

Warszawa, 26 maja 2021 r.  
KL/215/158/AZ/2021

Pan  
**Adam Glapiński**  
Prezes Narodowego Banku Polskiego

Szanowny Panie Prezesie,

w związku z powołaniem Międzyresortowego Zespołu do opracowania regulacji dotyczących podmiotów inwestujących w najem nieruchomości oraz w związku z pracami nad projektem ustawy dotyczącym REITów, Konfederacja Lewiatan przedstawia *Opinię Konfederacji Lewiatan dotyczącą formy prawnej REITów*.

Uprzejmie proszę o zapoznanie się ze stanowiskiem oraz o rozważenie uwag w nim przedstawionych.

Z poważaniem,



Maciej Witucki  
Prezydent Konfederacji Lewiatan

W załączeniu:  
Opinia Konfederacji Lewiatan dotycząca formy prawnej REITów.

## Opinia Konfederacji Lewiatan dotycząca formy prawnej REITów

Forma prawna REIT-ów powinna zapewniać zarówno takie cechy jak **transparentność i bezpieczeństwo** z jednej strony, z drugiej natomiast **elastyczność i dostępność dla inwestora**, zwłaszcza indywidualnego. Cechy te zapewnia spółka akcyjna z wymogiem notowania na rynku regulowanym (GPW), tj. spółka publiczna.

Rozważane poniżej alternatywy nie realizują w sposób optymalny wskazanych wyżej cech.

Spółki osobowe, pomijając inne problemy jak brak cech udziałowych w spółce jawnej i komandytowej, czy też zamknięty charakter spółki partnerskiej, nie posiadają przede wszystkim osobowości prawnej, co czyni je formą nieefektywną z perspektywy rozmiaru odpowiedzialności za przedmiot inwestycji REIT-ów. Pozostałe spółki kapitałowe, w szczególności spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, posiadają m.in. ograniczone walory transparentności oraz dostępności inwestycyjnej w porównaniu ze spółką publiczną, przy czym konstrukcja prostej spółki akcyjnej przeznaczona jest do realizacji projektów o zupełnie innym charakterze (start-upowym).

Za nieadekwatną, co zostało także uznane podczas poprzednich prac nad ustawą, należy również uznać formę funduszu inwestycyjnego. Art. 147 w związku z art. 148 ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi ogranicza inwestowanie w nieruchomości wyłącznie do formy funduszu inwestycyjnego zamkniętego (FIZ). Wśród wad tej konstrukcji prawnej w kontekście REIT-ów wskazać można, przykładowo, iż niepubliczne fundusze inwestycyjne zamknięte zawierają wysoki próg wejścia dla inwestora indywidualnego (minimum 40 000 euro wartości certyfikatu inwestycyjnego pierwszej emisji), a publiczne fundusze inwestycyjne zamknięte charakteryzują się niską płynnością certyfikatów inwestycyjnych. W praktyce publiczne fundusze inwestycyjne zamknięte adresowane są wyłącznie do profesjonalnych, doświadczonych inwestorów – ta forma inwestycji nie jest popularna w stosunku do osób fizycznych. Jest to podyktowane szeregiem uwarunkowań prawnych związanych z objęciem certyfikatów FIZ publicznych w ramach emisji, jak i późniejszym wykonywaniem uprawnień w związku z nadzorem właścicielskim, która wymaga eksperckiej wręcz znajomości ustroju funduszy lub wsparcia prawnika. Ponadto, fundusze inwestycyjne zamknięte są postrzegane przez inwestorów indywidualnych jako kosztowne instrumenty, z uwagi na szereg opłat manipulacyjnych i administracyjnych nakładanych na uczestników funduszu, jak i na aktywa funduszu.

Wśród przykładowych zalet spółki akcyjnej z wymogiem notowania na rynku regulowanym (GPW) jako formy właściwej dla REIT-u można wskazać:

- Bardziej przystępna oraz nieobciążona wysokim progiem wejścia forma inwestowania dla inwestora indywidualnego oraz, z drugiej strony, przystępna forma pozyskania kapitału przez REIT;
- Większa płynność obrotu akcjami w oparciu o regulacje dot. obrotu giełdowego, w porównaniu do innych instrumentów (np. certyfikaty funduszy inwestycyjnych, podlegające wykupom w wyłącznie w określonym czasie np. raz na kwartał);
- Większa transparentność wynikająca z obowiązków informacyjnych spółki publicznej;

- Funkcjonowanie środowiska standardów na Giełdzie Papierów Wartościowych w formie ładu korporacyjnego (obecnie "Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2021");
- Dostęp dla inwestora do instrumentów nadzoru właścicielskiego przewidzianych w kodeksie spółek handlowych;
- Funkcjonowanie instytucji prawnych oraz organizacyjnych dotyczących bezpieczeństwa obrotu giełdowego;
- Łatwa do legislacyjnego zastosowania forma – specyfika środowiska regulacyjnego i charakteru prawnego spółki publicznej sprawia, iż nie będzie ona wymagała wielu dostosowań do formuły REIT-u, a w tych obszarach, w których będą one niezbędne, zmiany prawne będą proste do wprowadzenia (np.: forma udziału inwestora w zyska poprzez dywidendę).

Wskazujemy również, iż REIT-y powinny posiadać wymóg kompetencyjny tj. REIT powinien reprezentować zarząd z odpowiednim, określonym w ustawie, doświadczeniem na rynku nieruchomości. Podstawowa forma prawna powinna iść w parze z możliwością jej działania za pośrednictwem spółek zależnych. Ponadto proponujemy, iż wartym rozważenia jest przywrócenie, aby nadzór nad prowadzeniem działalności przez REIT-y sprawowała Komisja Nadzoru Finansowego w zakresie spełniania warunków uzyskania statusu REIT-u oraz warunków kompetencyjnych członków zarządu spółki.

***Konfederacja Lewiatan, KL/215/158/AZ/2021***

