



SSW LEGAL ALERT



■ ■ ■ NOWY INSTRUMENT INWESTOWANIA W NIERUCHOMOŚCI W POLSCE - REIT

Ministerstwo Finansów prowadzi prace nad implementacją znanej na zachodnich rynkach konstrukcji REIT (*Real Estate Investment Trust*). Według Ministerstwa stosowny projekt wprowadzający REITy do polskiego prawa powinien wejść w życie na początku przyszłego roku.

CZYM JEST REIT?

REIT to wywodząca się z USA forma inwestowania w wyspecjalizowany podmiot, który lokuje aktywa w nieruchomości i prawa udziałowe w innych REIT. Obecnie REIT funkcjonuje w wielu ustawodawstwach, zwłaszcza w Europie Zachodniej.

Choć nie ma wspólnej, jednolitej formuły funkcjonowania tego typu funduszy, należy wskazać, że REIT co do zasady cechują:

- i. swoisty przedmiot działalności polegający na **inwestowaniu w nieruchomości** i czerpaniu z tego tytułu **zysków w postaci czynszu najmu lub ceny transakcyjnej sprzedaży**,
- ii. obowiązek przeznaczenia znacznej większości zysku do podziału między akcjonariuszy w formie **corocznie wypłacanej dywidendy**, a także
- iii. udogodnienia podatkowe związane z **transparentnością REIT** i brakiem opodatkowania dochodu osiągniętego przez REIT – podatek jest w takim wypadku pobierany od dywidendy wypłacanej wspólnikom.

Fundusze typu REIT funkcjonują na zasadzie swoistej **umowy zawartej z regulatorem**, której przedmiotem jest obowiązek spełniania określonych w ustawie warunków związanych z działalnością REIT (zwłaszcza wymienionych w punkcie i. i ii. powyżej) w zamian za przywileje podatkowe.

W wielu przypadkach możliwość uzyskania zwolnienia z podatku dochodowego jest głównym motywem wyboru określonej formy działalności. Doskonale to obrazuje przykład zwolnionych podmiotowo z CIT funduszy inwestycyjnych zamkniętych aktywów niepublicznych (FIZAN), które są lubianą przez inwestorów formą zarządzania własnymi aktywami.

Forma polskiego REIT nie jest jeszcze znana, gdyż stosowny projekt Ministerstwa Finansów jest dopiero na etapie uzgodnień międzyresortowych i niedługo ma trafić do konsultacji publicznych. Pewne podstawowe założenia polskiego REIT zostały jednak podane do informacji publicznej i zostaną zaprezentowane poniżej.

Kancelaria Prawna / Law Firm
SSW Spaczyński, Szczepaniak i Wspólnicy sp.k.

Rondo ONZ 1
00-124 Warszawa

phone +48 22 455 87 00
fax +48 22 455 87 01
warszawa@ssw.pl

Biuro w Poznaniu
Poznan Office
ul. Mielżyńskiego 14
Okraglak, VII piętro
61-725 Poznań

phone +48 625 16 00
fax +48 61 625 16 01
poznan@ssw.pl
www.ssw.pl



SSW LEGAL ALERT



■ ■ ■ NOWY INSTRUMENT INWESTOWANIA W NIERUCHOMOŚCI W POLSCE - REIT

IDEA REIT W POLSCE

Rynek nieruchomości komercyjnych w Polsce uważany jest przez globalnych inwestorów za **bardzo atrakcyjny i już w miarę dojrzały** (co znajduje swoje potwierdzenie w coraz większej różnorodności pochodzenia kapitału inwestującego w Polsce). Początkowy deficyt przestrzeni praktycznie każdego rodzaju (biurowej, handlowej i magazynowej) stanowił katalizator do skokowego wzrostu poziomu jej podaży poprzez dynamiczną ekspansję zagranicznych deweloperów realizujących dziesiątki nowych projektów komercyjnych pozwalających na wysoką stopę zwrotu - poprzez bardzo konkurencyjne wskaźniki NOI (*net operating income*) - stanowiąc przez ostatnie lata swoiste *perpetuum mobile* dla całego rynku. Co więcej, ceny wywoławcze projektów nieruchomościowych w Polsce (biurowców czy też centrów logistycznych) są nadal atrakcyjne (*benchmark* to na rynki zachodnioeuropejskie, amerykański, singapurski i malezyjski).

Polski rynek nieruchomości komercyjnych zdominowany jest przez inwestorów z Niemiec, USA, Francji czy Wielkiej Brytanii. Krajowy kapitał ma stosunkowo niewielki w nim udział, przyjmuje się, iż nie przekraczający **10%**.

Perspektywy dalszego rozwoju tego sektora wydają się być korzystne (choć pojawiają się już pierwsze głosy wskazujące na nadchodzące spowolnienie). Zjawisko tzw. **dekompresji stóp kapitalizacji** projektów nieruchomościowych (prowadzące do wysokiej stopy zwrotu) powinno się utrzymać, czemu sprzyjają aktualne wskaźniki makroekonomiczne, w tym m.in. poziom stóp procentowych, powodując, iż mniej opłacalne jest inwestowanie w typowe produkty bankowe (np. lokaty).

Naturalną konsekwencją powyższego jest poszukiwanie przez inwestorów alternatywnych rozwiązań inwestycyjnych. Odpowiedzią na te potrzeby mają być fundusze REIT, pozwalając na uczestnictwo w rynku także dużej grupie inwestorów indywidualnych, nie blokując ich co bardzo istotne wysokimi barierami wejścia związanymi z kosztami bezpośredniego (indywidualnego) nabycia praw do projektu nieruchomościowego.

UTWORZENIE REIT

Zgodnie z założeniami polski REIT ma się nazywać **spółką rynku wynajmu nieruchomości** (dalej jako: „**SRWN**”). Nie będzie to jednak nowy podmiot pod względem konstrukcyjnym – SRWN będzie miała formę spółki publicznej, tj. spółki akcyjnej, której akcje są zdematerializowane, co umożliwi obrót nimi na rynku regulowanym.

Rozpoczęcie działalności przez SRWN **nie będzie jakościowo różna** od innych podmiotów, które chcą być notowane na giełdzie, tym samym pod względem formalno – prawnym nie będziemy tu mieli do czynienia z nową konstrukcją dopiero co implementowaną do polskiego porządku prawnego. W skrócie konieczne więc będzie: (i) zawiązanie spółki akcyjnej oraz (ii) wprowadzenie jej akcji na rynek regulowany (IPO), a także (iii) przestrzeganie w tym względzie regulacji obowiązujących spółki publicznej, w tym w szczególności przepisów o ofercie publicznej i regulaminu giełdy.

Kancelaria Prawna / Law Firm
SSW Spaczyński, Szczepaniak i Wspólnicy sp.k.

Rondo ONZ 1
00-124 Warszawa

phone +48 22 455 87 00
fax +48 22 455 87 01
warszawa@ssw.pl

Biuro w Poznaniu
Poznan Office
ul. Mielżyńskiego 14
Okraglak, VII piętro
61-725 Poznań

phone +48 625 16 00
fax +48 61 625 16 01
poznan@ssw.pl
www.ssw.pl

SSW LEGAL ALERT



■ ■ ■ NOWY INSTRUMENT INWESTOWANIA W NIERUCHOMOŚCI W POLSCE - REIT

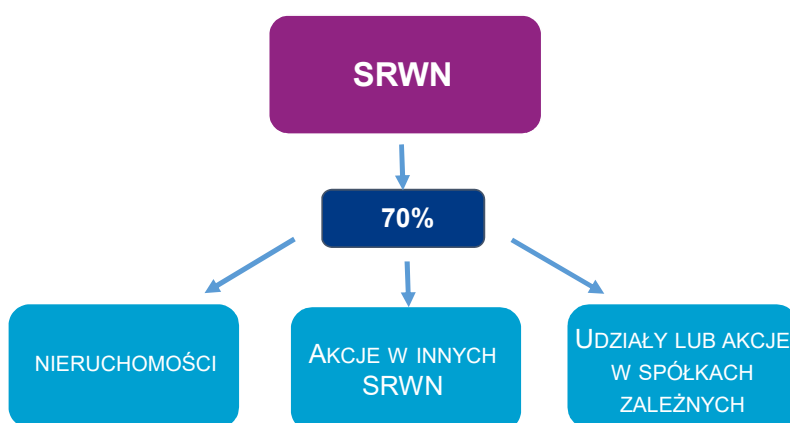
Z podatkowego punktu widzenia konieczne jest, aby SRWN miała **siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej** – w tej sytuacji SRWN będzie traktowana jako polski rezydent podatkowy. Zapewne nowe przepisy w ostatecznym kształcie będą określać szczególne wymogi dla treści statutu SRWN, tak aby zapewnić jak największy poziom bezpieczeństwa inwestorom. Należy się spodziewać, że nowe przepisy w tym przedmiocie będą przewidywać:

- i. konieczność zawiązania SRWN na **czas nieoznaczony**, co jest typowe dla tego typu wehikułów,
- ii. ograniczenie **przedmiotu działalności** do związanej z inwestowaniem w nieruchomości i zarządzaniem nimi – aby ograniczyć ryzyko, wykorzystania tarczy podatkowej do innego typu działalności gospodarczej w ramach SRWN,
- iii. poziom minimalnego kapitału zakładowego – wedle wstępnych założeń powinien on wynosić co najmniej **60 mln zł**.

Tak wysoki poziom kapitalizacji wprawdzie ograniczy dostęp do **inicjalizowania** tej formy inwestowania jedynie dla dość wąskiej grupy podmiotów, jednakże ze względu na konieczność posiadania aktywów o wysokiej wartości i zarządzania tymi aktywami, pułap 60 mln zł wydaje się całkowicie uzasadniony.

W CO ZAINWESTUJE SRWN?

Podobnie jak w przypadku funduszy inwestycyjnych, nowe przepisy powinny dokładnie regulować kwestię lokowania środków przez SRWN.



Majątek SRWN powinien być zdywersyfikowany – wstępne propozycje przewidują, że SRWN powinna posiadać co najmniej **trzy nieruchomości** lub ich części. SRWN będzie mógł nabywać tylko nieruchomości, które są położone na **terytorium Rzeczypospolitej Polskiej** – nabycie nieruchomości za granicą będzie wykluczone.

Kancelaria Prawna / Law Firm
SSW Spaczyński, Szczepaniak i Wspólnicy sp.k.

Rondo ONZ 1
00-124 Warszawa

phone +48 22 455 87 00
fax +48 22 455 87 01
warszawa@ssw.pl

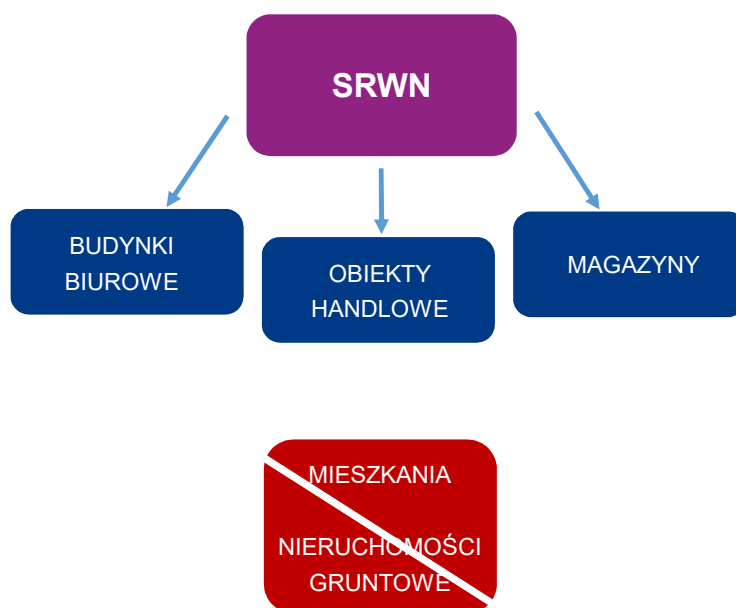
Biuro w Poznaniu
Poznan Office
ul. Mielżyńskiego 14
Okraglak, VII piętro
61-725 Poznań

phone +48 625 16 00
fax +48 61 625 16 01
poznan@ssw.pl
www.ssw.pl

SSW LEGAL ALERT



■ ■ ■ NOWY INSTRUMENT INWESTOWANIA W NIERUCHOMOŚCI W POLSCE - REIT



W innych państwach, w których funkcjonuje REIT, zazwyczaj istnieje możliwość inwestowania w nieruchomości mieszkalne. Obecnie w Polsce obserwujemy zwiększone zainteresowanie inwestorów rynkiem mieszkaniowym – poprzez nabywanie znacznych pakietów lokali mieszkalnych w celu ich dalszego wynajmu - i zapewne konstrukcja SRWN znalazłaby i w tym segmencie swoje zastosowanie.

Ograniczenie nabywania nieruchomości gruntowych uniemożliwi wykonywanie działalności deweloperskiej w formie SRWN. Dopuszczalne w tym wypadku byłoby nabywanie jedynie projektów z ukończonym procesem deweloperskim i gotową do oddania najemcom powierzchnią.

Projektowane regulacje zakładają, że SRWN ma osiągać **nie mniej niż 70%** zysku z wynajmu lub odpłatnego zbycia nieruchomości. Zysk osiągnięty przez SRWN w znacznej większości (**co najmniej 80%**) powinien być wypłacony akcjonariuszom w formie dywidendy. Wyjątkowo możliwe będzie zrezygnowanie z wypłaty dywidendy na rzecz akcjonariuszy – jeżeli w ciągu trzech lat od zbycia np. nieruchomości 95 proc. wpływów z transakcji będzie reinwestowane.

UDOGODNIENIA PODATKOWE

Obecnie utworzenie spółki inwestującej w rynek nieruchomości oznacza opodatkowanie tym podatkiem na poziomie spółki oraz opodatkowanie dywidendy pobieranej przez udziałowców.

Kancelaria Prawna / Law Firm
SSW Spaczyński, Szczepaniak i Wspólnicy sp.k.

Rondo ONZ 1
00-124 Warszawa

phone +48 22 455 87 00
fax +48 22 455 87 01
warszawa@ssw.pl

Biuro w Poznaniu
Poznan Office
ul. Mielżyńskiego 14
Okraglak, VII piętro
61-725 Poznań

phone +48 625 16 00
fax +48 61 625 16 01
poznan@ssw.pl
www.ssw.pl

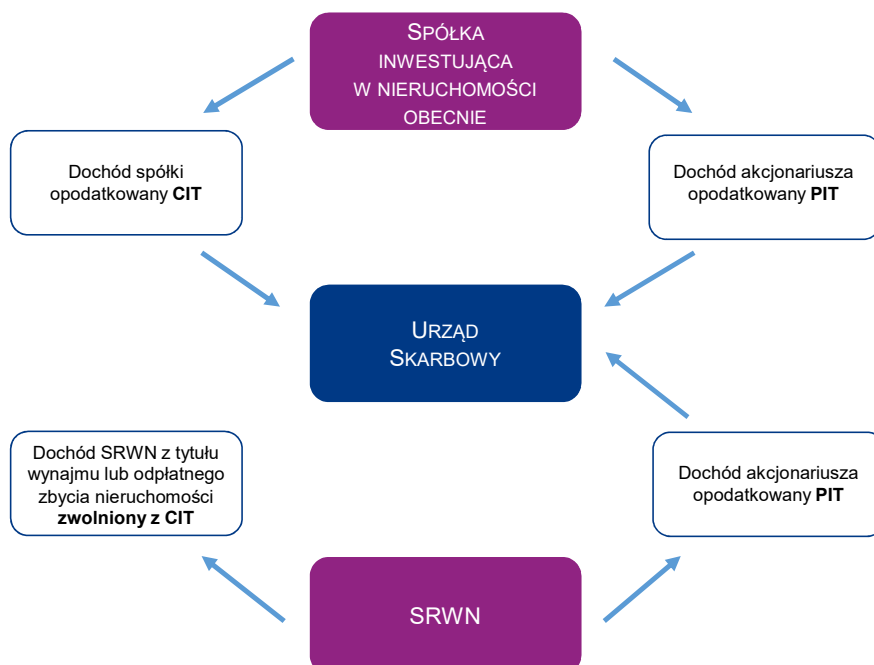
SSW LEGAL ALERT



■ ■ ■ NOWY INSTRUMENT INWESTOWANIA W NIERUCHOMOŚCI W POLSCE - REIT

SRWN ma być uprzywilejowana w ten sposób, że dochód osiągnięty przez SRWN z najmu lub odpłatnego zbycia nieruchomości będzie **zwolniony z podatku dochodowego od osób prawnych**. Dodatkowo zwolnieniu mają również podlegać dochody uzyskane z dywidend płaconych przez spółki zależne SRWN.

Podatek byłby płacony jedynie na poziomie akcjonariuszy z tytułu dochodów uzyskanych z dywidendy.



Otwarte na ten moment pozostaje pytanie o możliwość zwolnienia spod opodatkowania dywidend płaconych przez SRWN na rzecz innych podmiotów, w tym zwłaszcza TFI, które będą prawdopodobnie głównymi akcjonariuszami SRWN. Tego typu zwolnienie pozwoliłoby na jeszcze łatwiejsze uzyskanie kapitału przez SRWN, które stałyby się niezwykle atrakcyjną formą inwestycji również dla dużych graczy rynku giełdowego.

KLUCZOWE KWESTIE DO ROZWIĄZANIA PRZEZ NOWE PRZEPISY

Wyżej wskazane założenia polskiego REIT będą się krystalizować w toku procesu legislacyjnego. Na tę chwilę warto jednak zwrócić uwagę na szczególne kwestie, które będzie musiał uregulować ustawodawca i które będą miały kluczowe znaczenie z punktu widzenia przyszłego powodzenia SRWN w Polsce.

Kancelaria Prawna / Law Firm
SSW Spaczyński, Szczepaniak i Wspólnicy sp.k.

Rondo ONZ 1
00-124 Warszawa

phone +48 22 455 87 00
fax +48 22 455 87 01
warszawa@ssw.pl

Biuro w Poznaniu
Poznan Office
ul. Mielżyńskiego 14
Okraglak, VII piętro
61-725 Poznań

phone +48 625 16 00
fax +48 61 625 16 01
poznan@ssw.pl
www.ssw.pl

SSW LEGAL ALERT



■ ■ ■ NOWY INSTRUMENT INWESTOWANIA W NIERUCHOMOŚCI W POLSCE - REIT

1. Rozkład ryzyka inwestycji na poszczególne spółki projektowe

Nie jest jasne na ten moment czy SRWN powinny nabywać poszczególne nieruchomości za pomocą utworzonych przez siebie w tym celu specjalnych spółek projektowych, czy też dokonywać nabyć bezpośrednio. Bezpieczeństwo inwestorów wymagałoby nabywania projektów w sposób pośredni, zwłaszcza, że stosowna korzyść podatkowa zwalnająca z opodatkowania podatkiem dochodowym od osób prawnych **ma się również odnosić do dywidend wypłacanych przez spółki zależne od SRWN**.

Podobna wątpliwość pojawia się w kontekście zarządzania nieruchomościami. Niektóre ustawodawstwa (np. bułgarskie) zakazują bezpośredniego wykonywania przez REIT usług odnoszących się do zarządzania nabytymi nieruchomościami – takie usługi powinny być świadczone przez inne wyspecjalizowane podmioty, które mogą być pod pewnymi warunkami spółką zależną od REIT.

2. Free float

Istotna z biznesowego punktu widzenia jest kwestia wymogu posiadania akcjonariatu rozproszonego oraz maksymalnego udziału akcjonariuszy *free float* w kapitale zakładowym SRWN. Przykładowo rozwiązania niemieckiego REIT przewidują, że co najmniej 15% akcji powinno być przeznaczonych do wolnego obrotu, przy czym żaden z akcjonariuszy nie może posiadać więcej niż 3% akcji.

3. Okres przejściowy

Nie jest obecnie wiadome na jakim etapie będzie możliwe wprowadzenie SRWN na rynek regulowany – czy konieczne w tym zakresie będzie uprzednie uzyskanie określonego poziomu aktywów (nabytych przy pomocy wkładu własnego i finansowania bankowego) czy obrót akcjami na giełdzie będzie mógł się rozpocząć nawet przy braku jakichkolwiek nieruchomości w portfelu. Rozstrzygnięcie tej kwestii może zaważyć na podjęciu decyzji o utworzeniu SRWN w przypadku podmiotów z ograniczoną możliwością pozyskania finansowania zewnętrznego.

Na to czy polska wersja REIT okaże się sukcesem – **choć już teraz zainteresowanie nimi jest olbrzymie** - będą miały decydujący wpływ najbliższe miesiące, w których wykrystalizuje się ostateczny kształt przepisów wprowadzających SRWN do polskiego prawa.

Jeżeli chcieliby Państwo uzyskać bardziej szczegółowe informacje dotyczące planowanych zmian, przejmie prosimy o kontakt.



Artur Michalski
Partner, Adwokat
Artur.Michalski@ssw.pl
+48 664 150 782



Maciej Duch
Partner, Adwokat
Maciej.Duch@ssw.pl
+48 664 150 786

Kancelaria Prawna / Law Firm
SSW Spaczyński, Szczepaniak i Wspólnicy sp.k.

Rondo ONZ 1
00-124 Warszawa

phone +48 22 455 87 00
fax +48 22 455 87 01
warszawa@ssw.pl

Biuro w Poznaniu
Poznan Office
ul. Mielżyńskiego 14
Okraglak, VII piętro
61-725 Poznań

phone +48 625 16 00
fax +48 61 625 16 01
poznan@ssw.pl
www.ssw.pl



SSW LEGAL ALERT



■ ■ ■ NOWY INSTRUMENT INWESTOWANIA W NIERUCHOMOŚCI W POLSCE - REIT

Zastrzeżenie

Niniejsza publikacja ma na celu podkreślenie pewnych kwestii. Z założenia nie jest kompleksowa i nie jest poradą prawną. Aby zrezygnować z subskrypcji należy wysłać e-mail na adres bartosz.nowacki@ssw.pl, upewniając się, że w polu tematu wiadomości e-mail umieszczony został wyraz „nie”.

Kancelaria Prawna / Law Firm
SSW Spaczyński, Szczepaniak i Wspólnicy sp.k.

Rondo ONZ 1
00-124 Warszawa

phone +48 22 455 87 00
fax +48 22 455 87 01
warszawa@ssw.pl

Biuro w Poznaniu
Poznan Office
ul. Mielżyńskiego 14
Okraślak, VII piętro
61-725 Poznań

phone +48 625 16 00
fax +48 61 625 16 01
poznan@ssw.pl
www.ssw.pl