



Polska Izba Nieruchomości Komercyjnych

**UWAGI DO PROJEKTU USTAWY O SPÓŁKACH RYNKU WYNAJMU
NIERUCHOMOŚCI (projekt z dnia 19 maja 2017 r.)
ZGŁASZANE W RAMACH KONSULTACJI PUBLICZNYCH**

WARSZAWA, 9 CZERWCA 2017 R.

WSTĘP

W odpowiedzi na zaproszenie Ministra Rozwoju i Finansów z 26 maja 2017 r. do zgłaszania uwag do zmienionego projektu ustawy o spółkach rynku wynajmu nieruchomości (**Projekt**) w ramach konsultacji publicznych, Stowarzyszenie Polska Izba Nieruchomości Komercyjnych (**Stowarzyszenie**) przedstawia poniżej swoje uwagi i rekomendacje do Projektu.

Stowarzyszenie powstało z inicjatywy podmiotów z branży związanej z nieruchomościami komercyjnymi i jest platformą wymiany doświadczeń pomiędzy tymi podmiotami. Uwagi zawarte w niniejszym dokumencie są wynikiem konsultacji ekspertów pracujących w podmiotach inwestujących w nieruchomości komercyjne posiadających wieloletnie doświadczenie w tym zakresie.

Zaprezentowane poniżej uwagi dotyczą kluczowych kwestii dla przyszłego funkcjonowania spółek rynku wynajmu nieruchomości (**REIT** lub **SRWN**). Projekt w obecnym kształcie zawiera wiele regulacji, które w praktyce mogą utrudnić lub uniemożliwić funkcjonowanie tego typu spółek. W konsekwencji, bez odpowiedniego dostosowania Projektu, otoczenie prawne działania SRWN będzie obciążone znaczną niepewnością, co będzie miało negatywne przełożenie na popularność tych spółek na rynku, o ile nie zniechęci do korzystania z tego reżimu całkowicie.

Uwagi do projektu oparte są o założenie, iż zgodnie z intencją ustawodawcy wskazaną w uzasadnieniu Projektu wprowadzenie w Polsce nowych zasad działania dla spółek inwestujących w nieruchomości komercyjne powinno być oparte o podstawowe założenia:

- 1) preferencyjne traktowanie podatkowe dochodu z wynajmu nieruchomości,
- 2) zabezpieczenie pozycji inwestorów (przede wszystkim inwestorów indywidualnych) zarówno poprzez atrakcyjną stawkę podatkową, jak i bezpieczeństwo działania i przewidywalność REIT,
- 3) wymóg regularnej dystrybucji do inwestorów maksymalnie dużych kwot.

Komentarze Stowarzyszenia podzielone są na trzy grupy:

- uwagi ogólne dotyczące zasad dystrybucji,
- uwagi ogólne dotyczące opodatkowania,
- uwagi szczegółowe do poszczególnych przepisów Projektu.



Paweł Toński

Członek Zarządu

Polska Izba Nieruchomości Komercyjnych

GŁÓWNE WĄTPLIWOŚCI DOTYCZĄCE DYSTRYBUCJI

W zakresie zapewnienia **regularnej dystrybucji** do inwestorów Projekt zgodnie z założeniami wymusza wypłaty kwot ze spółek zależnych oraz z SRWN – odbywa się to poprzez wskazanie odpowiednich warunków dla utrzymania statusu SRWN/spółki zależnej, jak i poprzez warunki dla zwolnienia podatkowego i zastosowania stawki 8.5%. Ze względu na brak uwzględnienia różnic pomiędzy pojęciami oraz specyfiki branży, która wpływa na to jak kształtują się poszczególne wartości proponowane obecnie warunki uniemożliwiają w zasadzie bezpieczne funkcjonowanie w ramach systemu REIT. Konkluzja ta wynika z następujących powodów:

- 1) podstawowym problemem uniemożliwiającym w praktyce zarządom SRWN jakiegokolwiek zabezpieczenie pozycji spółki jest określanie różnych warunków utrzymania statusu SRWN w sposób uniemożliwiający kontrolę ich spełniania. Warunki w Projekcie w różny sposób posługują się terminami zdolność dywidendowa z KSH, zysk księgowy, zysk podatkowy, podczas gdy żadna z tych wartości nie jest liniowo powiązana z gotówką, która ostatecznie musi zostać użyta do dystrybucji;
- 2) obowiązek wypłaty dywidendy na poziomie nie niższym niż 90% zdolności dywidendowej nie jest w żaden sposób powiązany z gotówką istniejącą odpowiednio w SRWN lub spółce zależnej. Jednocześnie istotne pozycje wpływające na zdolność dywidendową mogą mieć charakter niegotówkowy – najistotniejsze takie pozycje to (i) zmiana wartości nieruchomości (określana wg wyceny niezależnego rzeczoznawcy), (ii) różnice kursowe. Te i inne pozycje nie mają charakteru pieniężnego, a zgodnie z zasadami rachunkowości mogą wpływać bezpośrednio na wynik księgowy i zdolność dywidendową. Oznacza to, że SRWN/spółka zależna mogą być zmuszone do płacenia kwot nie mających pokrycia w wolnej gotówce. Konsekwentnie wymusza to zaciągnięcie zadłużenia zewnętrznego tylko w celu realizacji tego warunku. Takie dodatkowe zadłużenie w istotny sposób podnosiłoby koszty funkcjonowania SRWN, a tym samym obniżało zwrot dla inwestorów indywidualnych – patrz uwagi do art. 3 ust. 1 pkt 9 Projektu (nr 8) oraz art. 17 ust. 11 UPDOP w zw. z art. 3 ust. 1 pkt 9 oraz art. 12 ust. 1 pkt 4 Projektu (nr 17). Skutkiem zaciągania dodatkowego zadłużenia na finansowanie wypłaty dywidendy może być również przekroczenie dopuszczalnego, 70% poziomu zadłużenia SRWN oraz spółek zależnych, o którym mowa odpowiednio w art. 3 ust. 1 pkt 8 oraz w art. 12 ust. 1 pkt 3 Projektu. Co więcej pozycje te, co dotyczy zwłaszcza różnic kursowych, są całkowicie poza kontrolą SRWN.
- 3) obowiązek wypłaty dywidendy na poziomie nie niższym niż 90% zdolności dywidendowej nie uwzględnia konieczności sfinansowania przez SRWN podatku na poziomie 8.5% wypłacanych kwot (lub jeśli uwzględnia, to w praktyce nie pozostawia żadnej wolnej gotówki na poziomie SRWN – patrz uwagi do art. 3 ust. 1 pkt 9 Projektu (nr 8) oraz art. 17 ust. 11 UPDOP w zw. z art. 3 ust. 1 pkt 9 oraz art. 12 ust. 1 pkt 4 Projektu (nr 17));
- 4) obowiązek wypłaty dywidendy na poziomie nie niższym niż 90% zdolności dywidendowej nie uwzględnia faktu, że SRWN i/lub spółka zależna może być podmiotem z historią, tj. wypracować zdolność dywidendową w latach przed uzyskaniem statusu SRWN/spółki zależnej. W efekcie Projekt narzuca albo działanie wyłącznie przez nowe spółki (bez historii) albo konieczność wypłaty zgromadzonych w latach sprzed uzyskania statusu SRWN (co w praktyce wymagać będzie dodatkowego zadłużenia zewnętrznego) – w obu przypadkach w nieuzasadniony sposób podniesie to koszty działania SRWN i obniży zwrot do inwestorów – patrz uwagi do art. 3 ust. 1 pkt 9 Projektu (nr 8);

- 5) niezależnie od wymogu dystrybucji 90% zdolności dywidendowej – który sam w sobie tworzy problemy wskazane wyżej – na poziomie spółki zależnej w praktyce wprowadzono dodatkowy obowiązek dystrybucji co najmniej 100% zysku podatkowego (niezależnie od zdolności dywidendowej, która może być niższa niż ta wartość), gdyż w przeciwnym wypadku pozostałe kwoty stanowiące dochód podatkowy (o tej nieścisłości w zakresie braku tożsamości między zyskiem księgowym, a zyskiem podatkowym piszemy też przy uwagach podatkowych) będą opodatkowane 19% – patrz uwagi do art. 17 ust. 1 pkt 56 i 57 UPDOP w zw. z art. 3 ust. 1 pkt 9 oraz art. 12 ust. 1 pkt 4 Projektu (nr 16);
- 6) powyższe warunki – poza innymi trudnościami – oznaczają także niemożność wykorzystania gotówki do spłaty rat kredytu i/lub do ponoszenia kosztów inwestycji bieżących w nieruchomości niezbędnych do utrzymania standardu czy najemców (tzw. cap-ex, który często nie jest bezpośrednim kosztem księgowym/podatkowym czyli nie wpływa na wynik danego roku w kwocie odpowiadającej wydanej gotówce). Jak wskazujemy wyżej (1) dostępna gotówka może być istotnie niższa niż zdolność dywidendowa, (2) nawet zakładając, że wolna gotówka wynosi tyle co zdolność dywidendowa (założenie to będzie błędne w większości przypadków), to SRWN/spółki zależne nie mają możliwości użycia jej do spłaty raty kapitałowej kredytu czy finansowania wydatków kapitałowych. Wynika to z faktu, że spółka zależna musi w praktyce wypłacać wszystko do SRWN (nawet nie 90% - jak wskazano wyżej w celu utrzymania statusu podatkowego potrzebna jest dystrybucja 100%), a z kolei SRWN wypłacając 90% swojej zdolności dywidendowej (lub nawet ograniczając to do 90% zysku bieżącego) musi z pozostałej wolnej gotówki sfinansować podatek 8.5% – patrz uwagi do art. 3 ust. 1 pkt 9 Projektu (nr 8) oraz art. 17 ust. 1 pkt 56 i 57 UPDOP i art. 17 ust. 11 UPDOP (nr 16 i 17);

W ocenie Stowarzyszenia sytuacja, w której obowiązki nakładane na SRWN mogą uniemożliwiać normalne funkcjonowanie podmiotów z branży oraz planowanie pozycji w stosunku do inwestorów i Skarbu Państwa może stanowić znaczną barierę wejścia, zniechęcającą do korzystania z tej formy działania. Sposobem na **rozwiązanie wszystkich lub przynajmniej znacznej części powyższych problemów powinno być określenie wysokości obowiązkowej dystrybucji w powiązaniu z dochodem podatkowym (który, jeśli nie uwzględniona zostanie amortyzacja) będzie istotnie bliższy dostępnej gotówce. Przy tym podejściu niezbędne powinno być określenie obowiązku dystrybucji zarówno ze spółki zależnej, jak i globalnie na poziomie grupy SRWN na poziomie istotnie niższym niż 90%, tj. na przykład 70%. Uzyskana w ten sposób rezerwa (w skali grupy SRWN na poziomie około 30% dochodu podatkowego) powinna wystarczyć na pokrycie (i) rat kredytu bankowego, (ii) podatku 8.5%, (iii) inwestycji kapitałowych w istniejące nieruchomości.**

Alternatywnym sposobem rozwiązania tego kluczowego problemu jest w ocenie Stowarzyszenia **utrzymanie progu dystrybucji na poziomie 90% z jednoczesną korektą podstawy do tej obowiązkowej dystrybucji.** W naszej ocenie powinno być to możliwe na przykład w oparciu o następującą formułę ustalania bazy obowiązkowej dystrybucji:

- A. [wynik podatkowy]
- B. plus [amortyzacja] *(ewnetualnie amortyzacja może być po prostu wyłączona z pkt A, tak jak to ma miejsce w Projekcie)*
- C. minus [amortyzacja długu]
- D. minus [koszty inwestycji bieżących w posiadaną nieruchomość/"cap-ex"].

Jak wskazaliśmy wyżej, możliwość posiadania gotówki zapewniającej pokrycie pozycji C i D jest absolutnie kluczowa dla właściwego działania spółek wynajmujących nieruchomości, a tym samym – docelowo – dla zabezpieczenia pozycji inwestorów i ich zwrotów. W celu uzyskania większej kontroli

od strony ustawodawcy pozycji C i D mogą podlegać limitowaniu (aby w sposób nieuzasadniony nie obniżały one dystrybucji) – można ich wpływ ograniczyć do, przykładowo, 3% wartości aktywa spółki (nieruchomości).

Dodatkowo w celu zapewnienia płynności dystrybucji gotówki między spółkami zależnymi a SRWN w ramach tych podmiotów powinny być dopuszczone pożyczki wewnętrzne neutralne podatkowo. Neutralność ta powinna wyrażać się w braku możliwości odliczenia kosztów odsetkowych, braku opodatkowania przychodów z takich odsetek oraz braku podatku od czynności cywilnoprawnych. **Rozwiązanie to zwiększy elastyczność i przyspieszy tempo dostarczania gotówki do SRWN ze spółek zależnych (uniezależniając to od zdolności dywidendowej oraz terminów z KSH), co zwiększy dystrybucję do inwestorów, a tym samym także wpływy podatkowe.**

Równoległe, **przepisy powinny dopuszczać funkcjonowanie spółek zależnych jako spółek komandytowych** (z komplementariuszem kontrolowanych przez SRWN) – ograniczy to problemy związane z dystrybucją oraz brakiem tożsamości pomiędzy niektórymi pojęciami (zyski/wolna gotówka/zdolność dywidendowa).

Zależności między wynikiem podatkowym, wynikiem księgowym, zdolnością dywidendową z KSH oraz wolną gotówką ilustruje załącznik nr 1. Dane z załącznika oparte są o rzeczywiste nieruchomości oraz ich dane finansowe (przychody, warunki długu bankowego, prognozy najmu, itp.).

GŁÓWNE WĄTPLIWOŚCI PODATKOWE

W zakresie traktowania podatkowego zakładamy, że intencją ustawodawcy jest, aby określone dochody z wynajmu nieruchomości podlegały zwolnieniu z „normalnego” podatku dochodowego (19% od dochodu), natomiast podlegały opodatkowaniu w momencie dystrybucji. Jednocześnie ustawa dla celów podatkowych (ale także dla celów zapewnienia interesów inwestorów) nakłada wymogi dystrybucyjne na SRWN i spółki zależne, tak aby możliwie jak najwyższe kwoty były regularnie płacone do inwestorów. Innymi słowy **SRWN i spółki zależne działające tylko w zakresie wynajmu nieruchomości oraz spełniające zadane w ustawie kryteria (w tym kryterium dystrybucji) powinny mieć zapewnione zwolnienie z podatku dochodowego od osób prawnych (PDOP) i opodatkowanie 8.5% kwot dystrybuowanych (w zakresie najmu) lub 19% (w zakresie pozostałych przychodów zwolnionych do momentu dystrybucji np. sprzedaży nieruchomości/udziałów w spółkach zależnych)**. Podmioty działające jako REIT przy stosowaniu się do wymogów z przepisów (w tym w zakresie prowadzonej działalności) powinny mieć pewność, że nie będą podlegać opodatkowaniu w inny sposób. Wszelka niepewność w tym zakresie uniemożliwia planowanie i zapewnienie odpowiednich zwrotów inwestorom. Jednocześnie **inwestorzy (akcjonariusze SRWN) mają być zawsze zwolnieni z podatku dochodowego**.

Projekt zawiera sporo elementów wymagających doprecyzowania, aby osiągnąć zamierzone traktowanie podatkowe, w szczególności:

- 1) zwolnienie dochodu podatkowego spółek zależnych jest uwarunkowane wypłatą całej takiej kwoty w ramach dywidendy (której wysokość zależy od zysku księgowego lub szerzej zdolności dywidendowej). Oznacza to, że jeżeli zysk podatkowy za rok X będzie wyższy niż zdolność dywidendowa spółki zależnej za rok X wynikająca z kodeksu spółek handlowych (**KSH**), to różnica będzie podlegać opodatkowaniu 19%. Jak rozumiemy nie jest to zgodne z założeniami Ministerstwa – patrz uwagi do art. 17 ust. 1 pkt 57 UPDOP w zw. z art. 12 ust. 1 pkt 4 Projektu (nr 15). Dodać należy, że taka sytuacja może się zdarzać często i to z wielu powodów (np. zysk księgowy roku X może być inny niż zysk podatkowy roku X; zdolność dywidendowa może być obniżona z powodu strat w przeszłości, odmienne sposoby księgowego i podatkowego rozliczania w czasie zdarzeń gospodarczych, itp.);
- 2) przepisy wprowadzające stawkę podatku (zmieniony art. 19 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych (**UPDOP**), art. 16 pkt 6 Projektu) wskazują, że stawka 8.5% stosuje się do dochodów SRWN bezpośrednio lub pośrednio z wynajmu nieruchomości – zgodnie z Projektem te dochody nie obejmują np. dochodów ze zbycia przez SRWN nieruchomości i/lub udziałów w spółce zależnej (choć te dochody jednocześnie są zwolnione do czasu dystrybucji na mocy zmienionego art. 17 UPDOP). W efekcie pojawia się wątpliwość, czy i jaką stawką opodatkować tę część dochodów, która pochodzi ze zbycia przez SRWN nieruchomości/udziałów spółki zależnej (w momencie gdy kwoty pochodzące z tego tytułu zostały już wypłacone jako dywidenda). Rozumiemy, że intencją ustawodawcy jest opodatkować te pozostałe dochody stawką podstawową (pozostawiając korzyść z odroczenia do momentu dystrybucji). Podniesie to ogólny poziom opodatkowania SRWN, co niekorzystnie wpłynie na ogólną stopę zwrotu dla inwestorów, ale niezależnie od tych założeń ustawodawcy wydaje się, że ten element może być wyraźniej zaakcentowany;
- 3) zwolnienie SRWN lub spółek zależnych nie obejmuje nietypowej i powszechnej w tej branży kategorii dochodów, jaką dla celów podatkowych stanowią różnice kursowe. Należy zauważyć, że znakomita większość spółek działających na rynku nieruchomości finansuje swoje projekty

kredytem bankowym (co zresztą słusznie znajduje odzwierciedlenie w przepisach Projektu – patrz art. 3 ust. 1 pkt 8, art. 12 ust. 1 pkt 3, które zezwalają na wprowadzenie długu do spółek) – jest to bardzo korzystne dla wszystkich inwestorów, gdyż umożliwia im uzyskanie wyższej stopy zwrotu z danej kwoty własnej zainwestowanej. Jednocześnie większość dostępnego na rynku finansowania udzielana jest w EUR, wynika to zarówno z preferencji banków, jak i z faktu, iż EUR stanowi również walutę rozliczeniową w branży (w tej walucie określane są z reguły czynsze, a także – konsekwentnie – dokonywane wyceny nieruchomości). Tym samym istnienie różnic kursowych o znacznej wartości (oczywiście dodatnich lub ujemnych w zależności od wahań kursu) stanowi normalny i niemożliwy w obecnych warunkach do usunięcia element funkcjonowania tego rynku. Jednocześnie **obecnie dodatnie zrealizowane różnice kursowe na kredycie bankowym będą opodatkowane normalną stawką 19%, podczas gdy ujemne różnice nie zostaną zużyte jako koszt podatkowy SRWN lub spółki zależnej, gdyż ich pozostałe dochody będą zwolnione**. W ocenie Stowarzyszenia taka sytuacja jest zarówno niezgodna z intencjami systemu SRWN (prowadzi do opodatkowania na pozycjach ściśle związanych z działaniem na rynku wynajmu nieruchomości), jak i z równowagą podatkową – patrz uwagi do art. 17 ust. 1 pkt 56 i 57 UPDOP (nr 14);

- 4) zwolnienia z PDOP dla SRWN/spółek zależnych nie uwzględniają wprost ewentualnych odsetek płaconych przez spółki zależne na rzecz SRWN oraz kategorii ściśle związanych z działalnością w zakresie wynajmu nieruchomości komercyjnych, ale nie mieszczących się jednoznacznie we wskazanych pozycjach (np. odszkodowanie za zerwanie przez najemcę umowy najmu, odszkodowania uzyskane od ubezpieczycieli nieruchomości, itp.); w praktyce może to negatywnie wpłynąć na pozycję SRWN/spółek zależnych;
- 5) wskazane problemy związane z dopasowaniem warunków z Projektu do realiów działania spółek inwestujących w nieruchomości komercyjne (opisane w punkcie wyżej) mogą prowadzić do konieczności wdrażania nieracjonalnych zachowań (np. zaciągnięcie długu zewnętrznego w celu finansowania dystrybucji, wypłaty ze spółki zależnej do SRWN i następnie wpłaty zwrotne przez SRWN do spółki zależnej w celu sfinansowania inwestycji kapitałowej w posiadaną nieruchomość i innych).

Szczegółowe uwagi do Projektu

Nr	Przepis	Treść uwagi
1.	Art. 2 ust. 1	<p>Rekomendacja: zapewnienie zgodności regulacji z prawem UE</p> <p>Już w trakcie poprzednich konsultacji wskazano, że proponowana regulacja Projektu co do ograniczenia SRWN jedynie do podmiotów posiadających siedzibę lub zarząd na terenie Polski, a także wymogu by podmiot taki mógł być notowany jedynie na rynku polskim ogranicza swobodę przedsiębiorczości i swobodę świadczenia usług zagwarantowane w porządku Unii Europejskiej. Postanowienia te nie uległy istotnej zmianie w obecnym Projekcie i w dalszym ciągu budzą wątpliwości co do dopuszczalności ich zastosowania. Mając także na uwadze, że Projekt przewiduje możliwość rejestracji jako SRWN podmiotu zagranicznego, uważamy, że Projekt powinien stanowić, że:</p> <ol style="list-style-type: none">1) spółka zagraniczna publikuje informacje poufne, bieżące i okresowe wraz z tłumaczeniem na język polski;2) walne zgromadzenia spółki zagranicznej odbywają się na terenie Rzeczypospolitej Polskiej albo w przypadku gdy zgodnie z prawem siedziby takiej spółki jest to niedopuszczalne, spółka taka umożliwi wszystkim akcjonariuszom udział w walnym zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, w szczególności poprzez: (a) transmisję obrad walnego zgromadzenia w czasie rzeczywistym, (b) dwustronną komunikację w czasie rzeczywistym, w ramach której akcjonariusze mogą wypowiadać się w toku obrad walnego zgromadzenia, przebywając w miejscu innym niż miejsce obrad walnego zgromadzenia, (c) wykonywanie, osobiście lub przez pełnomocnika, prawa głosu w toku walnego zgromadzenia;3) wszelkie materiały na walne zgromadzenia powinny być przygotowywane w języku polskim, a obrady walnego zgromadzenia są tłumaczone w czasie rzeczywistym na język polski; <p>Dodatkowo, Projekt wymaga dostosowania jej przepisów do specyfiki SRWN mających siedzibę poza granicami Rzeczypospolitej Polskiej i zarząd na terenie RP, w szczególności w zakresie odesłań do kodeksu spółek handlowych (np. art. 3 ustawy, art. 13 ustawy) czy wymogów dotyczących zarządzania nieruchomościami na terenie RP (art. 9 ustawy)</p>

		<p>W naszej ocenie warto również rozważyć możliwość funkcjonowania funduszu inwestycyjnego zgodnie z regułami przewidzianymi w ustawie. Fundusze inwestycyjne są podmiotami działającymi pod kontrolą Komisji Nadzoru Finansowego, a co za tym idzie ich działania są przejrzyste a inwestorzy w odpowiedni sposób zabezpieczeni.</p>
2.	Art. 2 ust. 2	<p>Rekomendacja: rozszerzenie definicji nieruchomości o budowle, zabudowane grunty oraz prawo użytkowania wieczystego</p> <p>W naszej ocenie pojęcie nieruchomości zawarte w art. 2 ust. 2 projektu ustawy o spółkach rynku wynajmu nieruchomości (Projekt) jest zbyt wąskie. Jak rozumiemy celem ustawodawcy jest zawężenie pojęcia nieruchomości do nieruchomości zabudowanej budynkiem, nieruchomości budynkowej lub jej części, o ile stanowią odrębny od gruntu przedmiot własności, uniknięcie sytuacji, w której SRWN inwestowałyby w nieruchomości niezabudowane, co ma służyć ochronie inwestorów. Należy mieć jednak na uwadze, że transakcje nieruchomości obejmują budynek wraz z własnością gruntu, na którym jest on usytuowany lub wraz z prawem użytkowania wieczystego (ten typ własności jest bardzo popularny w dużych miastach, szczególnie w Warszawie). Tak wąska definicja ogranicza możliwości inwestycyjne SRWN.</p> <p>Proszę zwrócić uwagę na brak objęcia tak zredagowaną definicją nieruchomości także budowli, które często są niezbędnym elementem najmu, jak np. parkingi, szlabany, wiaty, pylony i inne elementy infrastruktury.</p> <p>Reasumując, w naszej ocenie definicja nieruchomości zawarta w Projekcie powinna zostać uzupełniona tak, by w swym zakresie mieściła zabudowane nieruchomości gruntowe oraz prawo użytkowania wieczystego, jak też budowle związane z głównym najmem komercyjnym. Warty rozważenia w naszej opinii jest także możliwość inwestycji w grunty niezabudowane, które również mogą przynosić wymierne zyski, przy mniejszym zaangażowaniu kapitałowym.</p>
3.	Art. 2 ust. 3 zd. 2	<p>Rekomendacja: uzupełnienie postanowienia o wyłączenie zakazu, w przypadku gdy zabezpieczenie w postaci hipoteki pochodzi od banku, który finansuje inwestycje.</p> <p>W naszej ocenie projektowane postanowienie utrudni transakcje nabycia nieruchomości, a w konsekwencji może znacznie ograniczyć sukces regulacji. Przepis oznacza w praktyce, że SRWN nie będzie mógł nabyć nieruchomości obciążonej hipoteką. Mając na uwadze doświadczenie tej branży wskazać należy, że nieruchomości co do zasady są zabezpieczone hipoteką przez bank, który finansuje dany projekt inwestycyjny.</p> <p>Podobny mechanizm przewiduje dla transakcji z udziałem funduszy inwestycyjnych ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (art. 148 ust. 1 tej ustawy). Między innymi ta właśnie</p>

		regulacja powoduje, że rynek funduszy inwestycyjnych inwestujących bezpośrednio w nieruchomości funkcjonuje w bardzo ograniczonym zakresie. Regulacja ta oznacza konieczność zwolnienia hipoteki przez bank finansujący jeszcze przed transakcją, co jest o tyle trudne, że standardowo przy transakcjach na rynku nieruchomości finansowanie spłacane jest z ceny sprzedaży nieruchomości. Regulacja zatem wymusza by bank zrezygnował z podstawowego zabezpieczenia jeszcze przed spłatą kredytu. Jak rozumiemy celem tej regulacji jest ochrona interesu inwestorów, niemniej: 1) przepis nie uwzględnia praktyki rynku nieruchomości, 2) ochrona jest iluzoryczna ponieważ możliwe jest ustanowienie hipoteki w dniu następującym po nabyciu nieruchomości – przepis nie zabezpiecza inwestorów przed ustanawianiem hipoteki na nieruchomościach REIT-ów, a jednocześnie istotnie negatywnie wpływa na możliwość przeprowadzenia transakcji.
4.	Art. 3 ust. 1 pkt 1)	Rekomendacja: określenie, iż umowa spółki może zawierać także inne przedmioty działalności, od tych wskazanych w Projekcie Rekomendujemy dodanie zwrotu „w szczególności” w celu uwypuklenia, że SRWN powinien zawierać w statucie co najmniej przedmiot działalności wskazany w Projekcie, jednak może także wykazać inne sfery działalności. Obecne brzmienie może oznaczać, że spółka ta nie powinna w swoim statucie przewidywać żadnych innych przedmiotów działalności np. nabywania nieruchomości.
5.	Art. 3 ust. 1 pkt 5)	Rekomendacja: zmiana definicji nieruchomości w Projekcie Projekt zakłada utrzymywanie przez SRWN nieruchomości lub praw udziałowych w spółkach zależnych na poziomie nie niższym niż 70% wartości bilansowej aktywów SRWN. Mając na uwadze definicję nieruchomości zawartą w art. 2 ust. 2 Projektu, czyli budynku lub jego części, należy zwrócić uwagę, iż wartościowy grunt będzie dla SRWN „niechcianym aktywem”, które będzie zaniżało spółce wskaźniki posiadanych przez nich aktywów akceptowanych przez ustawę.
6.	Art. 3 ust. 1 pkt 5) w zw. z art. 4	Rekomendacja: zmiana warunków testu aktywów Projekt przewiduje obowiązek spełnienia wymogów, o których stanowi art. 3 ust 1 pkt 5-8 na koniec każdego roku obrotowego, co może spowodować następujące problemy: 1) brak korelacji pomiędzy zdarzeniami przewidzianymi przez Projekt, np. zbyciem nieruchomości a poziomami przewidzianymi w komentowanym przepisie. Jako przykład: SRWN może dokonać zbycia jednej z posiadanych przez siebie nieruchomości. Do transakcji dojdzie we wrześniu, na 3 miesiące przed końcem roku obrotowego. Spółka ta nie ma możliwości wypłaty pozyskanych środków dywidendą, ponieważ takiej czynności dokonuje się jedynie raz w roku w II lub III kwartale roku, a zarazem może nie być w stanie nabyć w tak krótkim czasie nowej nieruchomości. Oznacza to, że SRWN, pomimo funkcjonowania w sposób korzystny dla

		<p>inwestorów oraz w sposób zgodny z założeniami ustawy, straci status SRWN, ponieważ w ostatnim dniu roku obrotowego nie spełni wymogu przewidzianego Projektem;</p> <p>2) rozwiązanie takie może rodzić wątpliwości co do utrzymania poziomów aktywów przez SRWN w pozostałym okresie;</p> <p>3) SRWN jest wyraźnie ustawowo upoważniony do zatrzymania zysku w celu jego reinwestowania, natomiast przepis ten nie wyłącza stosowania komentowanej regulacji.</p>
7.	Art. 3 ust. 1 pkt 7)	<p>Rekomendacja: przyjęcie jasnej definicji terminu „przychód z najmu nieruchomości”, w ten sposób, że przychodem z najmu są wszystkie przychody określone lub wynikające z umowy najmu, a więc np. refaktury kosztów eksploatacyjnych, opłaty za usługi np. ochrony, sprzątnia itd.</p> <p>W naszej opinii, w Projekcie wymaga doprecyzowania termin „przychód z najmu nieruchomości”. Nie jest jasne, czy należy liczyć ten przychód w sensie largo, tzn. na przykład czy do przychodu należy wliczyć opłaty pobierane od najemców z tytułu reklamy na budynku, przychód z sprzedaży najemcom energii elektrycznej itd., czy też wyłącznie czynsz najmu. W naszej ocenie, kwestia ta powinna zostać doprecyzowana, żeby nie wzbudzała wątpliwości, a co za tym idzie, żeby w sposób pewny można było oszacować, czy SRWN spełnia wymogi ustawy czy nie. W innym przypadku, możliwe są różne interpretacje, a w rezultacie niepewność co do prowadzonego przez spółki biznesu. W konsekwencji wydaje się, że cel ten spełniałoby odniesienie definicji przychodów z najmu do wszelkich wpływów osiągniętych przez SRWN/spółkę zależną na podstawie umów najmu.</p>
8.	Art. 3 ust. 1 pkt 9)	<p>Rekomendacja: uwzględnienie w poziomie obowiązkowej dystrybucji innych potrzeb gotówkowych spółek</p> <p>W naszej ocenie obecne postanowienie Projektu w art. 3 ust. 1 pkt 9) nie jest precyzyjne co do zasad obliczania poziomu wypłaty dywidendy. Nie jest jasne, czy poziom dotyczy 90% zysku za ostatni rok obrotowy, powiększony/pomniejszony następnie o wskazane w projekcie instrumenty, czy może 90% dotyczy całości wyliczeń – czyli w przypadku zapisu matematycznego po „90%” powinien znaleźć się nawias obejmujący dalsze brzmienie tego przepisu, tj.:</p> <p><i>poziom dywidendy = 90% (zysku za ostatni rok obrotowy + niepodzielone zyski z lat ubiegłych + kwoty przeniesione z utworzonych z zysku kapitałów zapasowego i rezerwowych, które mogą być przeznaczone na wypłatę dywidendy - niepokryte straty-akcje własne - kwoty, które zgodnie z innymi przepisami lub statutem powinny być przeznaczone z zysku za ostatni rok obrotowy na kapitały zapasowy lub rezerwowe);</i></p> <p>czy może</p>

poziom dywidendy = (90% x zysk za ostatni rok obrotowy) + niepodzielone zyski z lat ubiegłych + kwoty przeniesione z utworzonych z zysku kapitałów zapasowego i rezerwowych, które mogą być przeznaczone na wypłatę dywidendy - niepokryte straty-akcje własne - kwoty, które zgodnie z innymi przepisami lub statutem powinny być przeznaczone z zysku za ostatni rok obrotowy na kapitały zapasowy lub rezerwowe.

Dodatkowo, w naszej ocenie, obowiązek wypłaty niepodzielonych zysków z lat ubiegłych wpłynie negatywnie na decyzje co do powstania spółek SRWN – spółki, które funkcjonowały wcześniej, nie będąc pod reżimem ustawy, niejednokrotnie przez wiele lat kumulowały niewypłacone zyski. Nałożenie na takie spółki obowiązku wypłaty zatrzymanych zysków zmniejsza atrakcyjność tego rozwiązania. Rekomendujemy ograniczenie tego obowiązku do okresu, w którym spółka działa jako SRWN.

Jednocześnie, mając na względzie kwestie księgowe (zysk, a w szczególności zysk lat ubiegłych jest często wyłącznie pozycją księgową niemającą pokrycia w dających się wypłacić środkach finansowych), w naszej ocenie należałoby wprowadzić do tego postanowienia, w ślad za analogicznym rozwiązaniem z art. 349 KSH, a także art. 3 ust. 4 Projektu, stwierdzenia, iż do wypłaty dojdzie, „jeżeli spółka posiada środki wystarczające na wypłatę”. Możliwy jest scenariusz, w którym spółka SRWN księgowo będzie wykazywać zysk, ale w rzeczywistości nie będzie posiadała środków na jego wypłatę (i gotówki niezbędnej na jego sfinansowanie).

W odniesieniu do poziomu dywidendy – w naszej ocenie próg ten został ustalony zbyt wysoko. Mając na uwadze realia rynkowe oraz to, że projekty nieruchomościowe co do zasady są wspierane przez finansowanie zewnętrzne, należy stwierdzić, że poziom wskazany w Projekcie spowoduje istotne trudności z uzyskaniem a następnie obsługą finansowania zewnętrznego oraz pokrywaniem pozostałych bieżących kosztów działalności spółki. Co więcej, nie jest również jasne w jaki sposób uwzględniony w kwocie zysku powinien być podatek na poziomie 8.5%.

Utrzymanie progu dywidendy na wskazanym w projekcie poziomie spowoduje, że inwestycje SRWN nie będą atrakcyjne do finansowania dla polskich banków, co w konsekwencji może spowodować zwiększenie kosztów finansowania bankowego (mniej podmiotów zainteresowanym takimi projektami). W pełni zrozumiałym jest, iż obowiązek wypłaty dywidendy jest jednym z głównych celów SRWN, jednak w naszej ocenie poziom, który pozwoli na sprawne funkcjonowanie takich spółek i ich inwestycji, przy wsparciu polskich banków, wynosi nie więcej niż 70% wyniku podatkowego SRWN, ponadto nie więcej jednak niż zdolność dywidendowa spółki zgodnie z KSH.

Alternatywnie, w sytuacji utrzymania progu dystrybucji na poziomie 90%, zalecana jest korekta podstawy do tej obowiązkowej dystrybucji w oparciu o następującą formułę ustalania bazy obowiązkowej dystrybucji:

A. [wynik podatkowy]

		<p>B. plus [amortyzacja] (<i>ewnetualnie amortyzacja może być po prostu wyłączona z pkt A, tak jak to ma miejsce w Projekcie</i>)</p> <p>C. minus [amortyzacja długu]</p> <p>D. minus [koszty inwestycji bieżących w posiadaną nieruchomość/"cap-ex"].</p> <p>Oczywiście także przy tym podejściu niezbędne jest dodanie warunku, że kwota ta nie może przekraczać zdolności dywidendowej spółki zgodnie z KSH.</p> <p>Zmniejszenie progu obowiązkowej dystrybucji do 70%, (alternatywnie korekta podstawy obowiązkowej dystrybucji) umożliwi utworzenie SRWN rezerwy, która będzie mogła zostać wykorzystana na dodatkowe nakłady inwestycyjne. Zwracamy uwagę, że w praktyce rynkowej takie nakłady są niezbędne aby utrzymywać konkurencyjność posiadanych przez spółkę nieruchomości (np. zachowanie lub podniesienie standardu lokali). W braku omawianej rezerwy, ze względu na brak zakumulowanej gotówki SRWN będą zmuszone do zaciągnięcia zewnętrznego finansowania bądź zwrócenie się do inwestorów po nowy kapitał. Patrz też uwaga nr 17.</p>
9.	Art. 5 ust. 2	<p>Rekomendacja: uzupełnienie Projektu o mechanizm uwzględniający także spółki, które istnieją już na rynku regulowanym</p> <p>Zwracamy uwagę, iż spółka zgodnie z Projektem zobowiązana jest do złożenia wniosku do Komisji Nadzoru Finansowego wraz z wnioskiem o zatwierdzenie prospektu emisyjnego. Powstaje zatem pytanie, co ze spółkami, które tej chwili funkcjonują już na rynku regulowanym, a chciałby po wejściu w życie ustawy niejako przekształcić profil swojej działalności poprzez dostosowanie do wymogów ustawy i skorzystanie z przywilejów przewidzianych ustawą. W takiej sytuacji spółka nie składałaby wniosku o zatwierdzenie prospektu emisyjnego, którego zatwierdzenie, zgodnie z art. 5 ust. 4, jest jednoznaczne z wpisaniem spółki jako SRWN do rejestru.</p>
10.	Art. 8 w zw. z art. 14	<p>Rekomendacja: złagodzenie wymogu co do oznaczenia SRWN lub wprowadzenie okresu przejściowego dla zmiany umowy spółki</p> <p>Projekt nie uwzględnia realiów dot. zmiany umowy spółki akcyjnej w jakiej może działać SRWN. Art. 8 wprowadza regulacje co do obowiązku zawarcia dodatkowego oznaczenia SRWN w firmie spółki. Brak jest jednak regulacji pokrywających okres przejściowy, tj. czas, w którym spółka dąży do osiągnięcia statusu SRWN oraz okres, w którym spółka utraciła ten status. Z uwagi na czas wymagany do zmiany statutu spółki (firmy), spółka w tym czasie narażona będzie na zastosowanie przepisów karnych zawartych w art. 14 Projektu.</p> <p>W naszej ocenie rozwiązaniem tej kwestii jest albo złagodzenie wymogu co do oznaczania SRWN i uznanie, że oznaczenie to będzie znajdowało się poza firmą (np. obok niej) lub wprowadzenie do ustawy okresu przejściowego, przed/po uzyskaniu statusu SRWN.</p>

11.	Art. 9 ust. 4	<p>Rekomendacja: wykreślenie obowiązku posiadania uprawnień rzeczoznawcy majątkowego przez co najmniej jednego członka zarządu SRWN</p> <p>W naszej ocenie obowiązek posiadania przez co najmniej jednego członka zarządu SRWN uprawnień rzeczoznawcy majątkowego jest zbędny. Niezbędną wiedzę i doświadczenie ustawodawca zapewnił poprzez wymóg posiadania przez członków zarządu doświadczenia w zakresie zarządzania w ramach działalności inwestycyjnej na terytorium Polski w art. 9 ust 3 pkt 2) Projektu.</p>
12.	Art. 12 ust. 1	<p>Rekomendacja: dodanie postanowień odnoszących się do komplementariusza SKA, tak by komplementariusz SKA był podmiotem w całości zależnym od SRWN oraz umożliwienie działania kilku SRWN w ramach jednej spółki zależnej</p> <p>Art. 12 ust. 1 Projektu przewiduje możliwość powołania spółki zależnej od SRWN, która to spółka może działać jako spółka akcyjna, spółka z o.o. lub spółka komandytowo-akcyjna. Z punktu widzenia ograniczenia katalogu spółek należy zastanowić się nad dwoma aspektami:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) skoro dopuszcza się działanie spółki komandytowo-akcyjnej, to należy rozważyć także możliwość udziału spółki zależnej w formie spółki komandytowej, której główne założenia działania są do siebie podobne, a także udział SRWN w takiej spółce jest łatwy do określenia i kontrolowania. Spółka komandytowa jest często wybieraną formą prowadzenia działalności ze względu na prostą strukturę funkcjonowania; 2) odpowiednie ustanowienie struktury spółki komandytowo-akcyjnej w związku z jej charakterystyką, tj. dwoma rodzajami wspólników: komplementariuszem, który reprezentuje spółkę (akcjonariusz może reprezentować spółkę jedynie jako pełnomocnik) i akcjonariuszem. Dodatkowo niektóre uchwały walnego zgromadzenia, pod rygorem nieważności, wymagają zgody komplementariuszy. W rezultacie, SRWN może w spółce komandytowo-akcyjnej posiadać udział w kapitale większy niż 95%, przy czym komplementariusz spółki może być podmiotem całkowicie od SRWN niezależnym, co spowoduje, że SRWN może w praktyce nie mieć wpływu na sposób reprezentacji spółki, a co za tym idzie kontrolowania prowadzonego przez nią biznesu, spełnianie wymogów polityki inwestycyjnej itp. Pożądane jest aby komplementariusz był podmiotem w 100% zależnym od SRWN. <p>Poza powyższym, rekomendujemy zmianę fragmentu dot. posiadania udziału w kapitale zakładowym poprzez dodanie słowa „bezpośrednio” co wprost wskaże, iż nie jest możliwe posiadanie spółki zależnej w rozumieniu ustawy w sposób pośredni, tzn. w sytuacji, gdy SRWN będzie posiadał udziały w innej spółce zależnej, która to spółka będzie posiadała swoją spółkę zależną.</p> <p>Do rozważenia pozostaje także kwestia umożliwienia kilku SRWN działania w ramach jednej spółki zależnej, co dzięki kumulacji kapitału i innych środków sprzyjałoby większym inwestycjom prowadzonym w tej formie.</p>

13.	Art. 12 ust. 1 pkt 2)	<p>Rekomendacja: przyjęcie jasnej definicji terminu „przychód z najmu nieruchomości”, w ten sposób, że przychodem z najmu są wszystkie przychody określone lub wynikające z umowy najmu, a więc np. refaktury kosztów eksploatacyjnych, opłaty za usługi np. ochrony, sprzątania itd.</p> <p>W naszej opinii, w Projekcie wymaga doprecyzowania termin „przychód z najmu nieruchomości”. Nie jest jasne, czy należy liczyć ten przychód w sensie largo, tzn. na przykład czy do przychodu należy wliczyć opłaty pobierane od najemców z tytułu reklamy na budynku, przychód z sprzedaży najemcom energii elektrycznej itd. czy też wyłącznie czynsz najmu. W naszej ocenie, kwestia ta powinna zostać doprecyzowana, żeby nie wzbudzała wątpliwości, tj. żeby w sposób pewny można było oszacować, czy SRWN spełnia wymogi ustawy czy nie. W innym przypadku, możliwe są różne interpretacje, a co za tym idzie niepewność co do prowadzonego przez spółki biznesu. W konsekwencji wydaje się, że cel ten spełniałoby odniesienie definicji przychodów z najmu do wszelkich wpływów osiągniętych przez SRWN/spółkę zależną na podstawie umów najmu.</p>
14.	Art. 12 ust. 1 pkt 4)	<p>W zakresie obowiązku wypłaty 90% zysków aktualne pozostają wskazane wyżej uwagi odnoszące się do odpowiedniego progu wskazanego w projekcie w stosunku do SRWN – patrz uwaga nr 8.</p>
15.	<p>Art. 16 pkt 5</p> <p>re: art. 17 ust. 1 pkt 56 i 57 UPDOP</p>	<p>Rekomendacja: rozszerzenie oraz doprecyzowanie katalogu dochodów zwolnionych z opodatkowania, w szczególności dochodów związanych z obsługą zadłużenia (różnice kursowe)</p> <p>W proponowanym obecnie kształcie, art. 17 ust. 1 pkt 56 UPDOP przewiduje zwolnienie od podatku dochodowego od osób prawnych dochody (przychody) SRWN uzyskane z wynajmu nieruchomości lub ich części, ze zbycia nieruchomości lub ich części oraz ze zbycia udziałów (akcji) i z dywidend oraz innych przychodów z udziału w zyskach spółek zależnych, o których mowa w art. 12 Projektu.</p> <p>Z kolei jeśli chodzi o dochody spółek zależnych, o których mowa w art. 12 Projektu, to zgodnie z art. 17 ust. 1 pkt 57 UPDOP zwolnieniu podlegają uzyskane w roku podatkowym, przeznaczone na wypłatę dywidendy na rzecz SRWN dochody z wynajmu nieruchomości lub jej części oraz ze zbycia nieruchomości lub jej części.</p> <p>Tak sformułowane przepisy wyłączają ze zwolnienia z opodatkowania PDOP te dochody (zarówno SRWN, jak i spółek zależnych), które związane są np. z obsługą finansowania zadłużenia przez te spółki.</p> <p>Częściowe finansowanie inwestycji długim jest korzystne dla inwestorów, ponieważ pozwala na zwiększenie stopy zwrotu z danej inwestycji własnej zainwestowanej kwoty. W praktyce rynkowej finansowanie bankowe jest bardzo często udzielane w walucie obcej, najczęściej w EUR, co wynika po części z polityki banków oraz z faktu, że EUR jest walutą powszechnie stosowaną w rozliczeniach</p>

		<p>branży nieruchomościowej. Późniejsza spłata zadłużenia udzielonego w EUR w warunkach wahań kursów może prowadzić do powstania dochodów związanych z ewentualnymi różnicami kursowymi.</p> <p>W świetle obecnie proponowanego brzmienia przepisów dodatnie zrealizowane różnice kursowe na kredycie bankowym będą opodatkowane normalną stawką 19%, podczas gdy ujemne różnice nie zostaną zużyte jako koszt podatkowy SRWN lub spółki zależnej, gdyż ich pozostałe dochody będą zwolnione. Taka sytuacja prowadzi do zaburzenia równowagi podatkowej i nie wydaje się zgodna z założeniami ustawodawcy leżącymi u podstaw przygotowania Projektu.</p> <p>Zwolnienia z PDOP przewidziane w art. 17 ust. 1 pkt 56 i 57 nie uwzględniają również obecnie wprost kategorii dochodów ściśle związanych z działalnością w zakresie wynajmu nieruchomości komercyjnych takich jak odszkodowanie za zerwanie przez najemcę umowy najmu, odszkodowania uzyskane od ubezpieczycieli nieruchomości, itp., co w praktyce może niekorzystnie wpływać na wynik spółek zależnych oraz SRWN.</p> <p>Ponadto, obecne brzmienie przepisu art. 17 ust. pkt 56 UPDOP, nie uwzględnia dochodów SRWN pochodzących z odsetek wypłacanych na rzecz SRWN przez spółki zależne. W celu zapewnienia płynności dystrybucji gotówki między spółkami zależnymi a SRWN w ramach tych podmiotów powinny być dopuszczone pożyczki wewnętrzne neutralne podatkowo. Neutralność ta powinna wyrażać się w braku możliwości odliczenia kosztów odsetkowych, braku opodatkowania przychodów z takich odsetek oraz braku podatku od czynności cywilnoprawnych. Rozwiązanie to zwiększy elastyczność i przyspieszy tempo dostarczania gotówki do SRWN ze spółek zależnych (uniezależniając to od zdolności dywidendowej oraz terminów z KSH), co zwiększy dystrybucję do inwestorów, a tym samym także wpływy podatkowe.</p> <p>Mając na uwadze powyższe, zasadny jest postulat zmiany wskazanych przepisów w taki sposób, aby swoim zakresem obejmowały one również te dochody, które nie pochodzą bezpośrednio z wynajmu bądź ze zbycia nieruchomości, a których uzyskanie jest nierozłącznie powiązane z tymi czynnościami, w szczególności dochody związane z różnicami kursowymi oraz odsetkami płaconymi przez spółki zależne na rzecz SRWN.</p>
16.	<p>Art. 16 pkt 5</p> <p>re: art. 17 ust. 1 pkt 57 UPDOP w zw. z art.</p>	<p>Rekomendacja: uwzględnienie w poziomie obowiązkowej dystrybucji innych potrzeb gotówkowych spółek</p> <p>Należy wskazać, że Projekt nie rozróżnia pojęcia zysku księgowego oraz zysku podatkowego, które nie są tożsame (np. brak podatkowych odpisów amortyzacyjnych, brak rewaluacji nieruchomości dla celów podatkowych, inne zasady rozliczania różnic kursowych lub niektórych wydatków). Jak wynika z Projektu, założeniem ustawodawcy było zwolnienie z opodatkowania całości kwot pochodzących ze źródeł wskazanych w art. 17 ust. 1 pkt 56 i 57 UPODOP i przeznaczonych do dystrybucji (o ile ta dystrybucja jest możliwa). Ponieważ określenie kwot podlegających dystrybucji następuje w oparciu o zysk księgowy (zdolność dywidendowa), to w</p>

	3 ust. 1 pkt. 9 oraz art. 12 ust. 1 pkt 4 Projektu	sytuacji, w której zysk podatkowy będzie wyższy, może dojść do opodatkowania zysku podatkowego, który w przyszłości mógłby podlegać dystrybucji (przez co powinien być zwolniony). Rozwiązaniem zaprezentowanego problemu jest odniesienie progów wymaganej dystrybucji dywidendy o których mowa w art. 3 ust. 1 pkt 9 oraz art. 12 ust. 1 pkt 4 Projektu do zysku podatkowego, a nie księgowego – w tym kontekście patrz uwaga nr 8.
17.	Art. 17 ust. 11 UPDOP w zw. z art. 3 ust. 1 pkt. 9 oraz art. 12 ust. 1 pkt 4 Projektu	<p>Rekomendacja: odniesienie obowiązku wypłaty dywidendy do maksymalnie 70% dochodu podatkowego</p> <p>Przewidziany w Projekcie obowiązek wypłaty dywidendy na poziomie nie niższym niż 90% zdolności dywidendowej nie odnosi się obecnie w żaden sposób do środków pieniężnych, którymi dysponuje odpowiednio SRWN oraz spółka zależna.</p> <p>Należy zauważyć, że istotne pozycje wpływające na zdolność dywidendową tych spółek mogą mieć charakter niegotówkowy, np. zmiana wartości nieruchomości, różnice kursowe. Te i inne pozycje nie mają charakteru pieniężnego, a zgodnie z zasadami rachunkowości mogą wpływać bezpośrednio na wynik księgowy i zdolność dywidendową.</p> <p>Ponadto, zarówno SRWN jak i spółka zależne muszą dysponować wolnymi środkami na spłatę rat kredytu oraz przeprowadzanie na posiadanych nieruchomościach inwestycji niezbędnych do utrzymania ich standardu (tzw. cap-ex, który często nie jest bezpośrednim kosztem księgowym/podatkowym czyli nie wpływa na wynik danego roku w kwocie odpowiadającej wydanej gotówce. Dodatkowo, SRWN musi sfinansować podatek na poziomie 8.5% wypłacanych kwot.</p> <p>Powyższe oznacza, że SRWN/spółka zależna mogą być zmuszone do wypłaty dywidendy, która w istocie nie będzie miała pokrycia w wolnej gotówce znajdującej się w tych spółkach.</p> <p>W celu spełnienia warunku wypłaty dywidendy na określonym obecnie 90% poziomie, spółka może być zmuszona do zaciągnięcia dodatkowego finansowania, które w znacznym stopniu podniesie koszty funkcjonowania SRWN, a tym samym przyczyni się zmniejszenia zwrotu dla inwestorów indywidualnych. Dodatkowym skutkiem zaciągnięcia zadłużenia na finansowanie wypłaty dywidendy może być również przekroczenie maksymalnego 70% poziomu zadłużenia przewidzianego dla SRWN oraz spółek zależnych.</p> <p>Rekomendujemy, aby próg wypłaty obowiązkowej dywidendy powiązać z dochodem podatkowym, a obowiązek dystrybucji określić na poziomie istotnie niższym niż 90%. <u>Mając na uwadze obowiązek pokrycia rat kredytu bankowego, podatku dochodowego na poziomie 8.5% oraz inwestycji kapitałowych w nieruchomości wydaje się, że próg ten powinien zostać obniżony do maksymalnie 70% zysku podatkowego.</u></p>

		<p>Alternatywnie, w sytuacji utrzymania progu dystrybucji na poziomie 90%, zalecana jest korekta podstawy do tej obowiązkowej dystrybucji w oparciu o następującą formułę ustalania bazy obowiązkowej dystrybucji:</p> <ul style="list-style-type: none"> A. [wynik podatkowy] B. plus [amortyzacja] (<i>ewnetualnie amortyzacja może być po prostu wyłączona z pkt A, tak jak to ma miejsce w Projekcie</i>) C. minus [amortyzacja długu] D. minus [koszty inwestycji bieżących w posiadaną nieruchomość/"cap-ex"].
18.	<p>Art. 16 pkt 6 re: art. 19 ust. 1 pkt 3 UPDOP</p>	<p>Rekomendacja: rozszerzenie zakresu art. 19 ust. 1 pkt 3 UPDOP o wszystkie kategorie dochodów wskazanych art 17 ust. 1 pkt 56 UPDOP;</p> <p>Jak wynika z proponowanego w Projekcie nowododanego art. 16 pkt 6 UPDOP, stawka podatku w wysokości 8.5% ma znaleźć zastosowanie w zakresie dochodów uzyskanych przez SRWN bezpośrednio lub pośrednio z wynajmu nieruchomości lub ich części.</p> <p>Tak sformułowany przepis wskazuje, że preferencyjną stawką podatku objęte mogą być wyłącznie dochody z wynajmu nieruchomości. Tymczasem, wydaje się, że preferencyjną 8.5% stawką podatku dochodowego od osób prawnych powinny być objęte wszystkie kategorie dochodów z inwestycji w nieruchomości, które zostały wymienione w projektowanym art. 17 ust. 1 pkt 56 UPDOP, nie zawężając jej wyłącznie do wynajmu nieruchomości.</p> <p>W celu uniknięcia wątpliwość interpretacyjnych, za zasadny należy uznać postulat rozszerzenia brzmienia tego przepisu o kategorie przychodów wskazanych w art 17 ust. 1 pkt 56 UPDOP, tj. o:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) dochody pochodzące ze zbycia nieruchomości lub ich części, zbycia udziałów (akcji) spółek oraz dochody z dywidend oraz innych przychodów z udziału w zyskach spółek, o których mowa w art. 12 Projektu, b) kategorie dochodów nie mieszczących się jednoznacznie we wskazanych przepisach, a których osiągnięcie jest ściśle związane z działalnością w zakresie wynajmu nieruchomości komercyjnych, , w szczególności dodatnie różnice kursowe związane z obsługą spłaty zadłużenia, odszkodowania za zerwanie przez najemcę umowy najmu, odszkodowania uzyskane od ubezpieczycieli nieruchomości, itp. <p>Obecne brzmienie przepisów podnosić będzie efektywną stawkę opodatkowania SRWN, a tym samym osłabiać atrakcyjność tego reżimu w oczach inwestorów. Opodatkowanie części kwot dystrybuowanych do inwestorów na poziomie 19% pomimo ich pochodzenia z „właściwej” działalności (tj. związanej z nieruchomościami na wynajem, w tym ich zbyciem) może budzić wątpliwości.</p>

		<p>Jest to w szczególności uderzające w sytuacji reinwestowania przez SRWN kwot ze zbycia nieruchomości – pomimo działania zgodnie z duchem ustawy („właściwa reinwestycja”) SRWN może być opodatkowany częściowo wyższą stawką.</p> <p>Podniesienie efektywnej stawki podatku może obniżyć atrakcyjność SRWN. Jak wskazują analizy Stowarzyszenia (model przekazany Ministerstwu Finansów w dniu 25 maja 2017 r., bazujący na portfelu 6 rzeczywistych spółek nieruchomościowych i ich danych finansowych), dopiero przy poziomie około 8-8,5% obciążenia podatkowe są zbliżone do tych w modelu stosującym stawkę 19% od dochodu.</p>
19.	Art. 16 pkt 6 re: art. 19 ust. 1 pkt 3 UPDOP	<p>Rekomendacja: doprecyzowanie, na kim ciążać będzie ekonomiczny ciężar zapłaty podatku</p> <p>Analizowany przepis (ani żaden inny) nie rozstrzyga, na jakim podmiocie ciążać będzie ciężar sfinansowania podatku płaconego przez SRWN. Nasuwają się w tym zakresie dwa rozwiązania. Zgodnie z pierwszym rozwiązaniem, podatek w wysokości 8.5% powinna sfinansować sama SRWN. W takim układzie wysokość dywidendy (a tym samym pośrednio zysk księgowy) powinien uwzględniać fakt, że SRWN musi sfinansować tj. "zapłacić" podatek (a także posiadać na to gotówkę). Alternatywnym rozwiązaniem wydaje się być obniżenie dywidendy wypłacanej akcjonariuszom o należny od tej dywidendy podatek.</p> <p>W celu uniknięcia wątpliwości interpretacyjnych, zasadna wydaje się zmiana analizowanego przepisu, poprzez dookreślenie, na kim ciążać będzie ekonomiczny ciężar zapłaty podatku.</p>
20.	Art. 16 pkt 8 re: art. 25 ust. 4b – 4c UPDOP w związku z art. 7 Projektu	<p>Rekomendacja: dookreślenie zasad korekty rozliczeń podatkowych w przypadku utraty przez SRWN prawa do zwolnienia oraz konsekwencji podatkowych wynikających z utraty statusu SRWN</p> <p>Analizowane przepisy określają konsekwencje utraty prawa do zwolnienia z opodatkowania dochodów ze źródeł określonych w art. 17 ust. 1 pkt 56 i 57, wprowadzając obowiązek korekty rozliczenia podatku dochodowego od osób prawnych.</p> <p>Przepisy te nie wskazują jednak na zastosowanie w takim wypadku zasad ogólnych rozliczania podatku, stąd mogą w tym zakresie powstać wątpliwości na jakich zasadach takie rozliczenie ma nastąpić, uwzględniając w tym np. odzyskanie przez takiego podatnika prawa do rozpoznanienia odpisów amortyzacyjnych od nieruchomości.</p> <p>Jednocześnie, zgodnie z art. 7 Projektu, spółka, która przestanie spełniać istotne elementy definicji SRWN, traci status SRWN. Nie jest przy tym jasne, czy powinna ona dokonać korekty swoich rozliczeń podatkowych i ewentualnie za jaki okres.</p> <p>Mając powyższe na uwadze, zasadne jest doprecyzowanie wskazanych regulacji poprzez określenie, że podatnik, który utracił prawo do zwolnienia w związku z art. 25 ust. 4b – 4c UPDOP dokonując korekty rozliczeń podatkowych, obowiązany jest do rozliczenia jej na</p>

zasadach ogólnych, ze wszystkimi tego konsekwencjami, również w zakresie prawa do rozpoznawania odpisów amortyzacyjnych od nieruchomości.

Jednocześnie, zasadne jest doprecyzowanie konsekwencji podatkowych wynikających z utraty statusu SRWN i wykreślenia z rejestru KNF, na gruncie art. 7 Projektu.



Polska Izba Nieruchomości Komercyjnych

Polska Izba Nieruchomości Komercyjnych

ul. Grzybowska 5a

00-132 Warszawa

tel. +48 22 324 59 95

email: kontakt@stowarzyszeniepink.org.pl