
***Uwarunkowania prawne prowadzenia działalności związanej
z zarządzaniem portfelem inwestycyjnym funduszy inwestycyjnych***

Wprowadzenie

Fundusz inwestycyjny jest osobą prawną, której wyłącznym przedmiotem działalności jest inwestowanie środków pieniężnych powierzonych przez inwestorów jako uczestników funduszu w ściśle określone prawa majątkowe obejmujące papiery wartościowe i inne instrumenty rynku pieniężnego, przy czym realizacja celu inwestycyjnego wiąże się z uzyskaniem korzyści majątkowych dla uczestników funduszu⁴⁷. Fundusz określany jest mianem instytucji wspólnego inwestowania, gdyż istota funkcjonowania funduszu polega na gromadzeniu rozproszonych kapitałów od inwestorów, którymi są osoby fizyczne, firmy i inne instytucje, dzięki czemu powstaje jeden duży portfel inwestycyjny. Środki pieniężne pozyskane przez fundusz od wielu inwestorów tworzą pulę środków inwestowanych dalej w dostępne instrumenty finansowe. Za dokonywane wpłaty inwestorzy uzyskują udziały w funduszu, którymi są jednostki uczestnictwa przyznawane w funduszach otwartych oraz funduszach specjalistycznych otwartych, zaś w funduszach zamkniętych udziałami są certyfikaty inwestycyjne. Fundusze inwestycyjne traktowane są jednocześnie jako instytucje zaufania publicznego, z tego względu, że zaufanie publiczne stanowi warunek ich istnienia oraz należytego działania na rynku finansowym.⁴⁸

Dnia 4 czerwca 2016 r. weszła w życie nowelizacja ustawy o funduszach inwestycyjnych dokonana na mocy ustawy z dnia 31 marca 2016 r. o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz niektórych innych ustaw⁴⁹. Celem nowelizacji była implementacja do polskiego porządku prawnego unijnych dyrektyw dotyczących funkcjonowania organizacji wspólnego inwestowania, określanych zbiorczo jako alternatywne fundusze inwestycyjne, a w szczególności tzw. dyrektywy ZAFI, czyli dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady nr 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi⁵⁰. Implementując dyrektywę ZAFI ustawodawca uregulował w jednej ustawie materię dotyczącą funduszy inwestycyjnych jako przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w papiery wartościowe (UCITS), a także innych form

⁴⁷ K. Gabryelczyk, Fundusze inwestycyjne. Rodzaje, zasady funkcjonowania, efektywność, Kraków 2006, s. 15.

⁴⁸ R. Mroczkowski, Nadzór nad funduszami inwestycyjnymi, Warszawa 2011, s. 17.

⁴⁹ Ustawa z dnia 31 marca 2016 r. o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2016 r., poz. 615).

⁵⁰ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010, Dz. U. UE L 174/1 z 1.07.2011.

wspólnego inwestowania, zaś w wyniku nowelizacji dotychczasowa ustawa o funduszach inwestycyjnych zmieniła nazwę na ustawę o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi⁵¹.

Ustawa reguluje działalność różnych funduszy inwestycyjnych publicznych, tj. nie tylko funduszy inwestycyjnych otwartych, ale również alternatywnych funduszy inwestycyjnych (ASI), którymi jest po pierwsze specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty, a po drugie fundusz inwestycyjny zamknięty (art. 4 ust. 4 Ustawy). Fundusze te różnią się sposobem zarządzania funduszami, sposobem uczestnictwa w funduszach, prawami wynikającymi z posiadanych tytułów uczestnictwa, a także celami polityki inwestycyjnej, do których należy zapewnienie bezpieczeństwa inwestowania w fundusze⁵². Według definicji legalnej, alternatywny fundusz inwestycyjny jest instytucją wspólnego inwestowania, ale jego przedmiotem działalności jest zbieranie aktywów licznych inwestorów celem lokowania w interesie inwestorów oraz zgodnie z przyjętą polityką inwestycyjną, przy czym nie jest funduszem UCITS funkcjonującym w oparciu o zasady zbiorowego inwestowania w papiery wartościowe uregulowane prawem wspólnotowym. Odrębnym rodzajem alternatywnych funduszy inwestycyjnych jest alternatywna spółka inwestycyjna (ASI), której wyłącznym przedmiotem działalności jest zbieranie aktywów należących do wielu inwestorów, aby je lokować dalej w interesie tych inwestorów w ramach przyjętej polityki inwestycyjnej (art. 8a Ustawy). Alternatywne spółki inwestycyjne mogą mieć formę spółki kapitałowej, czyli spółki akcyjnej lub spółki z o.o., w tym formę spółki europejskiej, a także formę spółki osobowej w postaci spółki komandytowej, lub spółki komandytowo-akcyjnej pod warunkiem, że jedynym komplementariuszem w takiej spółce jest spółka kapitałowa.

W wyniku nowelizacji uwarunkowania prawne prowadzenia działalności związanej z zarządzaniem portfelem inwestycyjnym funduszy inwestycyjnych różnią się, jeżeli chodzi o otwarte fundusze inwestycyjne oraz alternatywne fundusze inwestycyjne. Świadczą o tym wymogi prawne w zakresie zarządzania funduszami inwestycyjnymi oraz w zakresie zlecania zarządzania portfelem inwestycyjnym, które są poddane analizie prawnej. Ważną rolę w ramach prowadzenia działalności związanej z zarządzaniem portfelem inwestycyjnym odgrywa nadzór Komisji Nadzoru Finansowego (KNF) nad podjęciem i wykonywaniem działalności przez podmioty zarządzające funduszami inwestycyjnymi oraz nad podmiotami, którym powierzone ma być zarządzanie portfelem inwestycyjnym funduszy.

Zarządzanie portfelem inwestycyjnym zostało ściśle uregulowane, gdyż fundusz prowadzić ma działalność w interesie jego uczestników, dążąc wprowadzić do uzyskania zysku z działalności inwestycyjnej, ale przy jednoczesnym przestrzeganiu zasad służących ograniczaniu ryzyka

⁵¹ Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, t.j. Dz. U. z 2018 poz. 1355 zez zm. zwana dalej Ustawą.

⁵² J. Czekał, Rynki, instrumenty i instytucje finansowe, Warszawa 2008, s. 271.

inwestycyjnego. Bezpieczeństwo inwestowania w fundusze inwestycyjne zapewnione jest poprzez zasadę dywersyfikacji portfela funduszu inwestycyjnego. Dywersyfikacja stanowi proces zwiększania ilości różnych instrumentów finansowych w portfelu inwestycyjnym, co skutkuje zmniejszeniem ryzyka całości inwestycji względem ryzyka indywidualnego, które związane jest z inwestowaniem w poszczególne instrumenty⁵³. Dywersyfikacja wynika z dostępu funduszy inwestycyjnych do inwestowania w liczne instrumenty, które oferowane są na rynku finansowym. Fundusze inwestycyjne są zobowiązane poza tym przestrzegać limitów inwestycyjnych, czyli ograniczeń dotyczących prowadzonej polityki inwestycyjnej, które określają poziom maksymalnego zaangażowania danego funduszu w instrumenty finansowe jednego podmiotu bądź palety instrumentów finansowych.

Zarządzanie funduszem inwestycyjnym

Funduszami inwestycyjnymi zarządza towarzystwo funduszy inwestycyjnych będące wyspecjalizowaną instytucją finansową w ramach konstrukcji funduszy inwestycyjnych, które zatrudnia doradców inwestycyjnych legitymujących się licencją KNF. Zadaniem tych doradców jest podejmowanie decyzji inwestycyjnych, czyli dobór różnych instrumentów finansowych do wspólnego portfela funduszu, aby możliwie najlepiej zrealizować konkretny cel inwestycyjny funduszu. Towarzystwo funduszy inwestycyjnych zarządzając funduszem nie ma jednakże bezpośredniego dostępu do aktywów funduszu. Otóż środki zgromadzone przez fundusz i nabywane za te środki instrumenty finansowe przez cały czas przechowuje i kontroluje specjalny podmiot, którym jest bank depozytariusz.

Towarzystwo funduszy inwestycyjnych (TFI) to osoba prawna działająca jako spółka akcyjna, będąca jednocześnie organem funduszu inwestycyjnego, przy czym podstawowy cel TFI to tworzenie funduszy, zarządzanie funduszami, reprezentowanie funduszy na zewnątrz wobec osób trzecich. Towarzystwo funduszy inwestycyjnych może prowadzić działalność po uzyskaniu zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego. Istotne, że TFI jest osobą prawną odrębną od funduszu inwestycyjnego, a celem takiego rozwiązania jest zapewnienie wysokiego poziomu bezpieczeństwa względem aktywów powierzonych funduszowi przez inwestorów. Towarzystwo funduszy inwestycyjnych wypełnia funkcje organu funduszu inwestycyjnego poprzez swój organ zarządzający, którym jest zarząd. Zarząd towarzystwa łączy dwie funkcje, tj. zarządzania towarzystwem oraz zarządzania funduszem inwestycyjnym poprzez prowadzenie spraw towarzystwa i funduszy oraz reprezentowanie podmiotów na zewnątrz⁵⁴. Odpowiedzialność za

⁵³ K. Perez, *Fundusze inwestycyjne, Rodzaje, zasady funkcjonowania, efektywność*, Warszawa 2012, s. 25.

⁵⁴ R. Mroczkowski, *Nadzór...*, dz. cyt., s. 159.

wykonywanie obowiązków spoczywających na funduszu ponosi towarzystwo funduszy inwestycyjnych jako jego organ zarządzający, a w praktyce zarząd towarzystwa⁵⁵.

Przedmiotem działalności towarzystwa w myśl art. 45 Ustawy może być wyłącznie tworzenie funduszy, przy czym dotyczy to funduszy inwestycyjnych otwartych lub funduszy zagranicznych, ponadto zarządzanie funduszami łącznie z pośrednictwem w zbywaniu oraz odkupywaniu jednostek uczestnictwa oraz zarządzaniem zbiorczym portfelem papierów wartościowych, a poza tym reprezentowanie funduszy na zewnątrz. Zarządzanie funduszem polega na prowadzeniu spraw funduszu, zaś reprezentowanie funduszu oznacza zawieranie umów i składanie oświadczeń w imieniu funduszu i jest to działalność immamentnie wynikająca z utworzenia funduszu. Towarzystwo może zarządzać wieloma funduszami inwestycyjnymi, nawet jeżeli sposób inwestowania pieniędzy tych funduszy jest różny, a więc przy zróżnicowanym poziomie ryzyka. Natomiast zarządzanie zbiorczym portfelem papierów wartościowych, stanowiących współwłasność łączną wszystkich posiadaczy tytułów uczestnictwa danego funduszu, należy do obowiązków samoistnych towarzystwa, które wymaga dodatkowego uzyskania zezwolenia KNF zgodnie z art. 209 Ustawy. Towarzystwa funduszy inwestycyjnych są zobowiązane działalność dotyczącą zarządzania funduszami inwestycyjnymi prowadzić rzetelnie i profesjonalnie, z uwzględnieniem też zasad uczciwego obrotu, a ponadto w najlepiej rozumianym interesie uczestników funduszy, a zarazem klientów towarzystwa.

Towarzystwo funduszy inwestycyjnych może w drodze umowy pisemnej przekazać odrębnemu podmiotowi tj. spółce zarządzającej uprawnionej do prowadzenia działalności na terytorium Polski, czynności zarządzania funduszem inwestycyjnym otwartym obejmującym prowadzenie jego spraw. W przypadku alternatywnych funduszy inwestycyjnych TFI może przekazać zarządzającemu z Unii Europejskiej (UE), o ile ten prowadzi działalność na terytorium Polski, czynności w zakresie zarządzania specjalistycznym funduszem inwestycyjnym otwartym bądź funduszem inwestycyjnym zamkniętym, w tym prowadzenie spraw funduszu (art. 4 ust. 1a-1b Ustawy).

Niezależnie od powyższego, TFI może umownie powierzyć przedsiębiorcy (w tym przedsiębiorcy zagranicznemu) kompleksowe wykonywanie czynności należących do zakresu działalności tego towarzystwa. TFI jest wówczas zobowiązane do powiadomienia o zamiarze zawarcia takiej umowy i o jej zawarciu, spełnienia wymogów umożliwiających zawarcie takiej umowy, a także jest zobowiązane do ciągłego bieżącego nadzorowania nad wykonywaniem przez podmiot przyjmujący powierzonych mu czynności (art. 45a ust. 1-4a Ustawy).

Powierzenie przez TFI wykonywania czynności innemu podmiotowi nie może prowadzić jednak do zupełnego zaprzestania rzeczywistego wykonywania działalności przez towarzystwo, Na

⁵⁵ R. Mroczkowski, Nadzór..., dz. cyt., s. 177.

tle powyższego przepisu R. Mroczkowski podkreśla, że możliwość powierzenia obowiązków dotyczy tylko tych, których właściwość nie sprzeciwia się wykonywaniu tych obowiązków przez osoby trzecie, natomiast niemożliwe jest powierzenie innym podmiotom czynności reprezentacji funduszu, chyba że na podstawie pełnomocnictwa.⁵⁶

Z kolei alternatywną spółką inwestycyjną, czyli alternatywnym funduszem inwestycyjnym zarządza podmiot nazywany Zarządzającym ASI, który zarządza portfelem inwestycyjnym oraz ryzykiem tego funduszu. W przypadku ASI funkcjonującej w formie spółki kapitałowej zarządzanie należy do kompetencji spółki kapitałowej prowadzącej działalność jako wewnętrznie zarządzający ASI. W przypadku zaś ASI utworzonej w formie spółki komandytowej czy komandytowo-akcyjnej, to zarządzanie należy wówczas do spółki kapitałowej będącej komplementariuszem, która działalność prowadzi jako zewnętrznie zarządzający ASI (art. 8b ust. 1-2 Ustawy). Zarządzający ASI jest zobowiązany do uzyskania zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego zgodnie z art. 70a Ustawy. Wyjątek od uzyskania zezwolenia KNF dotyczy zarządzania aktywami o wartości mniejszej niż 100 mln euro bądź zarządzania wyłącznie ASI o aktywach nie większych niż 500 mln euro, które nie stosują tzw. dźwigni finansowej alternatywnego funduszu inwestycyjnego i w których prawa uczestnictwa mogą być odkupione po minimum 5 latach od ich nabycia. Otóż w powyższych wyszczególnionych przypadkach zamiast udzielenia zezwolenia, wymagany jest obowiązek uzyskania wpisu do rejestru zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi zgodnie z art. 70b Ustawy.

II. Zlecenie zarządzania portfelem inwestycyjnym

Wskazane we wstępie akty prawne dążą do zaostrzenia zasad funkcjonowania podmiotów zarządzających funduszami inwestycyjnymi. Zaostrzenia dotyczą w szczególności towarzystw funduszy inwestycyjnych oraz podmiotów, którym zostało powierzone zarządzanie portfelem inwestycyjnym funduszy. W szczególności zmianie uległy same zasady powierzania przez TFI zarządzania portfelem inwestycyjnym podmiotom trzecim.

Towarzystwo funduszy inwestycyjnych jako podmiot zobowiązany do zarządzania portfelami inwestycyjnymi funduszy inwestycyjnych, które obejmuje zespół czynności faktycznych lub prawnych dotyczących realizacji polityki inwestycyjnej funduszu, może dokonać ich zlecenia na rzecz odrębnego podmiotu, pod warunkiem zawarcia pisemnej umowy⁵⁷. Istotne, że zasadą jest samodzielne zarządzanie portfelem inwestycyjnym funduszu przez towarzystwo, natomiast powierzenie zarządzania aktywami funduszu inwestycyjnego jest wyjątkiem od powyższej zasady.

⁵⁶ R. Mroczkowski, Nadzór..., dz. cyt., s. 168.

⁵⁷ R. Mroczkowski (w) A. Michór, R. Mroczkowski, T. Nieborak i inni, Ustawa o funduszach inwestycyjnych, Komentarz., Warszawa 2014, s. 237.

Dynamiczny rozwój rynku finansowego przy równoległym znoszeniu kolejnych ograniczeń w swobodnym przepływie kapitału na rzecz zapewnienia swobody świadczenia usług finansowych, spowodowały konieczność precyzyjnego uregulowania praw i obowiązków podmiotów, które dotyczą podejmowania i prowadzenia działalności w zakresie świadczenia usług zarządzania portfelem inwestycyjnym funduszu. W konsekwencji ściśle uregulowano warunki, jakie musi spełniać spółka zarządzająca, aby mogła rozpocząć prowadzenie działalności.

Zarządzanie portfelem inwestycyjnym funduszu może być przekazane wyłącznie na rzecz określonych podmiotów, których katalog jest zamknięty, tj. inne towarzystwa funduszy inwestycyjnych posiadające zezwolenia KNF; podmioty prowadzące działalność maklerską dotyczącą zarządzania portfelami obejmujących jeden bądź większą liczbę instrumentów finansowych z siedzibą na terytorium państwa polskiego; podmioty prowadzące działalność maklerską w zakresie zarządzania portfelami obejmujących instrumenty finansowe z siedzibą w państwie członkowskim UE, a także w innym państwie członkowskim Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD), a niebędącym państwem członkowskim UE z zastrzeżeniem, że podmiot ten podlega nadzorowi ze strony własnego organu państwowego i uzyskał zezwolenie od tego organu, które równoważne jest zezwoleniu na zarządzanie portfelami obejmującymi jeden czy większą liczbą instrumentów finansowych, a także na zasadzie wzajemności jest zapewniona współpraca KNF z tym organem nadzoru, przy czym do portfela inwestycyjnego funduszu mogą być nabywane wyłącznie papiery wartościowe i inne instrumenty rynku pieniężnego określone przepisami ustawy oraz statutem funduszu (art. 46 ust. 1 Ustawy).

Z kolei alternatywne fundusze inwestycyjne funkcjonujące jako specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty i fundusz inwestycyjny zamknięty może przekazać zarządzanie portfelem inwestycyjnym tych funduszy na rzecz podmiotów wymienionych w art. 78 Rozporządzenia 231/2013⁵⁸, według którego podmiotami posiadającymi zezwolenie lub zarejestrowanymi dla celów zarządzania aktywami oraz objętymi nadzorem są: spółki zarządzające legitymujące się zezwoleniem na prowadzenie działalności udzielonym na mocy dyrektywy 2009/65/WE⁵⁹; przedsiębiorstwa inwestycyjne legitymujące się zezwoleniem udzielonym zgodnie z dyrektywą 2004/39/WE⁶⁰ na zarządzanie portfelem; instytucje kredytowe legitymujące się zezwoleniem na

⁵⁸ Rozporządzenie Delegowane Komisji (UE) NR 231/2013 z dnia 19 grudnia 2012 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE w odniesieniu do zwolnień, ogólnych warunków dotyczących prowadzenia działalności, depozytariuszy, dźwigni finansowej, przejrzystości i nadzoru, Dz. U. UE L. 83/1 z 22.3.2013.

⁵⁹ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS), Dz. U. UE L. 302/32 z 17.11.2009.

⁶⁰ Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG, Dz. U. UE L. 145/1 z 30.04.2004

prorowadzenie działalności zgodnie z przepisami dyrektywy 2006/48/WE⁶¹ i posiadają zezwolenie na zarządzanie portfelem według dyrektywy 2004/39/WE⁶²; zewnętrznii ZAFI legitymujący się zezwoleniem na prowadzenie działalności stosownie do wymogów dyrektywy 2011/61/UE⁶³; a także podmioty państwa trzeciego, które uzyskały zezwolenie lub zostały zarejestrowane jako uprawnione do zarządzania aktywami funduszy, pod warunkiem że są skutecznie nadzorowane w tych państwach przez właściwy organ.

Szczególne warunki dotyczą podmiotów, którym może być powierzone zarządzanie funduszem aktywów niepublicznych, zarządzanie funduszem zawierającym pulę wierzytelności czy sekurytyzowane wierzytelności.

W przypadku funduszu aktywów niepublicznych towarzystwo może powierzyć zarządzanie tym funduszem w całości lub części innym podmiotom prowadzącym działalność inwestycyjną niż towarzystwo funduszy inwestycyjnych lub podmiot prowadzący działalność maklerską pod warunkiem, że działalność podmiotu nadzorowana jest przez organu nadzoru nad rynkiem kapitałowym oraz uzyskał zezwolenie na zarządzanie portfelami obejmującym jeden bądź większą liczbę instrumentów finansowych (art. 46 ust. 3 Ustawy). Outsourcing jest zatem możliwy na rzecz podmiotów, które podlegają nadzorowi właściwego organu nad rynkiem kapitałowym i posiadają zezwolenie na zarządzanie portfelami instrumentów finansowych.

Możliwe jest jednakże zawarcie przez TFI, które zarządza funduszem inwestycyjnym aktywów niepublicznych, umowy w odniesieniu do zarządzania portfelem inwestycyjnym funduszu bądź też jego częścią, z wyspecjalizowanym podmiotem jeszcze innym niż podmioty wymienione wyżej (art. 46 ust. 3a Ustawy). Powierzenie zarządzania jakiegokolwiek innemu podmiotowi zawsze wymaga jednak uzyskania przez TFI uprzednio dodatkowej zgody KNF, a jej udzielenie uzależnione jest od przekazania KNF stosownego wniosku zawierającego szeroki zakres informacji dotyczących podmiotu, na rzecz którego outsourcing następuje oraz funduszu inwestycyjnego, z którym outsourcing jest związany (wymogiem jest przedstawienie projektu samej umowy o zarządzaniu).

W takim przypadku do KNF składa się wniosek o uzyskanie zgody na zawarcie umowy, a towarzystwo załącza m.in. statut, umowę spółki bądź inny dokument regulujący formę prawną

⁶¹ Dyrektywa 2006/48/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe (wersja przedradowana), Dz. U. UE L. 177/1 z 30.06.2006.

⁶² Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG, Dz. U. UE L. 145/1 z 30.04.2004.

⁶³ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010, Dz. U. UE L. 174/1 z 1.7.2011.

podmiotu, projekt umowy o zarządzanie, opis prowadzonej działalności, ostatnie sprawozdanie finansowe podmiotu, aktualny schemat wraz z opisem powiązań kapitałowych podmiotu, opis posiadanych warunków techniczno-organizacyjnych do wykonywania umowy, a ponadto dane osobowe osób, które zarządzają podmiotem. KNF odmówi zgody, jeżeli uzna, że podmiot lub osoby kierujące jego działalnością nie dysponują wystarczającym doświadczeniem co do zarządzania aktywami (art. 46 Ustawy).

W przypadku tych innych podmiotów ustawa zastrzega w odniesieniu do przekazanego do zarządzania portfela, że w skład tego portfela nie mogą wchodzić zdematerializowane papiery wartościowe. Nie wyklucza to możliwości umownego zlecenia tym innym podmiotom czynności w zakresie podejmowania decyzji o sposobie głosowania na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy, kwestii zbywania i nabywania akcji spółki, w przypadku gdy akcje te stanowiły część przekazanego do zarządzania portfela inwestycyjnego funduszu czy części tego portfela, lecz jeszcze przed dniem rozpoczęcia oferty publicznej tych papierów wartościowych czy dopuszczenia ich do obrotu na rynku regulowanym (art. 46 ust. 4-5 Ustawy)⁶⁴.

Należy jednak pamiętać, że w świetle przepisów przejściowych podmioty, którym powierzono zarządzanie portfelem inwestycyjnym funduszu przed wejściem w życie nowelizacji, a które nie podlegały nadzorowi i nie posiadały zezwolenia na zarządzanie portfelami inwestycyjnymi, to mogły one wykonywać zawarte umowy i w dalszym ciągu zarządzać portfelem funduszu jedynie przez 2 lata po wejściu w życie nowelizacji, a termin ten upłynął 4 czerwca 2018 roku.. W tym czasie towarzystwo funduszy inwestycyjnych miało obowiązek złożenia wniosku o wydanie stosownej zgody przez KNF i tylko do dnia ostatecznego rozstrzygnięcia tego wniosku przez KNF, podmiot, któremu powierzone zostało zarządzanie portfelem inwestycyjnym funduszu mógł wykonywać umowę o zarządzanie na dotychczasowych zasadach. Brak zgody KNF oznaczał konieczność powierzenia zarządzania portfelem inwestycyjnym funduszu nowym podmiotom dysponującym zgodą KNF na zarządzenie.

Z kolei towarzystwo zarządzające sekurytyzowanym funduszem inwestycyjnym może powierzyć zarządzanie całością lub częścią portfela inwestycyjnego, które obejmuje pulę wierzytelności czy sekurytyzowane wierzytelności tylko podmiotowi legitymującym się zezwoleniem KNF na zarządzanie sekurytyzowanymi wierzytelnościami funduszy sekurytyzacyjnych. (art. 46 ust. 2a Ustawy). Ma to związek z wymogami posiadania specjalistycznej wiedzy oraz odpowiedniego zaplecza organizacyjnego i osobowego, którymi dysponują firmy windykacyjne, giełdy wierzytelności, wyspecjalizowane kancelarie prawne, które muszą w celu uzyskania zezwolenia KNF przedstawić m.in. procedury zarządzania wierzytelnościami, zasady windykacji wierzytelności oraz warunki techniczne i organizacyjne dla

⁶⁴ R. Mroczkowski, Nadzór..., dz. cyt., s. 169.

realizacji zarządzania wierzytelnościami. KNF bada wówczas, czy podmiot wnioskujący o zezwolenie, daje rękojmię wykonywania zarządzania sekurytyzowanymi wierzytelnościami przy przestrzeganiu zasad uczciwego obrotu, a także w sposób, który należycie zabezpiecza interesy uczestników funduszy sekurytyzacyjnych.

Na podstawie art. 46 ust. 9 Ustawy w każdym przypadku nie jest dopuszczalne powierzenie zarządzania funduszem depozytariuszowi funduszu, ani podmiotowi wykonującemu czynności powierzone mu przez depozytariusza, przy czym dotyczy to specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego oraz funduszu inwestycyjnego zamkniętego), ani także podmiotowi, którego interesy mogą pozostawać w sprzeczności z interesem towarzystwa bądź interesem uczestników funduszu inwestycyjnego⁶⁵. Potencjalna sprzeczność interesów zachodzi, gdy podmiot zarządzający portfelem inwestycyjnym jest również większościovym akcjonariuszem towarzystwa. Stąd zawsze towarzystwo musi wykazać się szczególną dbałością przy zawieraniu i wykonywaniu umowy zarządzania portfelem inwestycyjnym funduszu, a w przypadku wystąpienia warunków sprzeczności interesów konieczne jest niezwłoczne rozwiązanie umowy w przedmiocie powierzenia zarządzanie portfelem inwestycyjnym funduszu.

Możliwość powierzenia zarządzania funduszem innemu podmiotowi wykorzystywane jest często w ramach jednej grupy kapitałowej, przy czym praktyką jest, że towarzystwo zleca wtedy zarządzanie całością portfeli inwestycyjnych w ramach wszystkich zarządzanych funduszy. Pod pewnymi warunkami towarzystwo jest zwolnione wówczas z obowiązku zatrudnienia doradców inwestycyjnych, co pozwala na redukcję kosztów działalności towarzystwa.

Stosownie do treści art. 45a ust. 4a Ustawy TFI jest zobowiązane do bieżącego nadzoru nad wykonywaniem powierzonych czynności, niezależnie od formy prawnej podmiotu wykonującego te czynności. Zdaniem KNF towarzystwo funduszy inwestycyjnych musi zadbać, aby umowa o zarządzanie portfelem inwestycyjnym funduszu umożliwiała stałe bieżące nadzorowanie działalności podmiotu, któremu to umownie zlecono wykonywanie powierzonych czynności poprzez zagwarantowanie uprawnień TFI do wydawania zarządzającemu wiążących go instrukcji oraz poleceń, a dotyczących zarządzania portfelem inwestycyjnym funduszu inwestycyjnego zamkniętego. Umowa powinna również umożliwiać badanie przez TFI, czy czynności podejmowane przez podmiot zarządzający portfelem inwestycyjnym funduszu inwestycyjnego zamkniętego są zgodne z ustawą, statutem oraz z interesem uczestników danego funduszu⁶⁶.

⁶⁵ R. Mroczkowski, Nadzór..., dz. cyt., s. 170.

⁶⁶ KNF, Stanowisko Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie zlecenia przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych zarządzania portfelami inwestycyjnymi funduszy inwestycyjnych zamkniętych z dnia 15 maja 2018 r. https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Stnowisko_UKNF_w_sprawie_przekazania_zarzadzania_portfelami_funduszy_61766.pdf

III. Podsumowanie

Częstą praktyką na polskim rynku funduszy inwestycyjnych, w tym w odniesieniu do funduszy inwestycyjnych zamkniętych, było powierzanie zarządzania portfelem inwestycyjnym FIZ wyspecjalizowanym podmiotom, posiadającym doświadczenie w zakresie zarządzania portfelem inwestycyjnym.

Dynamiczny rozwój rynku i następujące równoległe znoszenie kolejnych barier dotyczących swobodnego przepływu kapitału przy zwiększeniu swobody świadczenia usług finansowych, doprowadziły do pełniejszego uregulowania zasad podejmowania i prowadzenia działalności polegających na świadczeniu usług zarządzania portfelem inwestycyjnym funduszu, dlatego też precyzyjnie określone zostały warunki, jakie ma spełniać spółka zarządzająca, aby móc rozpocząć prowadzenie działalności.

Po wejściu w życie nowelizacji z 2016 roku outsourcing jest możliwy wyłącznie na rzecz podmiotów, które podlegają nadzorowi właściwego organu nad rynkiem kapitałowym lub uzyskały zezwolenie na zarządzanie portfelami instrumentów finansowych. Nadzór prewencyjny ze strony KNF ma wzmocnić bezpieczeństwo inwestowania w fundusze inwestycyjne oraz chronić interesy inwestorów będących uczestnikami funduszy inwestycyjnych.

Istotne, że zgodnie z art. 64 ust. 3 Ustawy powierzenie wykonywania podmiotom trzecim niektórych obowiązków TFI, nie ogranicza jednak jego odpowiedzialności. Otóż towarzystwo funduszy inwestycyjnych ponosi odpowiedzialność odszkodowawczą wobec uczestników funduszu inwestycyjnego, a dotyczy to wszelkich szkód majątkowych spowodowanych niewykonaniem bądź też nienależytym wykonaniem swoich obowiązków dotyczących zarządzania funduszem i jego reprezentacji. Uchylenie się od odpowiedzialności odszkodowawczej jest możliwe jedynie, gdy niewykonanie lub nienależyte wykonanie obowiązków ciążących na TFI jest spowodowane okolicznościami, za które nie ponosi ono odpowiedzialności. W sposób szczególny uregulowana została odpowiedzialność towarzystwa w przypadku powierzenia zarządzania funduszem innemu podmiotowi, gdyż za szkody, które zostały spowodowane niewykonaniem czy nienależytym wykonaniem umowy o zarządzanie wobec uczestników funduszu na towarzystwie funduszy inwestycyjnych oraz podmiocie zarządzającym funduszem ciąży odpowiedzialność solidarna. Ponoszenie odpowiedzialności solidarnej oznacza, że uczestnik funduszu ma możliwość żądania naprawienia szkody w całości lub części od obu podmiotów łącznie lub od każdego z osobna. Swoista nowość, wprowadzona do Kodeksu postępowania

Uwarunkowania prawne prowadzenia działalności związanej z zarządzaniem portfelem inwestycyjnym funduszy inwestycyjnych

Jakub Noak

Streszczenie

Ustawą z dnia 31 marca 2016 r. o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych dokonano implementacji do polskiego porządku prawnego przepisów prawa unijnego tj. dyrektywy 2011/61/UE dotyczącej zarządzania alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i dyrektywy 2014/91/UE zwanej UCITS V, a także transpozycji rozporządzenia delegowanego Komisji nr 231/2013 dotyczącego w szczególności ogólnych warunków w zakresie prowadzenia działalności funduszy inwestycyjnych i nadzoru. Na mocy tej ustawy wprowadzono zharmonizowany nadzór nad rynkiem finansowym, a jednym z celów było obniżenie ryzyka finansowego dla inwestorów. Nowe przepisy nakazują dokonanie zmian organizacyjnych w funduszach, a także rozszerzają obowiązki raportowe wobec Komisji Nadzoru Finansowego. Zmiany dotyczą nie tylko towarzystw funduszy inwestycyjnych, ale również przedsiębiorców współpracujących z nimi, w tym przedsiębiorców zarządzających funduszami. Zmieniły się zatem uwarunkowania prawne prowadzenia działalności związanej z zarządzaniem portfelem inwestycyjnym funduszy inwestycyjnych, które są przedmiotem analizy w ramach niniejszego artykułu.

Słowa kluczowe

Fundusz Inwestycyjny, Komisja Nadzoru Finansowego, Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych

Jakub Noak

Summary

The act of 31 march 2016 amending the law on investment funds implemented to the polish legal system directive 2011/61/UE and 2014/91/UE (so called UCITS V), as well as transposisted the EU Commission regulation 231/2013. It introduced harmonized supervision over financial market aimed at mitigating risk for investors. New regulations require organizational changes in the investment funds as well as introduces new reporting obligation towards The Polish Financial Supervision Authority. The changes affects not only investment funds but also enterprises cooperating with them, in particular in field of portfolio investment management. The article details analysis of those changes.

Słowa kluczowe

Investment fund, The Polish Financial Supervision Authority