

SYLWIA GREŃDA

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

FUNDUSZE INWESTYCYJNE ZAMKNIĘTE JAKO FORMA OPTYMALIZACJI PODATKOWEJ

Umiejętne i zgodne z prawem zastosowanie przepisów umożliwia przeprowadzenie efektywnej optymalizacji podatkowej, co z punktu widzenia każdego inwestora stanowi cenną wiedzę. Jedną z form optymalizacji opodatkowania jest wykorzystanie przepisów regulujących obszar działania funduszy inwestycyjnych w Polsce i zastosowanie jednej z nich, dopuszczonej przez przepisy – funduszu inwestycyjnego zamkniętego.

W artykule przedstawiono możliwość zastosowania funduszy inwestycyjnych zamkniętych do optymalizacji podatku oraz poruszono kwestię wykładni przepisów dotyczących wnoszenia papierów wartościowych do funduszu w zamian za certyfikaty inwestycyjne

1. Rynek funduszy inwestycyjnych w Polsce

Uregulowanie dotyczące tworzenia funduszy inwestycyjnych w Polsce znaleźć można w Ustawie z 27 maja 2004 roku o funduszach inwestycyjnych. Zgodnie z art. 14 ust. 3 pkt 3 u.o.f., fundusz inwestycyjny może być utworzony jako fundusz inwestycyjny zamknięty. Jest to specyficzna forma prawna, która zgodnie z art. 117 emituje certyfikaty inwestycyjne, które – jeżeli statut funduszu inwestycyjnego tak stanowi – mogą być przedmiotem oferty publicznej lub dopuszczenia

do obrotu na rynku regulowanym, jak również mogą podlegać wprowadzeniu do alternatywnego systemu obrotu (certyfikaty publiczne).

Fundusze inwestycyjne zamknięte podlegają, zgodnie z prawem, określonym limitom inwestycyjnym – oznacza to, że w celu ochrony potencjalnych inwestorów narzucono funduszom konieczność dywersyfikacji podjętych form inwestycji. Z punktu widzenia form funduszy inwestycyjnych w Polsce, czyli FIO, SFIO lub FIZ¹, fundusze zamknięte umożliwiają inwestorom wykorzystanie najszybszej i najmniej rygorystycznej formy lokowania środków oraz zawierania umów inwestycyjnych².

Za prekursora funduszy zamkniętych uznać można BRE Bank, który jako pierwszy utworzył taki fundusz w 2005 roku³. Obecnie na rynku funkcjonuje 131 funduszy zamkniętych⁴, z których 56 notowanych jest na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych⁵. Zalety tej formy inwestycji dostrzegli najwięksi polscy inwestorzy, w tym między innymi: Comarch, PKM Duda, Agora czy KGHM, którzy swoje środki ulokowali w konstrukcjach opartych na funduszach zamkniętych⁶. Fundusze te przybierały w powyższych przykładach formę funduszy dedykowanych, mających na celu realizację określonych zamierzeń prywatnych inwestorów.

Zgodnie z raportem przedstawionym przez portal Analizy Online, w Polsce działa obecnie ponad 100 funduszy dedykowanych, przyjmujących z reguły charakter niepubliczny, z czego większa część to fundusze anonimowe. Powody wykorzystania tej formy inwestycji bywają różne, dla jednych twórców celem jest optymalizacja opodatkowania projektów badawczych, dla innych stworzenie atrakcyjnego planu motywacyjnego dla kluczowych pracowników. Wszystkie założenia oparte są jednak na wykorzystaniu zgodnej z prawem optymalizacji

¹ Zgodnie z art. 14 ust. 3 i 6 u.o.f. dopuszczone są również następujące formy funduszy: FIO – fundusz inwestycyjny otwarty, SFIO – fundusz inwestycyjny otwarty, FIZ – fundusz inwestycyjny zamknięty.

² Zgodnie z art. 145–149 u.o.f.

³ P. Kochańska, *FIZ-yczna niemożliwość*, www.forbes.pl/private-banking/artykuly/private-banking/fiz-yczna-niemozliwosc,4148,1 (19.05.2010).

⁴ Zgodnie z danymi Izby Zarządzającej Funduszami i Aktywami, www.izfa.pl (9.03.2012).

⁵ www.gpw.pl (9.03.2012).

⁶ *Rynek funduszy inwestycyjnych zamkniętych w Polsce*, Analizy Online, Warszawa 2010, s. 7.

podatkowej, która umiejętnie wykorzystana – przez realokację nadwyżek pieniężnych – pozwala polepszyć osiągnięte wyniki⁷.

2. Uregulowania podatkowe dotyczące funduszy inwestycyjnych zamkniętych

Zgodnie z art. 6 ust. 1 pkt 10 Ustawy z 15 lutego 1992 roku o podatku dochodowym od osób prawnych, zwalnia się od podatku fundusze inwestycyjne działające na podstawie przepisów u.o.f. Oznacza to, że FIZ są zwolnione z podatku dochodowego od osób prawnych.

Zgodnie z art. 7 u.o.f., wpłaty do funduszu (skutkujące nabyciem certyfikatów) mogą być dokonane w formie pieniężnej, co zgodnie z przyjętą wykładnią nie podlega opodatkowaniu. Wpłaty można także dokonać przez wniesienie papierów wartościowych, w tym także akcji, udziałów⁸. Ostatnio czynność ta uznawana jest jednak przez organy podatkowe za odpłatne zbycie i w związku z tym podlega opodatkowaniu. Temat braku jednoznaczności w tej kwestii zostanie omówiony w dalszej części artykułu.

Umorzenie certyfikatów inwestycyjnych przez osoby fizyczne, w wypadku osiągnięcia dochodu z udziału w funduszach kapitałowych wymaga, zgodnie z art. 30a ust. 1 pkt 5 Ustawy z 26 lipca 1991 roku o podatku dochodowym od osób fizycznych, pobrania 19% zryczałtowanego podatku dochodowego. Podatek ten będzie podlegał odprowadzeniu przez FIZ jako płatnika – zryczałtowanego podatku dochodowego od zysków kapitałowych⁹. W przypadku zbycia certyfikatów inwestycyjnych, fakt ten będzie traktowany jak zbycie innych papierów wartościowych, a dochód podlegający opodatkowaniu stanowić będzie różnicę między kwotą wartości uzyskanej ze zbycia certyfikatów (przychody), a wydatkami na jego nabycie (koszt). Obowiązek rozliczenia transakcji spoczywać będzie na podatniku, a nie płatniku.

W wypadku osób prawnych zarówno zbycie, jak i umorzenie certyfikatów rozliczane jest przez podatnika na zasadach ogólnych.

Zgodnie z art. 43 ust. 1 pkt 12a Ustawy z 11 marca 2004 roku o podatku od towarów i usług, zwalnia się od podatku usługi zarządzania funduszami

⁷ Ibidem, s. 7.

⁸ Zgodnie z art. 7 ust. 2 u.o.f.

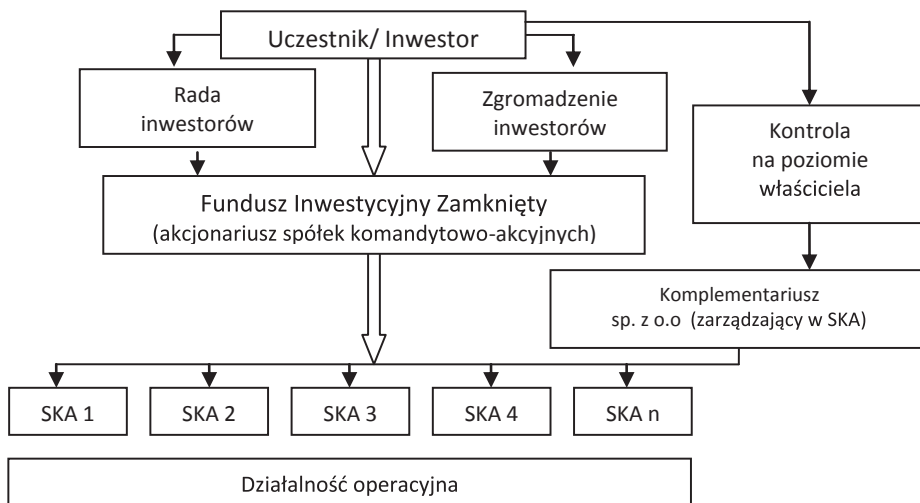
⁹ Zgodnie z art. 41 ust 4 u.p.d.o.f.

inwestycyjnymi i zbiorczymi portfelami papierów wartościowych – w rozumieniu przepisów o funduszach inwestycyjnych.

Dodatkowo założenie funduszu nie wiąże się z obowiązkiem zapłaty podatku od czynności cywilnoprawnych, ponieważ katalog, wskazany w art. 1 Ustawy z 9 września 2000 roku o podatku od czynności cywilnoprawnych (DzU 2000, nr 86, poz. 959, z późn. zm., dalej: PCC), należy uznać za zamknięty.

3. Konstrukcja funduszy inwestycyjnych zamkniętych

Fundusz inwestycyjny zamknięty, jako podmiot zwolniony od podatku dochodowego, może nabywać papiery wartościowe, w tym również papiery emitowane przez spółki komandytowo-akcyjne¹⁰.



Rys. 1. Struktura docelowa funduszu inwestycyjnego zamkniętego

Źródło: P. Kochańska, op.cit.

Zgodnie z art. 125 Ustawy z 15 września 2000 roku *Kodeks spółek handlowych*, spółką komandytowo-akcyjną jest spółka osobowa mająca na celu prowadzenie

¹⁰ Zgodnie z art. 20 ust. 1 pkt 1 u.o.f. zasady polityki inwestycyjnej funduszu inwestycyjnego określają sposoby osiągnięcia celu inwestycyjnego, a w szczególności typy i rodzaje papierów wartościowych i innych praw majątkowych będących przedmiotem lokat funduszu.

przedsiębiorstwa pod własną firmą. Za zobowiązania spółki wobec wierzycieli, co najmniej jeden wspólnik odpowiada bez ograniczeń (komplementariusz), przynajmniej jeden wspólnik jest także akcjonariuszem. Szczególne właściwości spółki komandytowo-akcyjnej, wynikające z możliwości emisji papierów wartościowych, umożliwiają FIZ wstąpienie w rolę wspólnika spółki osobowej. We wskazanej strukturze fundusz zamknięty, nabywając papiery wartościowe emitowane przez SKA, staje się wspólnikiem tej spółki.

Włączenie tego typu spółek do struktury umożliwia odroczenie opodatkowania bieżącej działalności operacyjnej¹¹, gdyż – dla celów podatkowych – SKA nie jest podatnikiem podatku dochodowego (jest transparentna podatkowo¹²), a FIZ jako wspólnik, zgodnie z uregulowaniami, podlega zwolnieniu.

Taka konstrukcja umożliwia funduszom realokowanie środków uzyskanych z działalności prowadzonej przez SKA, dochodów osiągniętych z dywidend, ze sprzedaży udziałów lub akcji SKA¹³. Posiadaczom certyfikatów inwestycyjnych umożliwia to uzyskanie relatywnie wyższej, w stosunku do innych działalności podlegających opodatkowaniu, stopy zwrotu, ponieważ inwestycji podlega relatywnie większa pula środków (powiększona o kwotę podatku dochodowego). Nie oznacza to, że w konstrukcji tej podatek nigdy nie zostanie pobrany i odprowadzony. Jego pobranie i odprowadzenie nastąpi w sytuacji, gdy uczestnicy FIZ będą chcieli zbyć posiadane certyfikaty inwestycyjne¹⁴ lub je umorzyć¹⁵. W obu przypadkach wiązać się to będzie z koniecznością rozliczenia podatku i działań ze strony uczestnika (jako podatnika w przypadku sprzedaży) lub funduszu (jako płatnika w przypadku umorzenia certyfikatów inwestycyjnych).

Wśród zalet tej formy inwestycji wskazuje się również dostęp do zewnętrznych źródeł finansowania, pojawiający się w trakcie emisji certyfikatów. Stworzenie funduszu dedykowanego o takiej konstrukcji umożliwia podjęcie działań na dużą skalę, gdyż kolejne subskrypcje i emisje certyfikatów mogą być skierowane

¹¹ H. Kozłowska, *Optymalizacja podatkowa przedsiębiorstwa w dobie kryzysu*, Wyd. SKwP, Warszawa 2011, s. 176.

¹² Podatek odprowadzany jest przez wspólników spółki, a nie przez samą spółkę.

¹³ P. Molik, *Założenie funduszu inwestycyjnego ochroni przed fiskusem*, „Gazeta Prawna” 2009, nr 130 (2506), s. A2.

¹⁴ Certyfikat inwestycyjny jest papierem wartościowym, który może podlegać zbyciu na rynku publicznym lub niepublicznym.

¹⁵ E. Matuszewska, *Dochód z funduszy inwestycyjnych zamkniętych nie jest opodatkowany*, „Dziennik. Gazeta Prawna” 2010, nr 16 (2647), s. E16.

do określonej grupy inwestorów i przez to przyczynić się do pozyskania znacznej puli aktywów podlegających zarządzaniu. Dodatkowo, pozyskanie zewnętrznych środków może wywołać efekt dźwigni finansowej. Zwiększenie zadłużenia, w sytuacji gdy koszt kapitału obcego jest niższy niż rentowność majątku¹⁶ przyczynić się bowiem może do polepszenia zyskowności prowadzonej działalności. We wskazanej konstrukcji możliwość dofinansowania może pojawić się na dwóch poziomach. Pożyczkobiorcą może być fundusz, który dzięki inwestowaniu środków przyczynia się do wzrostu zarządzanych aktywów, a przez to wpływa na wzrost wartości certyfikatu. Drugą możliwością, która również może wpływać na działanie efektu dźwigni jest możliwość zadłużania się przez spółki komandytowo-akcyjne. Osiągnięcie efektu dźwigni finansowej na tym poziomie pozwala zwiększyć zyskowność SKA, w których współnikiem (akcjonariuszem) jest fundusz partycypujący w realizowanych zyskach i innych pożytkach, a przez to powiększający pulę zarządzanych aktywów.

Zwracając uwagę na konstrukcję tego typu funduszy, zauważyć można również dywersyfikację ryzyka, między innymi przez dobranie przez FIZ spółek komandytowo-akcyjnych z różnych obszarów, co oprócz zabezpieczenia, wynikającego z wymogów inwestycyjnych, dodatkowo rozkłada ryzyko i wpływa na atrakcyjność tej formy inwestycji.

4. Wniesienie papierów wartościowych do FIZ – stanowisko organów podatkowych

Z punktu widzenia inwestorów ważna jest możliwość wniesienia do funduszu papierów wartościowych w zamian za certyfikaty inwestycyjne. Możliwość taką dają uregulowania ujęte w art. 7 ust. 2–3 u.o.f. Jednak z punktu widzenia inwestorów jest to czynność obciążona dużym ryzykiem podatkowym, bowiem wykładania przepisów nie jest spójna, a zastosowanie preferencyjnego dla podatnika podejścia może wiązać z ryzykiem podważenia zastosowanego sposobu.

Praktycznie do roku 2007 organy uznawały, że wniesienie papierów wartościowych do FIZ jest neutralne podatkowo, to znaczy nie pojawia się obowiązek zapłaty podatku dochodowego. Na takie stanowisko wskazywały między innymi: decyzja Dyrektora Izby Skarbowej w Krakowie z 19 grudnia 2007 roku

¹⁶ R. Machała, *Zarządzanie finansami i wycena firmy*, Unimex, Wrocław 2011, s. 306.

(sygn. PO-1/42180-52/07), postanowienia Naczelnika Pierwszego Mazowieckiego Urzędu Skarbowego w Warszawie z 22 września 2005 roku (sygn. 1471/DPR1/423/57/05/MK) oraz z 12 września 2007 roku (sygn. 1471/DPR1/423-122/07/KK), jak również wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego (dalej: WSA) w Poznaniu z 19 grudnia 2008 roku (sygn. I SA/Po 1341/08).

W ostatnich latach podejście w tym zakresie uległo jednak zasadniczej zmianie, a organy i sądy administracyjne zaczęły uznawać, że wniesienie papierów wartościowych należy rozpatrywać w kategoriach ich odpłatnego zbycia, co powoduje powstanie obowiązku podatkowego. Takie podejście oznacza dla podatników konieczność uiszczenia podatku w momencie wniesienia papierów wartościowych do funduszu. Niestety, taka wykładnia przepisów okazała się dla FIZ i potencjalnych inwestorów mało atrakcyjna, zwłaszcza gdy wnosząc papiery wartościowe do funduszu, realizowali oni zyski i konieczne było rozliczenie podatku¹⁷. Jednocześnie brak jednoznacznej wykładni w tym zakresie spowodował, że z punktu widzenia podatników taka forma wpłat do funduszu nie jest powszechnie praktykowana przez inwestorów. Wynika to przede wszystkim z negatywnego podejścia organów do tego rodzaju rozliczeń.

Nieprzychylnie traktowanie podatnika widać między innymi wśród wydawanych interpretacji indywidualnych, w tym na przykład wydanej przez Dyrektora Izby Skarbowej w Warszawie z 8 kwietnia 2011 roku (sygn. IPPB3/423-50/11-4/JB), z 27 czerwca 2011 roku (sygn. IPPB2/415-410/1102/AK), jak również interpretacji z 20 kwietnia 2011 roku (sygn. IPPB2/415-97/11-2/AK). Składy orzekające sądów administracyjnych przychyliły się także do stanowiska, zgodnie z którym objęcie certyfikatów w zamian za wkład w postaci akcji i udziałów rodzi określone skutki podatkowe. Potwierdzeniem takiego stanowiska są między innymi wyroki: WSA w Warszawie z 22 lutego 2011 roku (sygn. III SA/Wa 1544/10) oraz WSA w Białymstoku z 10 sierpnia 2011 roku (sygn. I SA/Bk 225/11).

W ostatnim czasie pojawiły się jednak także pozytywne sygnały, wskazujące na możliwość korzystnego (neutralnego) podatkowo podejścia przy wnoszeniu papierów wartościowych do funduszu. Takie stanowisko widoczne jest między innymi w wyrokach wydanych przez WSA w Poznaniu z 17 lutego 2011 roku (sygn. I SA/Po 34-35/11) oraz wyrokach wydanych w dniach 16-24 lutego 2011 roku (I SA/Po 39-49/11), potwierdzone zostało także przez Naczelną Sąd Administracyjny (dalej: NSA) w wyroku z 19 października 2010 roku (II FSK 1047/09).

¹⁷ Podejście organów było również mało korzystne dla inwestorów, którzy zrealizowali stratę i nie mieli innych inwestycji, z którym mogliby ją rozliczyć.

W wyroku tym NSA wskazuje, że „w momencie wniesienia udziałów / papierów wartościowych do funduszu inwestycyjnego zamkniętego, inwestor nie uzyskuje automatycznie realnego przysporzenia trwale powiększającego jego aktywa i stanowiącego przychód w rozumieniu art. 12 ust. 1 u.p.d.o.p. Przychód taki – zdaniem Naczelnego Sądu Administracyjnego – powstaje dopiero na drugim etapie procesu inwestycji, tj. w razie umorzenia certyfikatów (także w przypadku likwidacji funduszu), zbycia certyfikatów na rzecz osoby trzeciej albo – wyjątkowo – w następstwie wypłaty dochodów funduszu bez umarzenia certyfikatów inwestycyjnych”.

Kolejna wykładnia przepisów dokonana przez NSA doprowadziła jednak ponownie do rozbieżności i podważyła pozytywne podejście zaprezentowane powyżej. W wyroku NSA z 6 kwietnia 2011 roku (sygn. II FSK 2056/09) sąd wskazał, że certyfikaty inwestycyjne otrzymane z wniesienia wkładu do funduszu inwestycyjnego stanowią wartości pieniężne (przychód) w rozumieniu art. 12 ust. 1 pkt 1 u.p.d.o.p., w momencie wniesienia udziałów do FIZ dochodzi bowiem do ich odpłatnego zbycia, co skutkuje powstaniem przychodu. NSA podtrzymał również taką interpretację przepisów w wyroku z 14 czerwca 2011 roku (sygn. II FSK 189/10), gdy orzekał w sprawie skargi kasacyjnej na wyrok WSA w Poznaniu (sygn. I SA/Po 300/09).

Brak możliwości kompensacji dochodów osiągniętych z dwóch źródeł, czyli umorzenia certyfikatów oraz sprzedaży papierów wartościowych, doprowadziło do wypracowania przez grupy kapitałowe proklienckiej postawy. Umożliwiło klientowi wybór formy wyjścia z inwestycji przez zwiększenie częstotliwości odkupywania przez FIZ certyfikatów lub przez możliwość sprzedaży certyfikatów za pośrednictwem domu maklerskiego. W sytuacji, gdy klient, wnosząc papiery wartościowego do FIZ, osiągnie stratę, za jakiś czas, wykorzystując możliwość sprzedaży certyfikatów, będzie mógł dokonać jej rozliczenia, ponieważ taki obrót uznawany będzie w świetle prawa za obrót papierami wartościowymi.

Pomimo stosunkowo niewielkiej płynności certyfikatów, co może być negatywnie odbierane przez inwestorów, ponieważ może utrudniać możliwość ich zbycia, perspektywa szybkiego pomnożenia majątku przy wykorzystaniu przejrzystej i efektywnej struktury właścicielskiej nadzorowanej przez Komisję Nadzoru Finansowego oraz inne podmioty (w tym np. depozytariusza) jest dla podatników interesującą formą inwestowania¹⁸. Konstrukcja, jaką stworzyć

¹⁸ *Fundusz inwestycyjny zamknięty zapewnia przejrzystość i bezpieczeństwo*, „Gazeta Prawna” 2008, nr 217 (2339), s. A9.

można na podstawie funduszu inwestycyjnego zamkniętego jest na tyle atrakcyjna, że inwestorzy mogą próbować kompensować zyski osiągnięte ze sprzedaży papierów wartościowych, wniesionych do funduszu, z innymi prowadzonymi inwestycjami, unikając w ten sposób konieczności odprowadzenia podatku.

Literatura

- Decyzja Dyrektora Izby Skarbowej w Krakowie z 19 grudnia 2007 r., sygn. PO-1/42180-52/07.
- Fundusz inwestycyjny zamknięty zapewnia przejrzystość i bezpieczeństwo*, „Gazeta Prawna” 2008, nr 217 (2339).
- Interpretacja indywidualna wydana przez Dyrektora Izby Skarbowej w Warszawie z 8 kwietnia 2011 r., sygn. IPPB3/423-50/11-4/JB, z 27 czerwca 2011 r., sygn. IPPB2/415-410/1102/AK, z 20 kwietnia 2011 r. sygn. IPPB2/415-97/11-2/AK.
- Kochańska P., *FIZ-yczna niemożliwość*, www.forbes.pl (19.05.2010).
- Kozłowska H., *Optymalizacja podatkowa przedsiębiorstwa w dobie kryzysu*, Wyd. SKwP, Warszawa 2011.
- Machała R., *Zarządzanie finansami i wycena firmy*, Unimex, Wrocław 2011.
- Matuszewska, E. *Dochód z funduszy inwestycyjnych zamkniętych nie jest opodatkowany*, „Dziennik. Gazeta Prawna” 2010, nr 16 (2647).
- Molik P., *Założenie funduszu inwestycyjnego ochroni przed fiskusem*, „Gazeta Prawna” 2009, nr 130 (2506).
- Postanowienie Naczelnika Pierwszego Mazowieckiego Urzędu Skarbowego w Warszawie z 22 września 2005 r., sygn. 1471/DPR1/423/57/05/MK, z 12 września 2007 r., sygn. 1471/DPR1/423-122/07/KK.
- Rynek funduszy inwestycyjnych zamkniętych w Polsce*, Analizy Online, Warszawa 2010.
- Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (DzU 1992, nr 21 poz. 86, z późn. zm.).
- Ustawa z dnia 15 września 2000 r. *Kodeks spółek handlowych* (DzU 2000, nr 94, poz. 1037, z późn. zm.).
- Ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (DzU 2000, nr 14, poz. 176, z późn. zm.).
- Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (DzU 2004, nr 146, poz. 1546, z późn. zm.).
- Ustawa z dnia 9 września 2000 r. o podatku od czynności cywilnoprawnych (DzU 2000, nr 86, poz. 959, z późn. zm.).
- Wyrok NSA z 19 października 2010 r. (II FSK 1047/09).
- Wyrok NSA z 6 kwietnia 2011 r. sygn. II FSK 2056/09.
- Wyrok WSA w Białymstoku z 10 sierpnia 2011 r. sygn. I SA/Bk 225/11.
- Wyrok WSA w Poznaniu z 19 grudnia 2008 r., sygn. I SA/Po 1341/08.

Wyrok WSA w Warszawie z 22 lutego 2011 r., sygn. III SA/Wa 1544/10.

Wyroki WSA w Poznaniu z 17 lutego 2011 r., sygn. I SA/Po 34–35/11, 16–24 lutego 2011 r.
I SA/Po 39–49/11.

CLOSED-END INVESTMENT FUNDS AS A FORM OF THE TAX OPTIMIZATION

Summary

The article presents the possibility of using closed-end investment funds in the tax optimization and discusses the topic of tax interpretations related to acquiring investment certificates in exchange for securities.

The paper is divided into four parts. The first part describes the investment fund market in Poland. The next section presents the key tax rules applicable to closed investment funds and especially those that make this legal form of a fund attractive.

The third part focuses on the construction and the mechanism of the closed-end investment funds. The last part analyses interpretations made by the tax authorities and administrative courts corresponding to contributing securities to closed-end investment funds.

Translated by Sylvia Grenda