłacanych przez te spółki zależne - art. 2 ust. 1 pkt 5 projektu tego bowiem nie przewiduje.

Wydaje się, że prócz kategorii przychodów wymienionych w tym przepisie, powinny znaleźć się tam również przychody z dywidendy (oraz zaliczek na poczet dywidendy) wypłaconej przez spółki zależne od spółki SRWN. Ponieważ weryfikacja statusu SRWN ma się odbywać raz na kwartał, a nie po zatwierdzeniu wyników zakończonego roku obrotowego i podjęciu uchwały o przeznaczeniu zysku, warunek odpowiedniego poziomu przychodów z najmu lub sprzedaży powinien być uznawany za spełniony także wówczas, gdy przychody z tych tytułów będą stanowiły co najmniej 70 % całości przychodów na poziomie wyników skonsolidowanych. Ponadto chcielibyśmy dodać uwagę praktyczną: weryfikacja statusu SRWN kwartalnie niesie ze sobą wymóg wyceny aktywów kwartalnie, co jest kosztowne i trudne do spełnienia.

#### 6. Do art. 2 ust. 1 pkt 7

Proponujemy, aby w tym artykule znalazł się następujący zapis:

- nie mniej niż 80% zysku wynikającego z rocznego sprawozdania finansowego, pochodzącego z najmu nieruchomości lub ich części, z odpłatnego zbycia nieruchomości lub ich części, z odpłatnego zbycia akcji innych spółek rynku wynajmu nieruchomości, lub z dywidend wypłaconych przez inne STWN przez spółki zależne, o których mowa w art. 7, będzie wypłacanych akcjonariuszom w formie dywidendy w każdym roku obrotowym, albo jeżeli zysk pochodzący z najmu nieruchomości lub ich części, z odpłatnego zbycia nieruchomości lub ich części, z odpłatnego zbycia akcji innych spółek rynku wynajmu nieruchomości, lub z dywidend wypłaconych przez **SRWN oraz** wypłaconych przez spółki zależne, o których mowa w art. 7, który nie został wypłacony akcjonariuszom w formie dywidendy, zostanie przeznaczony na nabycie innych nieruchomości lub ich części, akcji innych spółek SRWN lub udziałów lub akcji stanowiących nie mniej niż 95% udziału w kapitale zakładowym spółki akcyjnej, spółki z ograniczoną odpowiedzialnością lub spółki komandytowo akcyjnej, w przypadku której nie mniej niż 70% wartości bilansowej aktywów stanowią nieruchomości.

W nawiązaniu do powyższego konieczne również jest określenie minimalnego, racjonalnego okresu (przynajmniej okres 1 roku), w trakcie którego, przy dołożeniu należytej staranności, możliwe jest ponowne zainwestowanie środków uzyskanych ze sprzedaży nieruchomości w kolejną nieruchomość lub udziały w spółce posiadającej nieruchomość. Sformułowanie zapisów w ten sposób, że „zysk (...), który nie został wypłacony akcjonariuszom w formie dywidendy, zostanie przeznaczony...” powoduje, iż pojawia się wątpliwość, w jakim terminie „przeznaczenie zysku” powinno zostać

dokonane. W ekstremalnym przypadku można byłoby domniemywać, że ustawodawca oczekuje, iż sprzedaż i zakup kolejnej nieruchomości zostaną dokonane w przeciągu jednego kwartału.

Obniżenie 90-procentowego progu wypłaty dywidendy do 80% uzasadniamy przede wszystkim tym, iż w przypadku spółki wynajmującą nieruchomość komercyjną sfinansowaną przykładowo w 65% kredytem powstaje konieczność odłożenia na kapitał rezerwowy części środków finansowych, które nie stanowią kosztu w sensie księgowym. Taka rezerwa konieczna jest z jednej strony do przygotowania się w zakresie finansowym do odnowienia umów najmu, co wiąże się z nakładami finansowymi oraz udzieleniem zachęt dla najemców w postaci okresów bezczynszowych, jak i zapewnienia możliwości spłaty raty kapitałowej kredytu. Ma to szczególnie znaczenie w przypadku spółek, które dla celów wyceny bilansowej nieruchomości wybiorą model wyceny wg wartości godziwej, czyli nie będą obciążać wyniku odpisami amortyzacyjnymi.

Dodatkowo należy wskazać, że zarówno spółki akcyjne, jak i spółki komandytowo-akcyjne są obowiązane do tworzenia kapitału zapasowego i przelewania do niego 8% zysku należnego akcjonariuszom, aż do uzyskania wysokości równej 1/3 kapitału zakładowego. Należy uwzględnić tę okoliczność przy określeniu wysokości progu obowiązkowej dystrybucji, który obecnie jest proponowany w wysokości 90%.

Aby wyjaśnić wątpliwości w sposób praktyczny prosimy uwzględnić poniżej opisane okoliczności i specyfikę inwestowania w nieruchomości.

Wymogi rachunkowości i wskazane wyżej okoliczności powodują, że wynik bilansowy spółki może być inny od kasowego wyniku spółki w danym okresie, co w spółkach z tego sektora jest następstwem m.in tego, że:

- czynsz i przyznane zachęty dla najemców, które rozliczane są na początku trwania umowy najmu zostaną uśrednione w okresie trwania umowy np. 5 lat;
- wydatki inwestycyjne/wydatki na modernizację nieruchomości są najczęściej aktywowane i rozliczane w czasie (zgodnie z przyjętą polityką rachunkowości);
- koszty prowizji rozliczane są okresowo, a nie w całości w momencie ich wystąpienia;
- wycena nieruchomości powoduje zmianę wartości bilansowej nieruchomości i wpływa na zysk bilansowy;
- operacje w walutach obcych (w tym wycena nieruchomości, przeszacowanie kredytów w walucie obcej) wpływają na powstanie różnic pomiędzy wynikiem bilansowym a kasowym.

Wyrażamy pogląd, że celem Ustawy powinno być zobowiązanie do dzielenia się z akcjonariuszami tylko wynikiem kasowym w danym roku (w oderwaniu od wyniku

bilansowego). Do rozważenia jest zatem wprowadzenie takich zapisów, które uwzględniałyby różnicę pomiędzy wynikiem bilansowym a wynikiem kasowym za dany rok. Rozważyć można wprowadzenie autonomicznej definicji „zysku” dla potrzeb omawianych regulacji; rozważyć można odwołanie się do zdolności dywidendowej wg KSH (art. 9 Ustawy referuje do KSH, ale w art. 2 pkt 7 jest mowa tylko o wyniku ze sprawozdania finansowego).

Rozważenia wymaga również wprowadzenie zmian w ustawie o rachunkowości, które umożliwiałyby takie kształtowanie polityki rachunkowości, zgodnie z którą zysk bilansowy nie byłby nigdy wyższy od kasowego wyniku, którym spółka może dysponować. Takie przepisy pozwoliłyby w pełni realizować cel wprowadzanych regulacji - jakim jest wypłata środków uzyskanych przez spółki zależne do spółki RSWN bez obciążeń podatkowych.

Sugerujemy uregulowanie i doprecyzowanie kwestii utraty zwolnienia w sytuacji, gdy spółka nie wypłaci dywidendy pomimo zysku bilansowego lub wypłaci niższą dywidendę niż wymagana. Naszym zdaniem spółka nie powinna automatycznie tracić statusu SRWN, ale jedynie możliwość korzystania ze zwolnienia z podatku. Utrata zwolnienia powinna obejmować wyłącznie dochody okresu, za który dywidenda nie została wypłacona, a w przypadku wypłaty dywidendy jedynie w części, utrata zwolnienia powinna dotyczyć tylko części niewypłaconych zysków.

Wymóg wypłaty 90% zysku celem zachowania statusu SRWN wydaje się zbyt wysoki. W praktyce obrotu gospodarczego mogą powstać liczne trudności z tak wysoką wypłatą. Przykładowo, warunki kredytowe uzgodnione z bankiem mogą skutkować nałożeniem kar na SRWN w przypadku wypłaty dywidendy bez spełnienia określonych wymogów finansowych, podyktowanych umową kredytową. Sugerujemy obniżenie progu wypłacanego zysku do 80% i przypominamy, że o takim progu była mowa w początkowych dyskusjach nad Ustawą.

Ponadto uprawnienie do powstrzymania się od wypłaty dywidendy i przeznaczenie środków na zakup nowych nieruchomości do spółki może oznaczać w praktyce całkowite powstrzymanie się od wypłaty dywidendy i permanentne budowanie wartości spółki przez powtarzające się zakupy nowych nieruchomości. Zapis ten może podważać podstawowy cel spółek SRWN [typu REIT], jakim jest zagwarantowanie akcjonariuszom stałej dywidendy

#### **7. Do art. 2 ust. 1 pkt 8**

W art. 2 ust. 1 pkt 8 mowa jest o dywersyfikacji ryzyka poprzez uzyskiwanie przychodów z najmu z co najmniej trzech źródeł. Zgodnie z projektem przychody spółki rynku wynajmu nieruchomości muszą być „uzyskiwane z najmu co najmniej trzech nieruchomości lub ich części”. Warunek posiadania trzech nieruchomości jest niezrozumiały, a aspektach biznesowych i operacyjnych i wydaje się zbędny. Zostało to opisane poniżej chociażby w

zakresie możliwości finansowania kredytem bankowym. Dla zapewnienia dywersyfikacji inwestowania, co jak rozumiemy było intencją umieszczenia przedmiotowego zapisu, sugerujemy rozpatrzenia dodania warunku dywersyfikacji lokalizacyjnej do co najmniej 2 lokalizacji.

Należy zaznaczyć, że przepis 2 ust. 1 pkt 8 ogranicza tworzenie struktur holdingowych ze spółkami zależnymi, ponieważ nakłada na spółkę rynku wynajmu nieruchomości obowiązek bezpośredniego posiadania trzech nieruchomości.

Dlatego należy dodać przepisy potwierdzające, że „warunek uzyskiwania przychodów z nieruchomości lub ich części” uważa się za spełniony w przypadku posiadania udziałów albo akcji w spółkach zależnych uzyskujących przychody z najmu w sumie co najmniej trzech nieruchomości lub ich części.

Ponadto wymóg posiadania w aktywach spółki mającej status spółki SWRN minimum 3 nieruchomości może być nie do pogodzenia z obecnie stosowanymi standardami zabezpieczeń umów kredytowych na rynku nieruchomości. W większości znanych nam przypadków banki wymagają, by finansowana kredytem nieruchomości była nabyta przez odrębną spółkę w celu ustanowienia przez Bank zastawu na jej udziałach.

#### **8. Do art. 2 ust.2.**

Specyfiką rynku nieruchomości i przedsiębiorstw zajmujących się najmem jest relatywnie stabilna struktura przychodów i aktywów przez większość czasu i znaczne wahania w przypadku transakcji sprzedaży lub zakupu. Takie transakcje nie powinny jednak automatycznie prowadzić do utraty specjalnego statusu spółki.

W praktyce środki finansowe pozyskane z tytułu sprzedaży określonej nieruchomości (zwłaszcza jak transakcja zamykałaby się pod koniec kwartału) nie miałyby szansy być ponownie zainwestowane w kolejną nieruchomość i tym samym spółka traciłaby automatycznie statut SRWN. Należy wskazać, że w praktyce transakcje nabycia nieruchomości komercyjnych trwają pomiędzy 5-10 miesięcy od daty zawarcia listu intencyjnego / umowy o zachowanie poufności do daty zamknięcia transakcji i przeniesienia własności budynku.

Skoro ustawodawca zakłada, że SRWN może funkcjonować z co najmniej 3 nieruchomościami, to nawet zakładając ich idealnie równe wartości i osiągnięty z nich przychód (po 33% portfela), sprzedaż jednej z nich spowoduje, że w kolejnym kwartale nie będzie spełniony wymóg określony w art. 2 ust. 1 pkt) 4 Ustawy, tj. osiągnięcie minimum 70% przychodów netto z najmu nieruchomości.

Obecnie projekt zakłada weryfikację spełniania przesłanek do posiadania statusu SRWN na koniec każdego kwartału roku obrotowego; ustawa nie precyzuje jednak, ani organu, w którego kompetencji będzie leżało stwierdzenie utraty statusu SRWN (chyba, że – co



wyduje się nawet bardziej prawdopodobne – zamiarem ustawodawcy jest, aby utrata tego statusu następowała bez konieczności stwierdzenia tego jakimkolwiek aktem administracyjnym lub orzeczeniem sądu), ani trybu stwierdzenia tego statusu, ani chwili, z którą utrata tego statusu będzie następowała. Gdyby przyjąć, że utrata statusu SRWN następuje automatycznie w ostatnim dzień kwartału, w którym nie zostały spełnione przesłanki, to następowałoby to jeszcze zanim zarząd spółki może się o tym dowiedzieć na podstawie sporządzonego sprawozdania finansowego (lub choćby nawet treści ksiąg handlowych) i przed publikacją raportu okresowego, który ma stanowić podstawę weryfikacji spełniania przez spółkę warunków ustawowych. W takim przypadku, począwszy od pierwszego dnia następnego kwartału, spółka nie będzie mogła posługiwać się w firmie i obrocie określeniem „spółka rynku wynajmu nieruchomości” – podczas gdy, ani wycofanie np. materiałów reklamowych, ani zwołanie walnego zgromadzenia, a następnie rejestracja zmiany firmy w Krajowym Rejestrze Sądowym pozwalająca na zaprzestanie posługiwania się firmą zawierającą określenie „spółka rynku wynajmu nieruchomości” lub skrót „SRWN”, nie będzie mogła nastąpić przed upływem przynajmniej kilku tygodni.

W sytuacji, gdy zarząd spółki i inne osoby odpowiedzialne za naruszenie zakazu posługiwania się tym określeniem przez podmioty nie spełniające warunków będą podlegały sankcjom przewidzianym w art. 10 projektu, mogłaby wystąpić sytuacja w której penalizacja odpowiedzialności za wystąpienie stanów faktycznych, których to wystąpienia osoby zarządzające nie są w stanie zapobiec w normalnej działalności spółki.

W związku z powyższym proponujemy weryfikację warunków określonych w art. 2 ust. 2 w perspektywie roku bilansowego spółki, co dodatkowo zapewni weryfikację danych przez audytora spółki

#### **9. Do art. 2 ust. 1 pkt 6**

Ustawa ogranicza możliwość zasilania spółek zależnych długiem, który mógłby zostać podporządkowany kredytowi (zobowiązania to również zobowiązania wobec dostawców). Do rozważania jest zmniejszenie tego progu lub wyłączenie zobowiązań innych niż kredytowe/pożyczkowe.

#### **10. Do art. 2 ust. 3**

Należy określić przedmiot działalności spółki rynku wynajmu nieruchomości zgodnie z Polską Klasyfikacją Działalności (PKD). Projektowane brzmienie jest niespójne z

rozwiązaniami przyjętymi w prawie handlowym i będzie powodem kontrowersji. Dotyczy to w szczególności zapisu o „działalności finansowej w zakresie zarządzania udziałami lub akcjami w innych spółkach”.

Należy wyraźnie dopuścić możliwość prowadzenia przez SRWN dodatkowej działalności gospodarczej w zakresie innym niż wskazany w art. 2 ust. 3.

Zamknięty katalog przedmiotów działalności, które projektowana ustawa uznaje za dopuszczalne w art. 2 ust. 3, wydaje się być zbyt ograniczony. Spółki rynku wynajmu nieruchomości mogą posiadać nie tylko te określone w art. 8, ale także inne nieruchomości, wobec których powinny mieć możliwość wykonywania działalności obejmującej swoim zakresem również czynności niepolegające wyłącznie na zbyciu lub najmie (obecny projekt nie wspomina też o możliwości nabywania nieruchomości). Z aktualnie proponowanego brzmienia art. 2 ust. 3 wynika, że w odniesieniu do nieruchomości innej niż określona w art. 8 wyłączona mogłaby być możliwość np. przeprowadzenia prac remontowych części wspólnej budynku w celu dokonania ulepszeń, w wypadku gdy nie miałyby związku z konkretną umową najmu. Wydaje się, że ograniczeniom podlegałyby także działania mające na celu podniesienie wartości nieruchomości innych niż określone w art. 8, polegające na wydzieleniu nieruchomości oraz uzyskaniu odpowiednich decyzji administracyjnych pozwalających przyszłemu właścicielowi na realizację określonej inwestycji budowlanej, jeszcze przed sprzedażą nieruchomości.

Dodatkowo należałoby uwzględnić uwagi zamieszczone poniżej w punkcie 14 zawierającym komentarze do art. 8 projektu ustawy.

#### **11. Do art. 4 ust. 2 pkt 3**

Warunek posiadania „nieposzlakowanej opinii w związku ze sprawowanymi funkcjami” należy wykreślić albo doprecyzować. Ustawa nie daje żadnych wskazówek, według jakich kryteriów ma następować ocena spełniania tej przesłanki; oczywiście można takie kryteria ustalić na podstawie innych aktów prawnych, w których ta, lub podobnie brzmiąca przesłanka, została użyta przez ustawodawcę oraz na podstawie orzecznictwa związanego ze stosowaniem tych przepisów. Jednak warto wspomnieć, że taki brak precyzji ustawodawcy będzie skutkować daleko idącą niepewnością członków organów SRWN, co do swojego statusu prawnego (ustawa nie precyzuje z jaką chwilą może nastąpić utrata tej cechy przez członka organu, ani w jaki sposób miałyby następować stwierdzenie tego faktu, czy byłoby ono tylko potwierdzające, czy konstytutywne). Projekt nie wskazuje organu, który powinien takiej weryfikacji dokonywać. Komisja Nadzoru Finansowego może mieć wpływ na obsadę członków organów SRWN tylko w toku postępowania z wniosku o zatwierdzenie prospektu emisyjnego składanego w związku z zamiarem przeprowadzenia publicznej oferty akcji lub dopuszczenia akcji do obrotu na rynku regulowanym. Ponieważ



jednak SRWN – inaczej niż podmioty licencjonowane podlegające nadzorowi Komisji - będzie podlegała temu nadzorowi tylko w ograniczonym zakresie, podobnie, jak każda inna spółka publiczna, naszym zdaniem Komisja będzie pozbawiona kompetencji do kwestionowania spełniania tej przesłanki przez członka zarządu powołanego już po zatwierdzeniu prospektu emisyjnego. Projektodawcy nie zapewniają zatem w projekcie narzędzi niezbędnych Komisji Nadzoru Finansowego do sprawowania efektywnego nadzoru nad przestrzeganiem przepisów projektu.

Na etapie wpisu do Krajowego Rejestru Sądowego weryfikacja zdolności członka organu do zasiadania w jego składzie będzie leżała w kompetencjach sądu rejestrowego, który zgodnie z ogólną normą zawartą w ustawie o krajowym rejestrze sądowym weryfikuje zgodność wniosku o wpis i przedstawionych dokumentów co do zgodności z powszechnie obowiązującymi przepisami; w mojej ocenie kompetencja ta nie obejmuje jednak prowadzenia postępowania wyjaśniającego w celu zbadania posiadania przez członka organu „nieposzlakowanej opinii”; mógłby w tej sytuacji jedynie stwierdzić, nieważność wyboru osoby, co do której brak cechy „nieposzlakowanej opinii” został już stwierdzony przez inny kompetentny organ, tak jak ma to miejsce w przypadku prawomocnego skazania za czyny określone w przepisach Kodeksu spółek handlowych. Z dużym prawdopodobieństwem można stwierdzić, że przepis w tym kształcie pozostanie martwy, powodując jednak pozostawanie członków organów SRWN w stanie permanentnej niepewności co do sposobu wykładni tego przepisu, a w konsekwencji co do swojego statusu prawnego.

Ustawa nie precyzuje skutków utraty przymiotu „nieposzlakowanej opinii” przez członka organu w trakcie kadencji – nie wprowadzono normy mówiącej wprost o utracie mandatu przez taką osobę – i kwestia ta może budzić wątpliwości. Należy mieć jednak na względzie, że ten stan niepewności np. co do posiadania prawidłowo obsadzonego zarządu, w spółce publicznej zarządzającej aktywami o znacznej wartości może stanowić istotny czynnik ryzyka jej działalności, który będzie ograniczać skłonność inwestorów do dokonywania inwestycji w akcje takiej spółki.

Zgodnie z art. 5 projektu ustawy zarząd spółki rynku wynajmu nieruchomości jest obowiązany zapobiegać powstawaniu konfliktu interesów, jednak pominięta została regulacja przeciwdziałająca ich powstawaniu na etapie tworzenia zarządu. Dlatego zasadnym wydaje się zawarcie w art. 4 ust. 2, pośród warunków które musi spełniać członek zarządu spółki, także wymogu braku konfliktu interesów.

Dla członków zarządu oraz rady nadzorczej spółki rynku wynajmu nieruchomości przewidziane są warunki, które muszą spełniać. Jednocześnie wymagania takie nie są stawiane dla członków organów spółek zależnych, co może prowadzić do wyboru osób nieodpowiednich do sprawowania tych funkcji. Należy zatem dodać przepis rozszerzający zastosowanie art. 4 ust. 2 w tym zakresie.

Generalna uwaga do art. 4 projektu ustawy: członkowie zarządu SRWN powinni się legitymować odpowiednim doświadczeniem w zakresie zarządzania nieruchomościami i /lub zarządzania inwestycjami w nieruchomości (*asset management*). W sformułowaniu odpowiednich kryteriów mogą pomóc specjaliści branżowi. Ponadto należy zwrócić uwagę, że nie ma żadnych praktycznych przeszkód, aby zarząd zlecił zarządzanie SRWN do podmiotu zewnętrznego na podstawie kontraktu usługowego. Taką ewentualność powinna przewidywać ustawa i podmiot taki również powinien legitymować odpowiednim doświadczeniem.

**12. Do art. 5**

Proponujemy rozważyć fakt, iż obowiązek zapobiegania konfliktom interesów jest w dostateczny sposób określony przepisami Kodeksu spółek handlowych. Należy rozważyć wykreślenie projektowanego art. 5 i odnoszenie się jedynie do KSH.

**13. Do art. 7.ust.1.**

Artykuł ten nakłada wymóg posiadania 95% udziałów w spółkach zależnych. Warto rozważyć zmniejszenie tego progu. Naszym zdaniem wystarczyłaby kontrola lub współkontrola spółki zależnej przez SRWN. Wymóg na poziomie 95% praktycznie bowiem uniemożliwia przedsięwzięcia typu joint venture, a często w taki właśnie sposób spółki w tym sektorze pozyskują atrakcyjne projekty lub ograniczają ryzyko w projekcie dzieląc się nim z partnerem joint venture.

Ponadto w świetle Ustawy status spółki zależnej może przysługiwać wyłącznie spółce akcyjnej, sp. z o.o. lub SKA. Tymczasem działalność na rynku nieruchomości prowadzona jest często przy pomocy spółek komandytowych jako spółek operacyjnych. Należy więc rozważyć rozszerzenie katalogu dopuszczalnych form prawnych spółek zależnych o inne spółki prawa handlowego (o których mowa w KSH). W przypadku spółek osobowych, SRWN powinna posiadać wówczas 95% praw do udziału w zysku.

**14. Do art. 8.**

Należy rozważyć rozszerzenie definicji „nieruchomości” na budynki mieszkalne i lokale mieszkalne, zwłaszcza w kontekście perspektyw realizacji rządowego programu „Mieszkanie Plus”.

Zgodnie z proponowanym brzmieniem Art. 8, budynki i lokale mieszkalne wyłączone są z definicji nieruchomości przyjętej dla potrzeb omawianej regulacji. W konsekwencji wszelkie odniesienia do nieruchomości w treści ustawy, w szczególności w Art. 2 określającym warunki, od których zależy możliwość skorzystania ze statusu SRWN, nie

dotyczą budynków i lokali mieszkalnych. Zatem podmioty prowadzące działalność na rynku lokali mieszkalnych na wynajem nie będą mogły skorzystać z preferencyjnych warunków. W projekcie brak jest uzasadnienia takiego rozwiązania, podczas gdy ograniczenie nadmiernie ogranicza katalog inwestycji, wprowadza nierówne traktowanie podmiotów gospodarczych zajmujących się najmem oraz powstrzymuje rozwój mieszkalnictwa czynszowego. W związku z powyższym, proponujemy rezygnację z wyłączenia budynków i lokali mieszkalnych z definicji nieruchomości. Na rynkach europejskich funkcjonują fundusze oferujące mieszkania na wynajem. Aby nie dochodziło do nadużyć można wskazać minimalną ilość lokali przeznaczonych na wynajem, np.: 500, oraz doprecyzować że są to obiekty przeznaczone na długoletni wynajem. Zaspokojenie potrzeb mieszkaniowych ma duże znaczenie dla równomiernego rozwoju rynku nieruchomości oraz dla całej gospodarki. Portfele mieszkań na wynajem, zarządzane profesjonalnie pakiety mieszkań, lub całe budynki są świetnym generatorem stabilnych dochodów i mogą być dobrą bazą dla produktów dywidendowych. Powyższe dotyczy również innych obiektów typu domy dla seniorów oraz domy studenckie.

W uzasadnieniu ustawy nie wykazano celu zmiany powszechnie przyjętej definicji nieruchomości (Art. 8). Jak rozumiemy celem ustawodawcy jest zawężenie pojęcia nieruchomości do nieruchomości zabudowanej budynkiem lub do części tego budynku, a więc lokalu. Wprowadzenie tej definicji może w praktyce wywołać wiele wątpliwości. W szczególności na przykład w art. 2 ust. 1 pkt. 4, gdzie mowa jest o wartości bilansowej aktywów – czy współczynnik 70% wartości bilansowej aktywów ma się odnosić tylko do wartości budynku, a więc bez wartości gruntu? Wartość gruntu może stanowić nawet do 25% wartość całej inwestycji w nieruchomość. Analogicznie w pkt. 5 – czy do przychodów netto ze sprzedaży nieruchomości zaliczyć można wyłącznie wartość budynku (bez wartości gruntu). Regulacja ta budzi szereg wątpliwości i konieczna jest jej zmiana.

W związku z tym proponujemy zmienić i rozszerzyć tę definicję tak, aby nieruchomość obejmowała również grunty, a w szczególności:

- grunty wraz z częściami składowymi (czyli m. in. budynkami – art. 48 kodeksu cywilnego),
- budynki trwale związane z gruntem lub części takich budynków, jeżeli na mocy przepisów szczególnych stanowią z odrębny od gruntu przedmiot własności (art. 46 kodeksu cywilnego) oraz
- prawo użytkowania wieczystego, na którym mogą być posadowione m.in. budynki, budowle.

W przypadku nieruchomości komercyjnych ich wynajem dotyczy zwykle nie tylko budynku, ale również parkingu oraz obiektów znajdujących się wokół budynku (budowle,

np. wiaty śmietnikowe, budka ochrony, szlabany itp.). Obiekty te są niezbędne do funkcjonowania obiektów komercyjnych (galerii handlowych, hoteli, biurów), a więc teren wokół budynku jest zwykle wynajmowany wraz z obiektem. Stąd wydaje się nieuzasadnione wyłączenie gruntu lub prawa użytkowania wieczystego z definicji nieruchomości. Ze względu na fakt, że w polskim systemie prawnym obok prawa własności funkcjonuje prawo użytkowania wieczystego, to wskazane jest również zaznaczenie, że definicja nieruchomości obejmuje również to prawo.

#### **15. Do art. 9**

Należy wykreślić projektowany art. 9. Przepis jest pozbawiony charakteru normatywnego. Przepisy KSH znajdują zastosowanie do spółek rynku wynajmu nieruchomości bez względu na istnienie albo brak projektowanej regulacji art. 9.

Natomiast warto zastanowić się nad wpływem zasad dystrybucji zysku przewidzianych przez kodeks spółek handlowych („KSH.”) na terminy dystrybucji zysku przez REIT.

Zgodnie z KSH dystrybucja zysku może nastąpić dopiero po zamknięciu roku obrotowego oraz zaudytowaniu i zatwierdzeniu sprawozdania finansowego za zamknięty rok na co kodeks przewiduje termin 6 miesięcy od zamknięcia roku.

Ponadto, jeżeli spółka dysponuje odpowiednimi środkami finansowymi, KSH. przewiduje możliwość wypłaty dywidendy zaliczkowej, jeżeli są spełnione określone warunki, tj.:

- sprawozdanie z poprzedni rok obrotowy wykazuje zysk,
- wypłacie może podlegać nie więcej niż połowa wykazanego zysku za dany rok,
- w przypadku spółki akcyjnej i komandytowo-akcyjnej zysk za dany rok, który mógłby podlegać wypłacie zaliczkowej powinien wynikać ze zaudytowanego sprawozdania finansowego.

Z uwagi na te ograniczenia, wypłata połowy zysku spółek portfelowych SRWN (a w przypadku pierwszego roku działalności – całego zysku) następowałaby po upływie dwóch lat od momentu wygenerowania tego zysku przez spółki. Wynika to z tego, że zysk za rok nr 1 byłby przekazywany ze spółki portfelowej SRWN do spółki holdingowej SRWN dopiero po zamknięciu i zatwierdzeniu sprawozdania za rok nr 1, a zatem mógłby zostać zaraportowany jako zysk spółki holdingowej dopiero w roku jego otrzymania (roku nr 2) i wypłacony po zamknięciu i zatwierdzeniu sprawozdania finansowego spółki holdingowej za rok nr 2, co następuje w roku nr 3.

Aby uniknąć takich nieefektywności w dystrybucji zysku do akcjonariuszy SRWN, ustawa powinna przewidywać uproszczony tryb dystrybucji całego zysku za dany okres (np. za kwartał, za półrocze) ze spółek portfelowych do spółki holdingowej SRWN.

**16. Do art. 10.**

Należy ograniczyć stosowanie tego przepisu tylko do spółek, które nigdy nie spełniły wymogów przewidzianych dla spółek rynku wynajmu nieruchomości. W przeciwnym razie, w przypadku niezamierzonej utraty przez SRWN swojego statusu (tzn. w wyniku niespełnienia jednego z warunków określonych w art. 2), przepis ten będzie musiał zostać zastosowany i będzie niezasadnie nakładał sankcję również na członków zarządu takiej spółki.

**17. Do art. 11 pkt .2**

Artykuł ten wprowadza zmiany w updop. Art. 17 ust. 1 updop posiada punkt 56 (dotyczy środków przekazywanych przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny; punkt ten został dodany ustawą która weszła w życie 9.10.2016, Dz. U. 2016, poz. 996) należy więc dostosować art. 11 pkt 2) Ustawy (tak aby zwolnienie z podatku dot. mające zastosowanie do dochodów SRWN oraz „spółek zależnych” były uregulowane w art. 17 ust. 1 pkt 57-59 updop a nie art. 17 ust. 1 pkt 56-58 updop .

Zgodnie z zapisem art. 11 pkt 2 podpunkt a, nowy, proponowany przepis wprowadzany do ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych [**updop**] przewiduje zwolnienie z podatku wyłącznie dla wypłacanych dywidend (z wyłączeniem innych przychodów z tytułu udziału w zyskach osób prawnych - art. 17 ust. 1 pkt 57 updop). Regulacja taka stwarza zagrożenie, że cel jakim jest eliminacja podwójnego opodatkowania dochodów związanych z najmem nieruchomości (poprzez zwolnienie z opodatkowania dochodów „spółek zależnych” oraz SRWN), nie zostanie w pełni osiągnięty. Specyfiką działalności w branży nieruchomości jest m.in. dokonywanie wyceny nieruchomości dla celów księgowych wg metody wartości godziwej, najczęściej na podstawie wycen dokonywanych przez niezależne podmioty, przy czym wyceny te często są dokonywane w walucie obcej (EUR). W praktyce oznacza to, że wahania kursów walut mogą istotnie wpływać na wynik księgowy (rachunkowy) „spółek zależnych” lub SRWN – które mogą np. nie wykazywać zysku podlegające podziałowi w formie dywidendy, pomimo tego, że będą posiadać środki pieniężne z czynszów/zbycia nieruchomości. W takiej sytuacji dystrybucja środków ze „spółek zależnych” do SRWN powinna odbyć się pod innym tytułem prawnym - stąd propozycja, aby art. 17 ust. 1 pkt 57 updop nadać następujące brzmienie „przychody spółki rynku wynajmu nieruchomości uzyskane z dywidend oraz innych przychodów (dochodów) z udziału w zyskach osób prawnych wypłaconych przez spółki zależne, o których mowa w art. 7 ustawy o spółkach rynku wynajmu nieruchomości”. Taka regulacja mogłaby objąć również przychody z tytułu umorzenia udziałów/akcji lub likwidacji spółki zależnej (np. po sprzedaży nieruchomości przez spółkę zależną).

Ponadto w art. 11 pkt 2 podpunkt b napisano, że dodaje się ustępy od 11 do 18, a następnie wymienianych jest 19 ustępów. Celowe byłoby doprecyzowanie tej niejasności.

Analizując szczegółowo art. 11.2.b można wysnuć wniosek, że spółka SA notowana na giełdzie, która dopiero zamierza nabyć nieruchomość, może skorzystać ze zwolnienia, mając zamiar ją kupić w okresie kolejnych 2 lat.

W art 11 pkt. b zaproponowany ust. 19 powinien precyzować, że: Przepis art. 22 ust. 4 nie ma zastosowania do dywidend i innych dochodów (przychodów) z udziału w zyskach osób prawnych uzyskanych od spółek rynku wynajmu nieruchomości oraz spółek zależnych, o których mowa w art. 7 ustawy o spółkach rynku wynajmu nieruchomości, w zakresie w jakim są wypłacane z dochodów podlegających zwolnieniu z opodatkowania, o którym mowa w pkt 56-58". Nie ma bowiem uzasadnienia do wyłączenia ze zwolnienia podatkowego, zysków które na poziomie SWRN [ typu REIT] nie będą podlegać zwolnieniu przedmiotowemu. Taka regulacja może zostać uznana za sprzeczną z prawem Unii Europejskiej.

Szanowny Panie Ministrze, na zakończenie naszego pisma chcielibyśmy podziękować za możliwość uczestniczenia w tym procesie legislacyjnym. Mamy nadzieję, że przedstawione przez Stowarzyszenie uwagi będą rozważone i uwzględnione w toku dalszych prac nad ustawą. Chcielibyśmy dodatkowo zasugerować zawarcie w przyszłej ustawie możliwości inwestowania przez podmioty SRWN poza granicami Polski.

Deklarujemy gotowość na szeroka współpracę z Państwem, w pełnym zakresie pracy nad ustawą, wykorzystując wiedzę merytoryczną naszych członków.

Z wyrazami szacunku, w imieniu Stowarzyszenia REIT Polska



Małgorzata Kosińska

Prezes Stowarzyszenia REIT POLSKA

[malgorzata.kosinska@reit-polska.pl](mailto:malgorzata.kosinska@reit-polska.pl)

tel. +48 667 682 933

Adres do korespondencji:

Kancelaria Prawna

Radzikowski, Szubielska i Wspólnicy

ul. Emilii Plater 53, 00-113 Warszawa