

PRZEDSIĘWZIĘCIA GOSPODARCZE

Inwestowanie w start-upy to zarówno szanse, jak i istotne zagrożenia

Podstawową formą zaangażowania w przedsiębiorstwa typu start-up jest dla inwestorów prywatnych bezpośrednie objęcie instrumentów kapitałowych lub quasi-kapitałowych.



KRZYSZTOF ROŻKO

radca prawny, wspólnik zarządzający w Krzysztof Rożko i Wspólnicy Kancelaria Prawna



MARIUSZ BAGIŃSKI

radca prawny, wspólnik w Krzysztof Rożko i Wspólnicy Kancelaria Prawna

Kolejne nabory programów Funduszy Europejskich dla nowoczesnej Gospodarki (FENG) zarządzanych przez PFR Ventures skłaniają do analizy sytuacji inwestorów prywatnych chcących dokonać inwestycji na rynku start-up.

Polska ma rozwijający się ekosystem start-upowy, co stwarza szanse na zwiększenie wykorzystania zaawansowanych technologii i transformacji gospodarki w kierunku zielonych technologii. Z perspektywy inwestora prywatnego inwestowanie w start-upy, a więc przedsięwzięcia na wczesnym etapie rozwoju, niesie ze sobą zarówno szanse, jak i istotne

zagrożenia. Dlatego inwestowanie na tym rynku wymaga dogłębnej analizy, umiejętności zarządzania ryzykiem i cierpliwości, aby zrealizować potencjalne korzyści.

Wsparcie finansowe z UE

W najbliższych latach spodziewany jest znaczny napływ środków publicznych, które mają być inwestowane w segment przedsiębiorstw typu start-up. Mowa tutaj przede wszystkim o inicjatywach z zakresu programów FENG. Formuła tych programów zakłada powierzenie środków publicznych PFR profesjonalnym zespołom zarządzającym funduszami venture capital, przy czym zespoły te muszą zaangażować w inwestycje również odpowiedni poziom środków pochodzących od inwestorów prywatnych. Taka formuła partnerstwa publiczno-prawnego sprawia, że zespoły zarządzających VC muszą pozyskać inwestorów prywatnych do swoich funduszy, oferując im często w zamian uprzywilejowaną w stosunku do kapitału publicznego pozycję. Dla przykładu, w programie PFR Starter inwestor prywatny może uzyskać do dwóch i pół razy większy udział w nadwyżce inwestycyjnej niż inwestor publiczny. Dlatego też programy te, będące w istocie formą zachęty dla inwestorów prywatnych, mogą być postrzegane jako szansa systemowa dla inwestorów prywatnych. W kategorii zagrożeń należy wskazać, iż jednoczesny start finansowa-

nia PFR Ventures dla wielu zespołów zarządzających VC przy jednocześnie dosyć krótkim okresie inwestycyjnym (cztery-pięć lat) może spowodować perturbacje na rynku start-upów związane z wysoką okresową podażą kapitału wysokiego ryzyka przy stosunkowo małej liczbie projektów start-upów o wysokiej jakości pomysłu. Wzrost konkurencji o ciekawe projekty może wpłynąć na wysokie ceny udziałów i obniżyć ogólną rentowność inwestycji dla funduszy VC, a pośrednio – dla ich wspólników prywatnych.

Wsparcie w postaci ulg podatkowych

Inwestycje w start-upy wspierane są także na poziomie systemu podatkowego. Ułga dla inwestujących w alternatywne spółki inwestycyjne oznacza, że osoba fizyczna, inwestując środki finansowe w fundusze venture capital w formie alternatywnej spółki inwestycyjnej lub bezpośrednio w spółki kapitałowe, w których co najmniej 5 proc. udziałów (akcji) posiada alternatywna spółka inwestycyjna, w zeznaniu za rok podatkowy, w którym poniesiono wydatki, będzie uprawniona do odliczenia 50 proc. poniesionych wydatków, nie więcej jednak niż 250 000 zł. Ułga dotyczy inwestycji alternatywnych spółek inwestycyjnych współfinansowanych przez PFR Ventures lub inne podmioty dysponujące środkami publicznymi.

Inwestycje anielskie a fundusze venture capital

Podstawową formą inwestycji w przedsiębiorstwa typu start-up będzie dla inwestorów prywatnych bezpośrednie objęcie instrumentów kapitałowych lub quasi-kapitałowych. W tym przypadku inwestor prywatny, zwany tutaj inwestorem anielskim lub aniołem biznesu, powierza swoje środki bezpośrednio założycielom start-upu w zamian za udziały lub akcje. Co niezwykle istotne, inwestor anielski musi wygospodarować swój własny czas oraz użyć swoich własnych kompetencji do wyszukania ciekawego projektu start-upu, a następnie musi wynegocjować warunki inwestycji, a po jej dokonaniu na nim spoczywa konieczność monitorowania postępów inwestycji. Dlatego też inwestycje bezpośrednie aniołów biznesu powinny być rozważane wyłącznie przez doświadczonych inwestorów prywatnych. Bardzo często założyciele start-upu oczekują też od swoich inwestorów anielskich nie tylko kapitału finansowego, ale również wkładu w postaci wsparcia biznesowego rozwijanego przedsięwzięcia. Niewątpliwie takie sytuacje mogą stanowić dla inwestorów prywatnych istotną zaletę inwestycji bezpośrednich, pozwalając aniołom wpływać na rozwój firmy.

Drugą dostępną dla inwestorów prywatnych formą inwestycji na rynku start-upów jest możliwość powierzenia swoich środków funduszem venture capital zarządzanym

przez profesjonalne zespoły. W takim przypadku inwestor prywatny będzie pełnił rolę inwestora pasywnego, często zwanego z angielska limited partnerem. Zazwyczaj limited partnerów w danym funduszu VC jest od kilku do kilkunastu, zaś pozyskany od nich kapitał jest inwestowany przez zarządzających według określonej polityki i strategii inwestycyjnej. W tej formie inwestor prywatny jest ekspozycyjny na ryzyko zbiorcze (portfelowe) inwestycji, gdyż zwrot zależy jest od wyniku funduszu w całości, a więc na kilku, a czasami na kilkunastu, start-upach nabytych do portfela funduszu VC. Oznacza to, iż już z samego założenia inwestycja limited partnera w fundusz VC charakteryzuje się pewnym poziomem dywersyfikacji. Wprawdzie ogólne ryzyko jest nadal wysokie z uwagi na specyfikę rynku start-upów, to jednak środki inwestora nie są skoncentrowane zwykle w jednym start-upie, co powoduje, że ryzyko jest rozproszone. W przypadku, gdy fundusz VC ma szeroki portfel inwestycji i zainwestował w wiele projektów, ogólne ryzyko straty, ale również szansa dużego zysku, jest w pewien sposób spłaszczona i uśredniona. Dla przykładu, bardzo duży sukces jednego projektu tzw. jednorożca (ang. unicorn) może zrekompenzować, a nawet przewyższyć z nawiązką, straty na wielu innych projektach, które poniósł fundusz. Niewątpliwą zaletą tej formy inwestycji jest ograniczenie zaangażowania inwestora prywatnego w dobór

i bieżące zarządzanie inwestycjami, gdyż te zadania należą do odpowiedzialności zespołu zarządzającego funduszem VC. Jednocześnie kontakt i współpraca inwestora prywatnego bezpośrednio ze start-upami jest w tym modelu czymś niestandardowym. Zasadniczo wsparcie biznesowe dla start-upu mają zapewnić zarządzający funduszem VC.

Ogólny profil ryzyka inwestycji

Inwestowanie w innowacyjne start-upy może przynieść znaczne zyski w sytuacji, gdy start-up odniesie sukces na rynku. Jednakże tego typu inwestycje cechują się najwyższym poziomem ryzyka i powinny być dostępne wyłącznie dla doświadczonych inwestorów. Z praktyki rynkowej wynika, iż większość start-upów nie odnosi sukcesu, co niesie ze sobą ryzyko utraty zainwestowanego kapitału. Również zyski z inwestycji VC mogą wymagać czasu, a zwrot kapitału może być opóźniony, co zwiększa ryzyko.

Podsumowując, inwestowanie na polskim rynku VC oferuje szanse w dynamicznym środowisku start-upowym, ale jednocześnie niesie ze sobą wyzwania związane z lokalnymi uwarunkowaniami, co wymaga dokładnej analizy i elastyczności strategii inwestycyjnej. Inwestycje w różnorodnym start-upy lub za pośrednictwem funduszy VC pozwalają na zmniejszenie ryzyka poprzez stworzenie bardziej zrównoważonego portfela.

ROZLICZENIA

Estoński CIT, darowizna i CSR

Spółki na estońskim CIT nie zapłacą podatku od przekazanych darowizn, jeśli są one ujęte w strategii CSR.



ROBERT NOGACKI

radca prawny, partner zarządzający, Kancelaria Prawna Skarbiec

Co do zasady darowizny podlegają opodatkowaniu ryczałtem od dochodów spółek, chyba że przekładają się na zwiększenie rozpoznawalności firmy, wzmocnienie jej pozytywnego wizerunku i budowanie więzi z interesariuszami, czyli spełniają warunki działalności CSR. Mimo ewidentnych atutów tzw. estońskiego CIT, takich jak niska efektywna stawka opodatkowania, brak obowiązku wypłacania zaliczek

na CIT czy zapłata podatku dopiero w momencie wypłaty zysków, ma on pułapkę dla darczyńców.

Dla podatników, którzy wybrali opodatkowanie ryczałtem od dochodów spółek jednym z elementów podstawy opodatkowania są wydatki, które nie są związane z działalnością gospodarczą. Stanowi o tym art. 28m ust. 1 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych. W rezultacie, jeśli taki wydatek nie jest powiązany z działalnością gospodarczą, podlega opodatkowaniu według stawki 10 proc. w przypadku małych podatników lub 20 proc. w przypadku pozostałych. To samo dotyczy darowizn. Darowizny przekazywane przez spółki na estońskim CIT są bowiem traktowane przez fiskusa jako wydatki nieekwiwalentne dla przedsiębiorcy, a w konsekwencji niezwiązane z prowadzoną przez niego działalnością gospodarczą. W

praktyce więc oznacza to, że spółka, która chce działać dobroczynnie, musi do dobroczynności dopłacić.

Tymczasem dyrektor KIS w wydanej 1 grudnia 2023 r. interpretacji przyznał, że darowizna może być pośrednio związana z działalnością, jeśli wpisuje się w strategię społecznej odpowiedzialności biznesu (CSR – Corporate Social Responsibility). Odpowiedzialna postawa przedsiębiorstwa wobec środowiska, kwestii społecznych, etycznych, kulturalnych, sportowych czy charytatywnych ma bowiem wpływ na kreowanie pozytywnego wizerunku firmy wśród jej interesariuszy, co przekłada się pośrednio na przychody, a więc ma związek z prowadzoną przez nią działalnością gospodarczą (sygn. 0 1 1 1 - K D I B 2 - 1.4010.387.2023.2.AR).

Podobne stanowisko zajął dyrektor KIS w interpretacjach z 31 stycznia 2023 r. (0114 KDIP2-2.4010.231.2022.LAP) i

10 maja 2023 r. (0111-KDIB1-1.4010.139.2023.2.BS).

Z tych interpretacji wynika, że podstawowym warunkiem uznania darowizny za powiązaną z działalnością i tym samym nieobjętą ryczałtem od dochodów spółek jest wykazanie ich pozytywnego wpływu na wizerunek firmy, czyli ujęcie tych działań w strategii prowadzenia biznesu w sposób odpowiedzialny (strategii CRS).

Co ważne, ponieważ darowizny muszą przynosić firmie korzyści wizerunkowe, w sposób oczywisty implikuje to, że aby nie podlegały estońskiemu CIT, nie powinny być anonimowe. Warto również pamiętać, że korzystna interpretacja przepisów nie dotyczy darowizn dokonywanych na rzecz podmiotów powiązanych. Darowizny przekazane na rzecz udziałowców, akcjonariuszy, wspólników czy np. fundacji, w których działa członek rodziny, jako dochody

z ukrytych zysków będą podlegać opodatkowaniu. Zostało to enumeratywnie wskazane w ustawie.

Strategia CSR

Co ciekawe, ponieważ koncepcja społecznej odpowiedzialności biznesu zakłada, że przedsiębiorstwa powinny dążyć do osiągnięcia sukcesu nie tylko pod względem finansowym, ale również uwzględniać aspekty społeczne, środowiskowe czy etyczne, działalność CSR nie musi być bezpośrednio związana z ich główną działalnością. Oznacza to, że spółka produkująca dywany może swobodnie dokonać darowizny na oczyszczenie Odry i tak komunikować swój wkład w odbudowę środowiska i ekosystemu w Polsce.

Aktualna definicja CSR została zawarta w normie PN-ISO 26 000 jako odpowiedzialność organizacji za

wpływ jej decyzji i działań (produkty, serwis, procesy) na społeczeństwo i środowisko, poprzez przejrzyste i etyczne zachowanie, które przyczynia się do zrównoważonego rozwoju, zdrowia i dobrobytu społeczeństwa; bierze pod uwagę oczekiwania interesariuszy; jest zgodne z obowiązującym prawem i spójne z międzynarodowymi normami zachowania; jest spójne z organizacją i praktykowane w jej relacjach. Dlatego też, jak słusznie zauważył dyrektor KIS, wydatków wpisujących się w koncepcję CSR, a takimi są darowizny, nie można uznać za nieekwiwalentne, niezwiązane z działalnością gospodarczą przedsiębiorstwa. Sprawiają bowiem, że spółki, które ich dokonują, są lepiej odbierane w lokalnej społeczności, ich wizerunek kreowany jest pozytywnie, co często pośrednio przekłada się na zwiększenie przychodów.