

INWESTYCJE

Alternatywna Spółka Inwestycyjna czy tradycyjna spółka – jaką formę działalności wybrać?

ASI nie mogą się zajmować szeroko rozumianą działalnością gospodarczą, polegającą przykładowo na produkowaniu towarów czy też wznoszeniu budowli, lecz jedynie działalnością inwestycyjną prowadzoną w interesie swych inwestorów.



MARIUSZ BAGIŃSKI

radca prawny, wspólnik w
Krzysztof Rożko i Wspólnicy
Kancelaria Prawna



TYMOTEUZS HERMAN

aplikant adwokacki w Krzysztof
Rożko i Wspólnicy Kancelaria
Prawna

formuły prowadzenia działalności niezbędne jest zrozumienie jej charakterystycznych cech.

W myśl ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi wyłącznym przedmiotem działalności ASI może być pozyskiwanie środków od inwestorów w celu ich lokowania zgodnie z przyjętą polityką i strategią inwestycyjną ASI. Powyższa regulacja przesądza, iż przedmiotem działalności spółki ASI może być wyłącznie aktywność czysto inwestycyjna, nie wchodząca w interakcje, nawet pośrednie, z ogólnymi celami gospodarczymi. A zatem w porównaniu z prowadzeniem działalności w formie tradycyjnej spółki prawa handlowego spektrum działalności spółki ASI nie może obejmować, dajmy na to, działalności handlowej polegającej na kupnie i sprzedaży towarów lub artykułów handlowych czy też działalności w zakresie produkcji towarów, czy też ogólnie rozumianej działalności przemysłowej. Nie będzie też możliwe prowadzenie pod szyldem ASI wszelkiej działalności w zakresie usług niefinansowych.

Celem inwestycyjnym ASI, realizowanym poprzez dokonywanie inwestycji, jest zatem dążenie do wygenerowania zysku dla inwestorów z nabytych aktywów, głównie poprzez wzrost ich wartości, a nie prowadzenie szeroko rozumianej działalności gospodarczej. Na gruncie rachunkowo powoduje to następujące implikacje: co do zasady wszystkie aktywa ASI są traktowane jako aktywa inwestycyjne, zaś przychody są realizowane głównie w obrębie przychodów ze zbycia aktywów finansowych bądź zysków kapitałowych pochodzących z tych aktywów finansowych. W strukturze przychodów zasadniczo nie będą występowały przychody z usług.

W odniesieniu do konkretnych lokat, w które ASI może inwestować jako spółka holdingowa, mogą to być przykładowo akcje spółek, wierzytelności, kontrakty terminowe, surowce czy też nieruchomości, przy czym te ostatnie z uwzględnieniem poniższych zastrzeżeń.

W zakresie, w jakim ASI może działać, wykazuje ona niewątpliwie szereg zalet. Po pierwsze, istnieje możliwość zaferowania udziału w ASI szerszemu gronu inwestorów według przejrzystych i jasnych zasad opartych na wymogach stworzenia polityki i strategii inwestycyjnej. W tym obszarze wymogi regulacyjnej odnośnie do ujawnienia stanowią jednocześnie za-

chęć dla inwestorów do powierzenia ASI swoich środków finansowych. Po drugie, ASI korzysta z dedykowanego zwolnienia podatkowego w zakresie zysków ze sprzedaży akcji i udziałów, co również może mieć niebagatelne znaczenie przy ocenie atrakcyjności konstrukcji.

Działalności wyłączone spod reżimu ASI

Nie zawsze skorzystanie z zalet konstrukcji ASI będzie możliwe. Najbardziej problematyczne w praktyce są próby kwalifikacji jako ASI spółek działających w sektorze nieruchomościowym. W sposób naturalny przedsiębiorcy działający w tym segmencie poszukują kapitału zewnętrznego w celu rozpoczęcia lub zwiększenia skali działalności. Niestety, w większości przedsięwzięć związanych z rynkiem nieruchomości konstrukcja ASI będzie nieodpowiednia.

Konstrukcja ASI nie będzie dla przykładu kompatybilna na gruncie planowanej działalności deweloperskiej i to niezależnie od segmentu tej działalności. Nabywanie gruntów, przygotowywanie ich do działalności budowlanej, a następnie projektowanie i budowa budynków mieszkalnych, usługowych czy każdego innego rodzaju budynków i budowli jest z pewnością nie do pogodze-

tem działalności ASI wydaje się działalność polegająca na nabywaniu nieruchomości w celu ich wynajmowania lub oddawania do użytkowania na podstawie innego tytułu prawnego. Świadczyłoby to bowiem o wykonywaniu działalności usługowej przez spółkę, gdzie celem podstawowym byłoby czerpanie zysków ze świadczenia usług wynajmu nieruchomości, a nie działalność inwestycyjna rozumiana jako osiąganie zysków ze wzrostu wartości aktywów inwestycyjnych lub zysków z ich sprzedaży.

Z praktyki decyzyjnej Komisji Nadzoru Finansowego wynika, iż dopuszcza ona osiąganie zysków z wynajmu nieruchomości przez ASI, ale wyłącznie w przypadku, gdy dana nieruchomość została już nabyta z istniejącą umową najmu, a ASI nie będzie podejmowała wyspecjalizowanych działań związanych z wynajmem tej nieruchomości.

Podobne zastrzeżenia można sformułować w przypadku przedsięwzięć polegających na organizowaniu całego procesu budowy farm fotowoltaicznych czy też działalności polegającej na skupowaniu gruntów rolnych oraz ich następczego przekształcenia w grunty budowlane. Żadna z tych działalności nie spełnia wymogów dla ASI z uwagi na przeważający charakter usługowy.

Zasadniczo wydaje się, że jest to możliwe zarówno w odniesieniu do wierzytelności jeszcze niewymagalnych, jak i przeterminowanych, z zastrzeżeniem, że ASI nie może operacyjnie i bezpośrednio zajmować się windykacją tych wierzytelności. Wszystkie działania w tym obszarze winny być zlecone na zewnątrz podmiotom zewnętrznym.

Zgodnie z wytycznymi Komisji Nadzoru Finansowego oraz ESMA wśród cech charakterystycznych przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania na pierwszym miejscu wymienia się bowiem brak ogólnego celu handlowego lub przemysłowego. Powyżej przedstawione przypadki wyłączenia z możliwości wykorzystania ASI są konsekwencją dosyć restrykcyjnego podejścia regulatora. Można sądzić, że w wielu przypadkach warto byłoby uznać ASI za formułę dopuszczalną z korzyścią dla wszystkich uczestników obrotu gospodarczego.

Nie można pominąć także faktu, że prowadzenie działalności inwestycyjnej dedykowanej ASI w formie innej niż ASI, lub inny fundusz inwestycyjny, tj. pozyskiwanie środków od wielu inwestorów i lokowanie ich w aktywa inwestycyjne zgodnie z określoną polityką inwestycyjną, w tym osiągnięcia zysku z ich późniejszej sprzedaży, jest niezgodne z prawem.

Karą za powyższe działanie jest grzywna mogąca wynieść do 5 mln zł, pozbawienie wolności do lat pięciu lub obie powyższe kary wymierzone łącznie. ASI jest więc jednym z niewielu w pełni legalnych i więkułków do gromadzenia i inwestowania środków majątkowych.

Pewnym nacencem na ograniczony zakres dopuszczalnej działalności ASI jest potencjalnie konstrukcja pozyskania przez ASI finansowania od inwestorów, aby je następnie przeznaczyć do spółek celowych prowadzących już konkretne działalności gospodarcze. Rozwiązanie to może prowadzić do powstania struktury holdingowej, w której ASI jest spółką dominującą, finansując operacyjnie spółki celowe. W takim przypadku przedsiębiorcy mogą dobrać walory ASI w zakresie możliwości pozyskiwania kapitału od wielu inwestorów, a z drugiej strony uzyskać ekspozycję na działalności strictly gospodarczej.

Zwrot łączony w ASI

Kolejną cechą charakterystyczną ASI będzie fakt gene-

rowania tak zwanego zwrotu łączonego dla inwestorów, czyli zwrotu generowanego przez ryzyko zbiorcze wynikające z nabycia, posiadania czy sprzedaży wielu aktywów inwestycyjnych. Fakt posiadania wielu aktywów inwestycyjnych będzie w ASI wynikał z przyjęcia określonej polityki i strategii inwestycyjnej, w tym w zakresie wartościowej i rodzajowej dywersyfikacji inwestycji. Inwestor w ASI będzie zawsze poinformowany, jakiego rodzaju aktywa inwestycyjne będą nabywane do ASI w odróżnieniu od akcjonariusza czy udziałowca w zwykłej spółce handlowej, który może się spodziewać zysków z określonej działalności gospodarczej. ASI niewątpliwie jest funduszem inwestycyjnym typu alternatywnego.

Obowiązki i koszty prowadzenia

Obowiązki nałożone na ASI oraz ich zarządzających są tylko nieco większe od tych, które muszą wykonywać tradycyjne spółki. Poza kwestiami dotyczącymi tradycyjnych spółek, takich jak prowadzenie księgowości czy sporządzanie rocznych sprawozdań finansowych, należy dodać obowiązek audytu sporządzenia określonych dokumentów wewnętrznych, raportowania do Komisji Nadzoru Finansowego czy też prowadzenia własnej strony internetowej i publikowania na niej określonych informacji dla inwestorów.

W ostatnim czasie do obowiązków tych dołączyły także wynikające z regulacji ESG, polegające na konieczności uwzględnienia regulacji dotyczących czynników środowiskowych, społecznych oraz ładu korporacyjnego.

Dla kogo ASI

Pierwszą rzeczą, na jaką należy zwrócić uwagę przy dokonywaniu wyboru, jest przedmiot działalności, jaką planujemy podjąć przy wykształceniu danej struktury organizacyjnej.

ASI bowiem nie mogą się zajmować szeroko rozumianą działalnością gospodarczą, polegającą przykładowo na produkowaniu towarów czy też wznoszeniu budowli, lecz jedynie działalnością inwestycyjną prowadzoną w interesie swych inwestorów.

Każdy przypadek należy rozpatrywać indywidualnie, a często najlepszym rozwiązaniem może się okazać utworzenie struktury podmiotów, z których część zajmowałaby się działalnością inwestycyjną, a część operacyjną.

Pomimo wprowadzenia do systemu prawnego formuły alternatywnej spółki inwestycyjnej już niemal dekadę temu (2016 r.) przedsiębiorcy nadal często stają przed dylematem, czy planowana przez nich działalność podpada pod reżim prawny tej spółki. Z drugiej strony niekiedy zdarza się, że przedsiębiorcy próbują skorzystać z konstrukcji alternatywnej spółki inwestycyjnej w działalności, które nie są z nią kompatybilne, albo próbują kierować ofertę inwestycyjną do inwestorów którzy nie są klientami profesjonalnymi. Poniżej przypominamy główne założenia konstrukcji alternatywnych spółek inwestycyjnych oraz wskazujemy przedsięwzięcia, do których nie będzie ona odpowiednia.

Przedmiot działalności ASI

Częstokroć obserwujemy zainteresowanie przedsiębiorców prowadzeniem biznesu przy wykorzystaniu konstrukcji prawnej alternatywnej spółki inwestycyjnej (ASI). Głównym powodem takiego stanu jest fakt, iż przedsiębiorcy zamierzający pozyskiwać kapitał od inwestorów zewnętrznych dla swojego przedsięwzięcia biznesowego uważają, że formuła ASI jest predestynowana do tego celu. Jest to jednak tylko częściowo prawidłowe podejście, gdyż kwestia pozyskiwania kapitału zewnętrznego jest wprawdzie istotnym elementem konstrukcyjnym ASI, ale jednocześnie nie jest wyznaczkającym i jedynym kryterium, które należy brać pod uwagę. Dla podjęcia właściwej decyzji o wyborze ASI jako

Obowiązki nałożone na ASI oraz ich zarządzających są tylko nieco większe od tych, które muszą wykonywać tradycyjne spółki

nia z dopuszczalnym przedmiotem ASI. W tym zakresie więc przedsiębiorcy muszą poszukiwać kapitału poza reżimem właściwym dla ASI, proponując swoim inwestorom uczestnictwa w przedsięwzięciu strictly gospodarczym z właściwymi dla tej działalności ryzykami. Należy też zwrócić uwagę na to, iż przedsiębiorstwo deweloperskie zwykle będzie posiadało rozbudowaną strukturę organizacyjną, w tym pracowniczą z działami projektowania, nadzoru budowlanego itp. Będzie także stroną szeregu umów chociażby o generalne wykonawstwo bądź finansowanie budowy. W późniejszym etapie takie przedsiębiorstwo może zbywać lokale nabywcom. Żadna z tych cech nie jest właściwa dla ASI.

Kolejnym istotnym zagadnieniem jest fakt, iż niezgodna z wyłącznym przedmio-

Problem z czerpaniem przez ASI zysków z wynajmu nie dotyczy tylko nieruchomości. Przedsiębiorcy, którzy chcieliby wykorzystać ASI do działalności polegającej na nabywaniu, chociażby samochodów lub innych maszyn w celu ich dalszego wynajmowania lub oddania w leasing, nie mogą liczyć na skorzystanie z konstrukcji ASI. Z drugiej strony na rynku pojawiły się także pomysły nabywania do ASI pakietów dóbr kolekcjonerskich, np. samochodów typu vintage czy zegarków, w celu ich dalszej odsprzedaży po wzroście wartości i w tym przypadku należałoby przyjąć, że konstrukcja ASI jest odpowiednia.

Kolejnym obszarem, co do którego Komisja Nadzoru Finansowego ma szereg zastrzeżeń odnośnie do wykorzystania ASI, jest obszar nabywania wierzytelności.