

Dorota Marzena Krupa

Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu

ROLA KRAJOWYCH ZAMKNIĘTYCH FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W PLANOWANIU PODATKOWYM

Streszczenie: Celem artykułu jest wskazanie tych aspektów inwestowania w zamknięte fundusze inwestycyjne, które są związane z planowaniem podatkowym. Zamknięte fundusze inwestycyjne są produktem stworzonym w odpowiedzi na indywidualne potrzeby zamożnych inwestorów. W ostatnich trzech latach widoczna była szczególna dynamika w segmencie zamkniętych funduszy inwestycyjnych, w szczególności funduszy emitujących niepubliczne certyfikaty inwestycyjne.

Na potrzeby artykułu przeanalizowano najnowsze raporty i badania opublikowane przez Izbę Zarządzających Funduszami i Aktywami, Komisję Nadzoru Finansowego i Analizy Online.

Słowa kluczowe: zamknięte fundusze inwestycyjne, planowanie podatkowe

1. Wstęp

Zamknięte fundusze inwestycyjne w Polsce tworzone są na podstawie przepisów ustawy z 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych¹. Ustawa ta reguluje również funkcjonowanie otwartych i specjalistycznych otwartych funduszy inwestycyjnych. Otwarty fundusz inwestycyjny zbywa jednostki uczestnictwa i dokonuje ich odkupienia na żądanie uczestnika funduszu, natomiast zamknięty fundusz inwestycyjny emituje stałą liczbę tytułów uczestnictwa, które są papierami wartościowymi. Tytułami uczestnictwa w zamkniętym funduszu inwestycyjnym mogą być publiczne lub niepubliczne certyfikaty inwestycyjne. Zamknięte fundusze inwestycyjne mogą prowadzić znacznie bardziej liberalną politykę inwestycyjną w porównaniu do funduszy typu otwartego, jak również posiadają znacznie mniej surowe limity inwestycyjne. Z tego względu fundusze zamknięte są zazwyczaj przeznaczone dla bardziej doświadczonych i zamożnych inwestorów oraz – w odróżnieniu od funduszy otwartych – mogą być kierowane do zamkniętego kręgu osób, a nawet do pojedynczych inwestorów.

¹ Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz.U. 2004, nr 146, poz. 1546 z późn. zm.).

Tworzenie tego rodzaju „szytych na miarę” zamkniętych funduszy inwestycyjnych pozwala uczestnikom funduszu czerpać korzyści z oszczędności podatkowych, a szerzej – z planowania podatkowego.

Planowanie podatkowe (*tax planning*) jest jedną z możliwych postaw podatników wobec objęcia ich obowiązkiem podatkowym – obok uchylania się od opodatkowania (*tax avoidance*) i unikania opodatkowania (*tax evasion*)². Planowanie podatkowe wyraża aktywne nastawienie do obowiązku podatkowego. Wiąże się ono ze świadomym podejmowaniem działań, które mają na celu uzyskanie oszczędności podatkowych, czasowe poprawienie płynności finansowej lub ograniczenie istniejącego ryzyka podatkowego. Przepisy prawa, których naruszenie prowadzi do uchylecia się od opodatkowania, stanowią granicę planowania podatkowego. Planowanie podatkowe mogą podejmować przedsiębiorcy na obszarze jednej jurysdykcji podatkowej lub przy wykorzystaniu wielu jurysdykcji podatkowych oraz osoby fizyczne nieprowadzące działalności gospodarczej w obszarze jednej lub wielu jurysdykcji podatkowych³.

Celem artykułu jest wskazanie roli i sposobu wykorzystania formy zamkniętego funduszu inwestycyjnego w planowaniu podatkowym. Część pierwsza artykułu dotyczy najważniejszych okoliczności w historii krajowego rynku funduszy inwestycyjnych, kiedy to korzyści podatkowe znajdowały swoje odzwierciedlenie w zmianach aktywów netto funduszy inwestycyjnych w Polsce. W kolejnej części, na tle aktualnej sytuacji rynkowej funduszy inwestycyjnych zamkniętych, wskazano możliwości zastosowania formy zamkniętego funduszu inwestycyjnego do planowania podatkowego. W ostatniej części podsumowano najważniejsze wnioski płynące z powyższych rozważań.

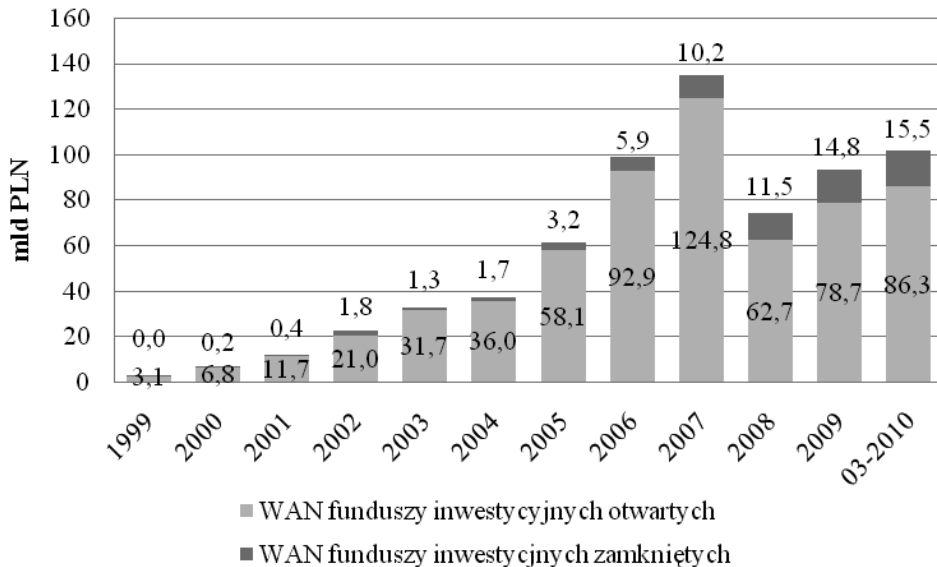
2. Wpływ korzyści podatkowych dla uczestnika funduszu inwestycyjnego na rozwój polskiego rynku funduszy inwestycyjnych

Kwestie podatkowe dotyczące funduszy inwestycyjnych niejednokrotnie przyczyniały się do zwrócenia uwagi inwestorów, zarówno indywidualnych, jak i instytucjonalnych, na tę formę inwestowania.

Jednym z pierwszych znaczących momentów w historii krajowego rynku funduszy inwestycyjnych, kiedy to korzyści podatkowe znalazły swoje odzwierciedlenie w zmianach aktywów netto funduszy inwestycyjnych w Polsce był rok 2000. Wówczas aktywa funduszy inwestycyjnych wzrosły ponad dwukrotnie, przekraczając wysokość 7 mld zł (rysunek 1).

² A. Gomułowicz, J. Małecki, *Podatki i prawo podatkowe*, Wydawnictwo LexisNexis, Warszawa 2004, s. 237.

³ K. Biernacki, *Wpływ opodatkowania na sposób gromadzenia oszczędności przez konsumentów*, w: *Współczesne finanse. Stan i perspektywy rozwoju finansów publicznych*, red. J. Gluchowski, Wydaw. UMK, Toruń 2008, s. 452.



Rys. 1. Wartość aktywów netto krajowego rynku funduszy inwestycyjnych w podziale na fundusze otwarte i fundusze zamknięte* w latach 1999–2010 w mld zł (stan na koniec roku)

* Do momentu wejścia w życie ustawy z 2004 r. o funduszach inwestycyjnych do zamkniętych funduszy inwestycyjnych wliczone są również fundusze inwestycyjne mieszane, które podobnie jak fundusze zamknięte emitowały certyfikaty inwestycyjne; zgodnie z ustawą miały obowiązek przekształcenia się w fundusze zamknięte do lipca 2005 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych IZFiA.

Przyczyną wzrostu aktywów była przede wszystkim duża popularność funduszy dywidendowych, głównie wśród inwestorów instytucjonalnych⁴. Popularność ta wiązała się z korzyściami podatkowymi. Zyski osób prawnych uzyskane w wyniku inwestycji w tytuły uczestnictwa funduszy dywidendowych opodatkowane były zryczałtowanym podatkiem w wysokości 20% uzyskanego przychodu⁵. Podatek ten mógł być odliczony od podatku dochodowego płaconego na ogólnych zasadach. Jednak zgodnie z uchwaloną w czerwcu 2000 r. nowelizacją ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, dochody z funduszy dywidendowych zostały zaliczone do przychodów, w rezultacie od 2001 r. uczestnicy funduszy dywidendowych zobowiązani byli płacić podatek od tych dochodów na zasadach ogólnych.

W 2001 r. kwestie podatkowe kolejny raz stały się kluczowe dla rynku funduszy inwestycyjnych. Po likwidacji lub przekształceniu większości funduszy dywiden-

⁴ T. Miziołek, *Rok funduszy dywidendowych*, „Nasz Rynek Kapitałowy” 2001, nr 4.

⁵ W przypadku samodzielnego inwestowania w papiery wartościowe osoba prawna zobligowana była do zapłacenia podatku w wysokości 30% zysku zrealizowanego w wyniku sprzedaży papierów wartościowych.

dowych na początku 2001 r., towarzystwa funduszy inwestycyjnych wprowadziły do swojej oferty tak zwane fundusze terminowe⁶, które przeznaczone były dla inwestorów instytucjonalnych. Fundusze terminowe były funduszami tworzonymi na określony czas, po upływie którego były likwidowane. Klienci instytucjonalni, w momencie likwidacji takich funduszy, mogli zapłacić zryczałtowany podatek dochodowy w wysokości 15%, zamiast normalnej stawki 28%, oraz odliczyć go od podatku dochodowego na zasadach ogólnych. Jednak niekorzystna dla uczestników funduszy terminowych zmiana ustawodawstwa dotyczącego podatku dochodowego od osób prawnych⁷ przyczyniła się do likwidacji większości tych funduszy przed końcem 2001 r.

Rok 2002 był istotnym rokiem dla rynku funduszy inwestycyjnych ze względu na początek obowiązywania zmiany w podatku dochodowym od osób fizycznych⁸, która polegała na wprowadzeniu 20% stawki podatku od zysków z lokat bankowych i dochodów kapitałowych⁹. Początkowo podatek ten miał zastosowanie jedynie do funduszy inwestycyjnych zbywających jednostki uczestnictwa, natomiast fundusze emitujące certyfikaty inwestycyjne były z niego zwolnione do końca 2003 r. Towarzystwa funduszy inwestycyjnych chciały wykorzystać tę sytuację, tworząc tak zwane fundusze antypodatkowe, których certyfikaty inwestycyjne notowane były na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie¹⁰. Rezultatem był znaczny wzrost aktywów funduszy emitujących certyfikaty inwestycyjne w ciągu 2002 r.

Kolejnym znaczącym dla rynku funduszy inwestycyjnych momentem było wprowadzenie w 2004 r. ustawy o funduszach inwestycyjnych. Ustawa umożliwiła towarzystwom funduszy inwestycyjnych powoływanie nowej na polskim rynku, a dobrze znanej i powszechnie stosowanej na rozwiniętych rynkach finansowych, konstrukcji *umbrella funds*, czyli funduszu parasolowego. Fundusze parasolowe to fundusze z wydzielonymi subfunduszami, z których każdy stanowi odrębny portfel inwestycyjny i prowadzi własną politykę inwestycyjną. Fundusz parasolowy może być utworzony jako otwarty, specjalistyczny otwarty bądź zamknięty fundusz inwestycyjny. Uczestnik funduszu parasolowego ma możliwość przenoszenia swoich środków pomiędzy subfunduszami, nie płacąc przy tym podatku od zysków kapitałowych. Płatność podatku zostaje odroczone do momentu całkowitego wyjścia z inwestycji w danym funduszu parasolowym. Podczas trwania inwestycji podatek jest reinwestowany i powiększa przyszłe zyski. Inną ważną korzyścią podatkową

⁶ T. Miziołek, *Dziewięć funduszy terminowych*, „Nasz Rynek Kapitałowy” 2001, nr 4.

⁷ Zgodnie ze zmianą, od 2002 r. zyski firm uczestniczących w funduszach terminowych były opodatkowane na normalnych zasadach.

⁸ Tak zwany „podatek Belki”.

⁹ Od 1 stycznia 2004 r. stawka podatku od odsetek i innych zysków kapitałowych w polskim systemie podatkowych obniżona została z 20 do 19%.

¹⁰ K. Gabryelczyk, *Fundusze inwestycyjne jako emitenci na rynku papierów wartościowych w Polsce*, w: *Funkcjonowanie rynku pieniężnego i kapitałowego*, red. W. Przybylska-Kapuścińska, AE, Poznań 2005, s. 242.

związaną z inwestowaniem w fundusze parasolowe jest możliwość kompensowania zysków i strat poniesionych przez uczestnika w poszczególnych subfunduszach, co pozwala zmniejszyć podstawę opodatkowania. Należy zaznaczyć, że w tradycyjnym funduszu inwestycyjnym przy zakończeniu inwestycji podatek jest naliczany od całości zysku, nawet jeżeli w innym funduszu inwestycyjnym inwestor poniósł straty.

Korzyści podatkowe związane z inwestowaniem w fundusze parasolowe przyczyniły się do dużej popularności tej konstrukcji. Na koniec marca 2010 r. 26 spośród 42 towarzystw funduszy inwestycyjnych zarządzających funduszami inwestycyjnymi korzystało przy budowaniu swojej oferty z konstrukcji funduszu parasolowego. Na rynku funkcjonowało 19 funduszy parasolowych utworzonych jako fundusze inwestycyjne otwarte z łączną liczbą 155 subfunduszy, 18 funduszy specjalistycznych otwartych z łączną liczbą 119 subfunduszy oraz 6 zamkniętych funduszy inwestycyjnych z łączną liczbą 13 wydzielonych subfunduszy.

Istotny wydaje się fakt, że podczas kryzysu finansowego, kiedy to łączne aktywa krajowego rynku funduszy inwestycyjnych zmniejszyły się o ponad 45% (rysunek 1) z ponad 135 mld zł na koniec 2007 r. do 74 mld zł na koniec 2008 r., aktywa zgromadzone przez zamknięte fundusze inwestycyjne wzrosły o ponad 1 mld zł. Wiąże się to nie tylko z polityką inwestycyjną prowadzoną przez zamknięte fundusze inwestycyjne, ale również z pewnymi cechami zamkniętych funduszy inwestycyjnych, które przyciągają do tego sektora kolejnych uczestników skłonnych powierzyć funduszom niekiedy cały swój majątek.

W tym miejscu na szczególną uwagę zasługuje możliwość osiągania oszczędności podatkowych z wykorzystaniem zamkniętych funduszy inwestycyjnych, która zostanie omówiona w kolejnym podrozdziale.

3. Oszczędności podatkowe związane z wykorzystaniem zamkniętego funduszu inwestycyjnego w zarządzaniu majątkiem

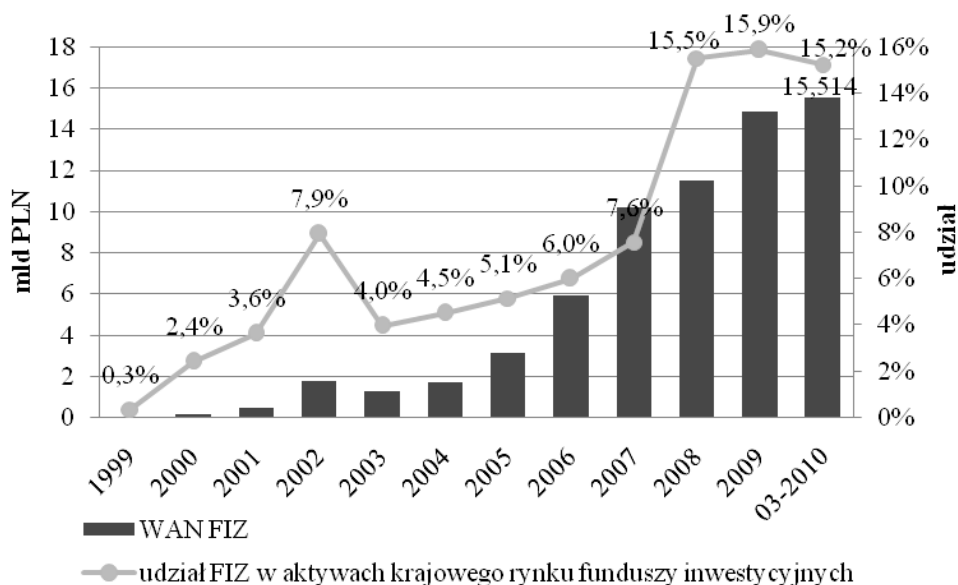
Zgodnie z ustawą forma funduszu inwestycyjnego zamkniętego może być wykorzystywana do tworzenia funduszy aktywów niepublicznych, funduszy sekurytyzacyjnych, funduszy portfelowych, funduszy nieruchomości, a także konstrukcji funduszu z wydzielonymi subfunduszami oraz funduszu podstawowego i funduszy powiązanych. Wachlarz możliwości inwestycyjnych zamkniętych funduszy inwestycyjnych jest bardzo szeroki. Fundusz ten może lokować aktywa w papiery wartościowe, wierzytelności, z wyjątkiem wierzytelności wobec osób fizycznych¹¹, udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością, waluty, instrumenty pochodne, prawa majątkowe, instrumenty rynku pieniężnego, czy też nieruchomości. Tak sze-

¹¹ Fundusz sekurytyzacyjny i fundusz aktywów niepublicznych może lokować aktywa w zbywalne wierzytelności wobec osób fizycznych.

roki zakres lokat funduszu inwestycyjnego zamkniętego pozwala na wybór polityki inwestycyjnej i dostosowanie oferty do potrzeb indywidualnego inwestora.

Właśnie tworzenie „skrojonych na miarę”, zamkniętych funduszy inwestycyjnych, stało się w ostatnich latach widoczną tendencją w zaspokajaniu potrzeb zamownych inwestorów indywidualnych bądź przedsiębiorstw, które zamierzają w ten sposób poszerzyć swoją działalność podstawową.

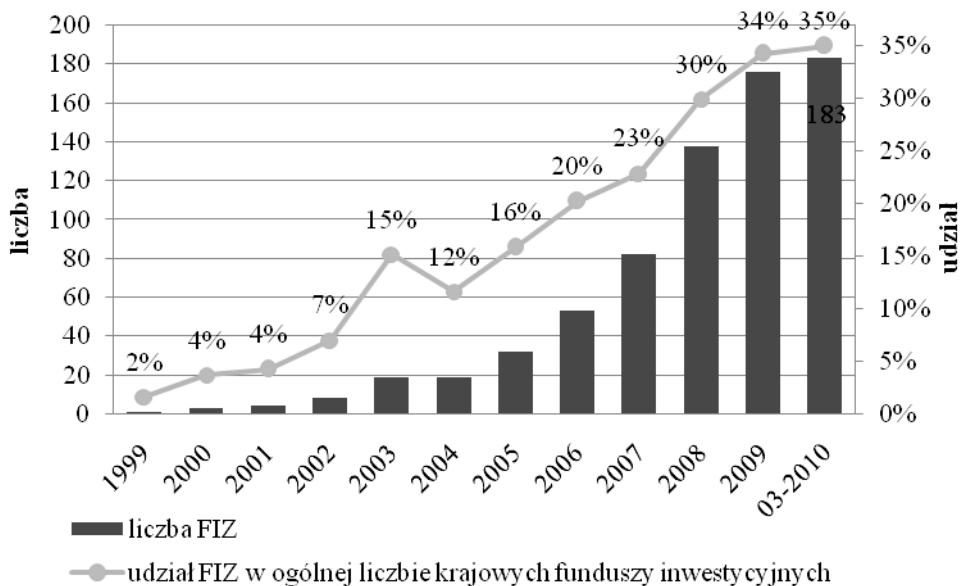
Od 2007 r. widoczny był znaczny wzrost wartości aktywów netto i liczby zamkniętych funduszy inwestycyjnych (rysunki 2 i 3).



Rys. 2. Wartość aktywów netto* oraz udział zamkniętych funduszy inwestycyjnych w aktywach krajowego rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce w latach 1999–2010 w mld zł (stan na koniec roku)

*Ze względu na brak danych na rysunku 2 nie uwzględniono wartości aktywów 51 funduszy inwestycyjnych zamkniętych zarządzanych przez następujące towarzystwa funduszy inwestycyjnych: Amathus, Fincrea, Forum, GO, Hexagon, KGHM, Opoka, Ostoja, Penton, Plejada, Spatium, Status.
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych TFI, IZFiA.

Łączna wartość aktywów zarządzanych przez krajowe zamknięte fundusze inwestycyjne. wzrosła od 2007 r. o ponad połowę osiągając rekordową, jak na krajowe realia, wielkość 15,5 mld zł (rysunek 2). Tak duży wzrost aktywów zamkniętych funduszy inwestycyjnych przy jednoczesnym zmniejszeniu się wartości aktywów funduszy otwartych, które nie oparły się kryzysowi, podwoił udział zamkniętych funduszy inwestycyjnych w łącznych aktywach krajowego rynku funduszy inwestycyjnych, który od końca 2008 r. przekracza 15%.



Rys. 3. Liczba oraz udział zamkniętych funduszy inwestycyjnych* w liczbie krajowych funduszy inwestycyjnych w Polsce w latach 1999–2010 (stan na koniec roku)

*Na rysunku 3 uwzględniono liczby tylko tych funduszy inwestycyjnych zamkniętych, dla których dostępne były również dane dotyczące wartości aktywów netto.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych TFI, IZFiA.

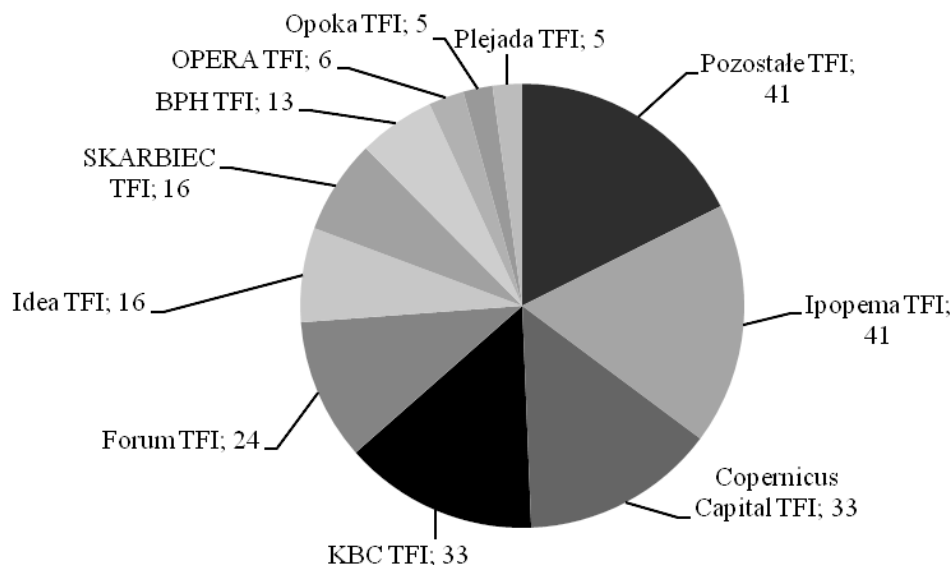
Udział zamkniętych funduszy inwestycyjnych na koniec pierwszego kwartału 2010 r. w rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce pod względem wartości aktywów netto wynosił 15,2%, natomiast pod względem liczby stanowił 35% ogółu krajowych funduszy inwestycyjnych (rysunek 3). Oznacza to, że przeciętna wartość aktywów zgromadzonych w pojedynczym otwartym funduszu inwestycyjnym jest znacznie wyższa niż w przeciętnym funduszu inwestycyjnym zamkniętym, co jest charakterystyczne dla większości krajów europejskich¹².

Wśród 42 towarzystw zarządzających funduszami inwestycyjnymi na polskim rynku na koniec pierwszego kwartału 2010 r., 31 towarzystw miało w swojej ofercie łącznie 236 zamkniętych funduszy inwestycyjnych (rysunek 4).

Dominującą rolę pod względem liczby zarządzanych zamkniętych funduszy inwestycyjnych osiągnęła Ipopema TFI specjalizująca się w ofercie kierowanej głównie do zamożnych osób fizycznych i instytucji. Wśród 41 zamkniętych funduszy inwestycyjnych, które zarządzały łączną kwotą ponad 2 mld zł, towarzystwo to utworzyło największą na krajowym rynku liczbę zamkniętych funduszy aktywów

¹² Szerzej na ten temat: D. Krupa, *Zamknięte fundusze inwestycyjne*, CeDeWu, Warszawa 2008, s. 158.

niepublicznych (35). Na drugim miejscu pod względem liczby zamkniętych funduszy inwestycyjnych znalazły się dwa towarzystwa: Copernicus Capital TFI oraz KBC TFI, z których każdy zarządzał 33 funduszami zamkniętymi. Copernicus Capital TFI jest liderem rynku zamkniętych funduszy inwestycyjnych pod względem największej łącznej wartości aktywów netto w zarządzaniu, która na koniec pierwszego kwartału wynosiła prawie 4,8 mld zł, z czego ponad 4,2 mld zł zgromadzone było w 23 zamkniętych funduszach aktywów niepublicznych. Kwota aktywów netto zarządzanych przez zamknięte fundusze inwestycyjne należące do KBC TFI przekraczała 1,7 mld zł. Trzecie miejsce z 24 funduszami zamkniętymi zajmowało Forum TFI, niestety łączna wartość aktywów zarządzanych przez zamknięte fundusze tego towarzystwa nie została podana do publicznej wiadomości.



Rys. 4. Udział towarzystw w krajowym rynku zamkniętych funduszy inwestycyjnych pod względem liczby funduszy na koniec marca 2010 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie KNF, IZFiA.

Szacuje się, że łączna liczba zamkniętych funduszy inwestycyjnych dedykowanych indywidualnym inwestorom bądź firmom przekracza 100. Fundusze te mają przeważnie charakter niepubliczny¹³ – emitują niepubliczne certyfikaty inwestycyjne, przybierając jednocześnie formę funduszu aktywów niepublicznych¹⁴. W ofercie

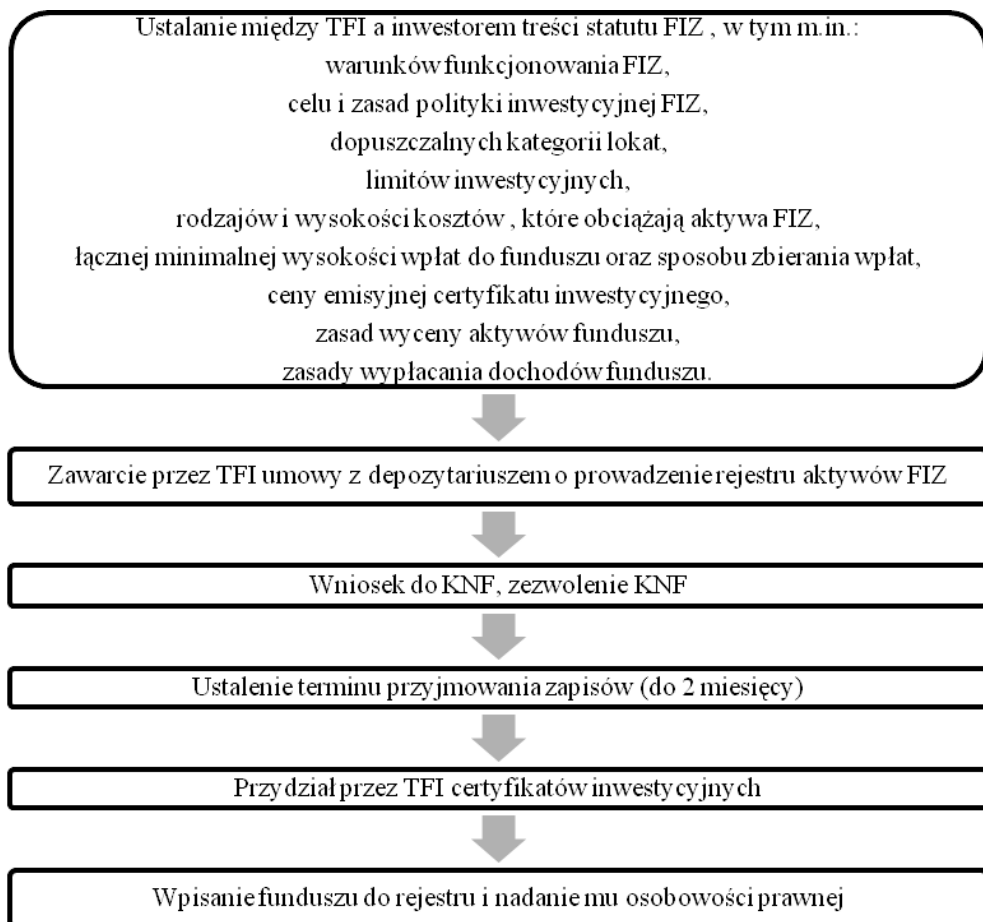
¹³ Rynek funduszy inwestycyjnych zamkniętych w Polsce, Opracowanie dla Izby Zarządzającej Funduszami i Aktywami, Analizy Online, s. 7 (dostęp: 22.03.2010).

¹⁴ Fundusz inwestycyjny zamknięty aktywów niepublicznych ma wydłużony okres na dostosowanie struktury portfela inwestycyjnego do wymagań określonych w ustawie oraz statucie funduszu do 36 miesięcy od dnia rejestracji funduszu.

tej dominują głównie towarzystwa prywatne: Forum, Ipopema, Opera, Copernicus Capital, Idea, Opoka.

W tym miejscu należy wskazać te cechy zamkniętych funduszy inwestycyjnych aktywów niepublicznych i sposoby wykorzystania ich w zarządzaniu majątkiem, które pozwalają na znaczne oszczędności podatkowe.

Inwestor, który zdecyduje się na konkretne towarzystwo funduszy inwestycyjnych, mającym zarządzać stworzonym dla niego funduszem, musi drobiazgowo uregulować z wybranym towarzystwem wszelkie szczegóły związane z założeniem i funkcjonowaniem funduszu. Proces tworzenia zamkniętego funduszu inwestycyjnego przedstawiony został na rysunku 6.



Rys. 6. Proces tworzenia dedykowanego zamkniętego funduszu inwestycyjnego

Źródło: opracowanie własne.

Jedną z najistotniejszych kwestii związanych z wyborem formy zamkniętego funduszu inwestycyjnego jest ustawowe zwolnienie go z podatku dochodowego¹⁵. Oznacza to, że dochody z wymienionych już wcześniej lokat funduszu nie podlegają opodatkowaniu podatkiem dochodowym.

Stworzenie odpowiedniej struktury kapitałowej z wbudowanym w nią zamkniętym funduszem inwestycyjnym może generować dodatkowe oszczędności podatkowe¹⁶. Optymalizacja podatkowa poprzez zamknięty fundusz inwestycyjny, która pozwala na zgodne z prawem zmniejszenie obciążenia podatkowego, polega na przeniesieniu majątku finansowego i niefinansowego inwestora do funduszu. Przeniesienie majątku może polegać na wcześniejszym przekształceniu go w spółki komandytowo-akcyjne¹⁷. Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych, określa spółkę komandytowo-akcyjną jako spółkę osobową, w której za zobowiązania spółki wobec wierzycieli co najmniej jeden wspólnik (komplementariusz) odpowiada bez ograniczenia, a co najmniej jeden wspólnik jest akcjonariuszem. Spółka taka, podobnie jak fundusz inwestycyjny zamknięty, nie jest podatnikiem podatku dochodowego. W omawianej strukturze kapitałowej akcjonariuszem spółki komandytowo-akcyjnej zostaje zamknięty fundusz inwestycyjny, przy czym ustawa o funduszach inwestycyjnych zakłada, że papiery wartościowe wyemitowane przez jeden podmiot, wierzytelności wobec tego podmiotu i udziały w tym podmiocie nie mogą stanowić łącznie więcej niż 20% wartości aktywów funduszu. Ograniczenie to sprawia, że majątek można przekształcić w minimum 5 spółek, które wnoszą swoje akcje do funduszu zamkniętego aktywów niepublicznych¹⁸. Podział ten jest z reguły bardzo korzystny dla inwestora, gdyż pozwala na zmniejszenie ryzyka dla poszczególnym podmiotów w grupie. Przychody i koszty osiągane przez spółki komandytowo-akcyjne przypisywane są bezpośrednio wspólnikom spółki, czyli akcjonariuszowi, którym jest fundusz inwestycyjny zamknięty i komplementariuszowi. Dochody z działalności operacyjnej nie są więc opodatkowane ani na poziomie spółki, ani na poziomie funduszu. Dodatkowo za komplementariusza, który odpowiada za zobowiązania spółki bez ograniczenia, ustanawia się celową spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością z minimalnym kapitałem zakładowym.

Dochody wygenerowane w tej strukturze kapitałowej mogą być albo reinwestowane, albo wypłacane posiadaczom certyfikatów inwestycyjnych.

¹⁵ Art. 6 ust. 1 pkt 10 ustawy z 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz.U. 1992, nr 21, poz. 86 z późn. zm.).

¹⁶ P. Kochańska, *FIZ-yczna niemożliwość*, „Forbes” 2009, nr 12.

¹⁷ P. Tomczykowski, *Inwestycje w FIZ a kwestie podatkowe. Optymalizacja podatkowa*, „Parkiet”, z 28.10.2009.

¹⁸ Stosowano również bezpośrednio wnoszenie przez inwestora akcji aportem do funduszu w zamian za certyfikaty inwestycyjne, jednak zdarzało się, że izby skarbowe dokonywały niekorzystnych interpretacji podatkowych i nakazywały traktować taką transakcję jako sprzedaż, co wiązało się koniecznością odprowadzenia podatku od razu.

Generalnie, uczestnik funduszu inwestycyjnego zamkniętego ma do wyboru kilka form czerpania dochodu z funduszu, które determinują obowiązek podatkowy. Formy te, w zależności od rodzaju podmiotu, który jest właścicielem certyfikatów inwestycyjnych zostały zaprezentowane w tabeli 1.

Tabela 1. Formy dochodu z zamkniętego funduszu inwestycyjnego a opodatkowanie uczestnika funduszu

Formy dochodu z FIZ	Opodatkowanie polskich rezydentów	
	osoby fizyczne	osoby prawne
odpłatne zbycie certyfikatów inwestycyjnych na rzecz osób trzecich (innych niż fundusz) w drodze umowy cywilno-prawnej	Zasady opodatkowania tej formy dochodu nie podlegają szczególnym zasadom opodatkowania zarówno w ustawie o PIT jak i CIT, opodatkowanie odbywa się na podstawie regulacji dotyczących sprzedaży papierów wartościowych ¹⁹	
dochód z odkupienia przez FIZ w pełni opłaconych certyfikatów inwestycyjnych w celu ich umorzenia	Kwota ze zbycia stanowi przychód podatkowy, wydatki na nabycie to koszt uzyskania przychodu;	Opodatkowanie na zasadach ogólnych, kwota stanowi przychód podatkowy (art. 12 ust. 1 pkt. 1 Ustawy o CIT), wydatki na nabycie stanowią koszt uzyskania przychodu (art. 16 ust. 1 pkt. 8 Ustawy o CIT)
dochód z umorzenia certyfikatów inwestycyjnych w wyniku likwidacji FIZ	19% zryczałtowany podatek dochodowy, płatnikiem jest FIZ	
okresowe wypłaty dochodu przez FIZ bez odkupywania certyfikatów inwestycyjnych	Jako dochód z tytułu udziału w funduszach kapitałowych podlega opodatkowaniu 19% zryczałtowanym podatkiem dochodowym Płatnikiem jest FIZ Wydatki na certyfikaty inwestycyjne nie są zaliczane do kosztów uzyskania przychodów z tytułu otrzymanej wypłaty	Opodatkowaniu podlega cała kwota wypłacana przez FIZ Przychodem podatkowym są otrzymane bez umarzenia certyfikatów dochody z FIZ (art. 12 ust. 1 pkt 4a Ustawy o CIT) Wydatki na certyfikaty inwestycyjne nie są zaliczane do kosztów uzyskania przychodów z tytułu otrzymanej wypłaty FIZ nie jest płatnikiem, dochód z wypłaty powiększa dochody opodatkowane na zasadach ogólnych

Źródło: opracowanie własne na podstawie: P. Tomczykowski, *Inwestycje w FIZ a kwestie podatkowe. Optymalizacja podatkowa*, „Parkiet”, z 28.10.2009; ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz.U. 2004, nr 146, poz. 1546 z późn. zm.); ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (Dz.U. 2000, nr 14, poz. 176 z późn. zm.); ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz.U. 1992, nr 21, poz. 86 z późn. zm.).

¹⁹ Należy pamiętać, że zarówno publiczne, jak i niepubliczne certyfikaty inwestycyjne emitowane przez zamknięte fundusze inwestycyjne są w myśl ustawy papierami wartościowymi – w odróżnieniu od sprzedawanych przez otwarte fundusze inwestycyjne jednostek uczestnictwa, które należą do grona instrumentów finansowych – ale nie są papierami wartościowymi.

W trakcie otrzymywania przez uczestnika funduszu dochodów, które w Polsce podlegają opodatkowaniu podatkiem dochodowym, istnieją dalsze możliwości optymalizacji podatkowej poprzez tworzenie spółek celowych w krajach, w których dochód z zysków kapitałowych jest opodatkowany korzystniej niż w Polsce (np. Cypr, Luksemburg).

Utworzenie dedykowanego zamkniętego funduszu inwestycyjnego powiązane go w strukturze ze spółkami komandytowo-akcyjnymi mimo wielu korzyści wymaga jednak rozważenia kosztów takiej konstrukcji, które wiążą się z koniecznością współistnienia funduszu z towarzystwem, depozytariuszem czy audytorem. Z tego względu oferta dedykowanego funduszu inwestycyjnego z reguły kierowana jest do inwestorów, którzy są w stanie wnieść do tego rodzaju struktury kapitałowej kilkadziesiąt milionów złotych²⁰.

4. Podsumowanie

Zgodne z prawem zmniejszenie obciążenia podatkowego było niejednokrotnie wykorzystywane przez inwestorów w procesie inwestowania w fundusze inwestycyjne. Ostatnio bywa również stosowane w zarządzaniu majątkami zamożnych inwestorów indywidualnych poprzez tworzenie zamkniętych funduszy inwestycyjnych dostosowanych do potrzeb konkretnych inwestorów. Optymalizacja podatkowa, wspomagana strukturami kapitałowymi z wbudowanymi zamkniętymi funduszami aktywów niepublicznych, jest tu szczególnie korzystnym rozwiązaniem, w której ani dochód otrzymany przez fundusz nie jest opodatkowany na poziomie funduszu, ani dochód z działalności operacyjnej powiązanej z funduszem spółki komandytowo-akcyjnej nie jest opodatkowany na poziomie tej spółki. Reinwestowanie zaoszczędzonych w ten sposób dochodów daje szansę na powiększenie majątku w przyszłości, niesie ze sobą również określone skutki gospodarcze. Zamknięte fundusze inwestycyjne, poprzez umożliwienie uczestnikom czerpania korzyści wynikających z oszczędności podatkowych, przyciągają i utrzymują nowe kapitały w sektorze funduszy inwestycyjnych, bez których rozwój tego segmentu rynku finansowego byłby niemożliwy.

Literatura

1. Biernacki K., *Wpływ opodatkowania na sposób gromadzenia oszczędności przez konsumentów*, w: *Współczesne finanse. Stan i perspektywy rozwoju finansów publicznych*, red. J. Głuchowski, Wydawnictwo UMK, Toruń 2008.
2. Gabryelczyk K., *Fundusze inwestycyjne jako emitenci na rynku papierów wartościowych w Polsce*, w: *Funkcjonowanie rynku pieniężnego i kapitałowego*, red. W. Przybylska-Kapuścińska, AE, Poznań 2005.

²⁰ M. Krasoń, *Fundusze krojone na miarę*, „Manager Magazin” 2009, nr 1.

3. Gomułowicz A., Małecki J., *Podatki i prawo podatkowe*, Wydawnictwo LexisNexis, Warszawa 2004.
4. Krasoń M., *Fundusze krojone na miarę*, „Manager Magazin” 2009, nr 1.
5. Kochańska P., *FIZ-yzna niemożliwość*, „Forbes” 2009, nr 12.
6. Miziołek T., *Rok funduszy dywidendowych*, „Nasz Rynek Kapitałowy” 2001, nr 4.
7. Miziołek T., *Dziewięć funduszy terminowych*, „Nasz Rynek Kapitałowy” 2001, nr 4.
8. *Rynek funduszy inwestycyjnych zamkniętych w Polsce, Opracowanie dla Izby Zarządzającej Funduszami i Aktywami*, AnalizyOnline.
9. Tomczykowski P., *Inwestycje w FIZ a kwestie podatkowe. Optymalizacja podatkowa*, „Parkiet”, z 28.10.2009.
10. Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz.U. 1992, nr 21, poz. 86 z późn. zm.).
11. Ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (Dz.U. 2000, nr 14, poz. 176 z późn. zm.).
12. Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz.U. 2004, nr 146, poz. 1546 z późn. zm.).
13. <http://www.izfa.pl>
14. <http://www.knf.gov.pl>

THE ROLE OF DOMESTIC CLOSED-END INVESTMENT FUNDS IN TAX PLANNING

Summary: The purpose of this article is to present the most important aspects of investing in closed-end funds which are connected with tax planning. In the last three years we have seen the particular dynamics in the segment of closed-end funds, especially the funds issuing the private investment certificates. Such closed-end funds are highly personalized products targeting the affluent customers, and were constructed for their needs. This analysis was prepared on the basis of reports and researches published by domestic institutions such as Chamber of Fund and Asset Management, Polish Financial Supervision Authority and Analizy Online.