

27 sierpnia 2018 r.

**Stanowisko Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego
w sprawie zasad sprawowania nadzoru nad zarządzającymi ASI wpisanymi do rejestru
zarządzających ASI**

Wobec pojawienia się na polskim rynku finansowym, na mocy ustawy z dnia 31 marca 2016 r. o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2016 r. poz. 615), nowej kategorii podmiotów nadzorowanych, tj. zarządzających alternatywną spółką inwestycyjną (dalej: zarządzający ASI), wykonujących działalność na podstawie przepisów ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz.U. z 2018 r., poz. 1355, dalej: Ustawa), Urząd Komisji Nadzoru Finansowego (dalej: UKNF) pragnie zwrócić uwagę uczestników rynku finansowego na zasady sprawowania przez Komisję Nadzoru Finansowego (dalej: Komisja) nadzoru nad tego rodzaju podmiotami.

Stosownie do treści art. 8a ust. 1 Ustawy alternatywna spółka inwestycyjna jest alternatywnym funduszem inwestycyjnym innym niż specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty albo fundusz inwestycyjny zamknięty. Działalność alternatywnej spółki inwestycyjnej, określona w art. 8a ust. 3 w zw. z art. 2 pkt 10a Ustawy, polega na zbieraniu aktywów od wielu inwestorów w celu ich lokowania w interesie tych inwestorów zgodnie z określoną polityką inwestycyjną. Z kolei wyłączną domeną działalności zarządzającego ASI jest zarządzanie alternatywną spółką inwestycyjną, w tym wprowadzanie tej spółki do obrotu. Zarządzający alternatywną spółką inwestycyjną może wykonywać działalność przewidzianą w art. 70e ust. 1 Ustawy wyłącznie w formie spółki kapitałowej z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, pod warunkiem uzyskania zezwolenia Komisji na wykonywanie działalności przez zarządzającego ASI bądź, w przypadku zarządzania portfelami inwestycyjnymi o niskiej wartości, pod warunkiem uzyskania wpisu do rejestru zarządzających ASI.

Działalność zarządzającego alternatywną spółką inwestycyjną może być wykonywana na podstawie wpisu do rejestru zarządzających ASI, a zatem bez zezwolenia Komisji, jeżeli łączna wartość aktywów wchodzących w skład portfeli inwestycyjnych alternatywnych spółek inwestycyjnych, którymi zamierza zarządzać lub zarządza zarządzający ASI, nie przekracza wyrażonej w złotych równowartości kwoty 100 000 000 euro, a w przypadku gdy zarządzający ASI zarządza wyłącznie spółkami, które nie stosują dźwigni finansowej AFI i w których prawa uczestnictwa mogą być odkupione po co najmniej 5 latach od momentu ich nabycia – równowartości kwoty 500 000 000 euro.

Intencją polskiego ustawodawcy, w ślad za prawodawcą europejskim, było zatem wprowadzenie dwóch reżimów prawnych funkcjonowania zarządzających ASI, w zależności od wartości zarządzanych aktywów, mając na uwadze wpływ podmiotów na stabilność rynku finansowego. W ramach pierwszego reżimu prawnego, obejmującego zarządzających

aktywami o wartościach przekraczających wskazane limity, proces licencjonowania, a następnie bieżącego nadzoru, jak również wymogi dotyczące wykonywania działalności zostały ukształtowane analogicznie do towarzystw funduszy inwestycyjnych. Drugi zaś reżim prawny objął zarządzających aktywami na poziomie niższym lub równym wskazanym limitom, wobec których znacznie złagodzone zostały wymogi dotyczące rozpoczęcia, jak i wykonywania działalności, a nadzór bieżący sprawowany przez Komisję został ograniczony co do zasady do corocznego badania wartości aktywów pozostających w zarządzaniu tych podmiotów.

Zarządzający aktywami alternatywnych spółek inwestycyjnych, nie przekraczającymi ustalonych Ustawą limitów, podlegają wpisowi do prowadzonego przez Komisję, w oparciu o przepisy art. 70zb ust. 6 oraz art. 70zd Ustawy, jawnego rejestru zarządzających ASI, zawierającego również informacje o każdej alternatywnej spółce inwestycyjnej zarządzanej przez zarządzającego ASI. Wpis do rejestru zarządzających ASI jest poprzedzony postępowaniem administracyjnym wszczynanym na wniosek zainteresowanego podmiotu, w toku którego analizie poddane zostają złożone przez wnioskodawcę dokumenty, w tym polityka inwestycyjna i strategia inwestycyjna alternatywnej spółki inwestycyjnej, którą dany podmiot zamierza zarządzać. Ustawowe wymogi dotyczące dokumentów składanych wraz z wnioskiem o wpis do rejestru zarządzających ASI mają jednakże bardzo ograniczony zakres w porównaniu do wymogów występujących przy wniosku o udzielenie zezwolenia na wykonywanie działalności zarządzającego ASI. W konsekwencji, w ramach postępowania administracyjnego o wpis do rejestru zarządzających ASI Komisja nie weryfikuje kwalifikacji i doświadczenia zawodowego członków organów spółki, ani też innych osób odpowiedzialnych za zarządzanie aktywami, nie analizuje aktualnej sytuacji ekonomicznej wnioskodawcy oraz możliwości finansowych prowadzenia działalności w przyszłości, nie gromadzi szczegółowych informacji, w tym danych finansowych, na temat akcjonariuszy oraz grupy kapitałowej wnioskodawcy. Podmiot ubiegający się o wpis do rejestru zarządzających ASI nie musi posiadać i utrzymywać określonej wysokości kapitałów własnych, przyjmować do stosowania szeregu regulacji wewnętrznych w zakresie sposobu wykonywania czynności związanych z zarządzaniem alternatywnymi spółkami inwestycyjnymi, w szczególności dotyczących konfliktów interesów, ochrony informacji poufnych lub stanowiących tajemnicę zawodową, polityki wynagrodzeń, zarządzania ryzykiem oraz płynnością, wyceny aktywów zarządzanych alternatywnych spółek inwestycyjnych, powierzania wykonywania czynności innym podmiotom, obowiązków informacyjnych, publikacyjnych i sprawozdawczych. Jednocześnie alternatywna spółka inwestycyjna, której zarządzający podlega jedynie wpisowi do rejestru zarządzających ASI, nie ma obowiązku posiadania depozytariusza, przechowującego aktywa alternatywnej spółki inwestycyjnej i prowadzącego rejestr wszystkich jej aktywów, a ponadto pełniące funkcje podmiotu kontrolującego czynności dokonywane przez alternatywną spółkę inwestycyjną oraz zarządzającego ASI w celu zapewnienia wykonywania przez nich działalności regulowanej zgodnie z prawem i regulacjami wewnętrznymi ASI.

Odmowa wpisu do rejestru zarządzających ASI oparta być może na ustaleniach formalnych w przypadku niezgodności złożonego wniosku lub załączonych do niego dokumentów

z przepisami prawa lub ze stanem faktycznym albo w przypadku złożenia stosownego wniosku przez podmiot nieuprawniony. Odmowa wpisu do rejestru zarządzających ASI może być również oparta na ustaleniach w zakresie rękojmi prowadzenia działalności przez zarządzającego ASI, jednakże zarówno prowadzenie działalności zgodnie z zasadami uczciwego obrotu, jak i w sposób należyte zabezpieczający interes inwestorów ASI, może być zasadniczo oceniane przez Komisję na podstawie dokumentów składanych przy wniosku o wpis do rejestru zarządzających ASI, których zakres jest istotnie ograniczony.

Prawne zróżnicowanie w zakresie ustawowych obowiązków nałożonych na licencjonowanych zarządzających ASI oraz rejestrowanych zarządzających ASI znajduje swoje odzwierciedlenie również w zasadach nadzoru sprawowanego przez Komisję nad powołanymi podmiotami w toku prowadzonej przez nie działalności. Zarządzający ASI, którzy przepisami Ustawy zobligowani zostali do uzyskania zezwolenia Komisji na prowadzenie działalności, podlegają bieżącemu nadzorowi Komisji pozwalającemu monitorować, czy podmiot nadzorowany przestrzega przepisów prawa lub regulacji wewnętrznych określających zasady wykonywania działalności, bądź czy też zarządzający ASI nie narusza zakresu udzielonego zezwolenia lub interesu inwestorów alternatywnej spółki inwestycyjnej w toku bieżącej działalności. Zarządzający ASI, podlegający jedynie ujawnieniu w prowadzonym przez Komisję rejestrze zarządzających ASI, są natomiast nadzorowani w sposób ograniczony, mający przede wszystkim na celu monitorowanie wielkości aktywów zarządzanych przez nich spółek oraz kategorii lokat i rynków, na których inwestują, w celu identyfikacji potencjalnych ryzyk systemowych, generowanych przez ogół zarządzających ASI. Komisja zwraca uwagę, iż do zarządzających ASI, którzy wykonują działalność określoną w art. 70e ust. 1 Ustawy bez zezwolenia Komisji, po uzyskaniu wpisu do rejestru zarządzających ASI, nie stosuje się, na mocy art. 70zb ust. 4 Ustawy, szeregu przepisów Ustawy mających zastosowanie do licencjonowanych zarządzających ASI, w tym przepisów ustanawiających szczegółowe zasady prowadzenia działalności, których spełnienie ma co do zasady wymóc na zarządzającym ASI prowadzenie działalności w sposób rzetelny i profesjonalny, z zachowaniem należytej staranności i zgodnie z zasadami uczciwego obrotu, a także w najlepiej pojętym interesie zarządzanych alternatywnych spółek inwestycyjnych i ich inwestorów, a także służyć zapewnieniu stabilności i bezpieczeństwa rynku finansowego.

W świetle zasygnalizowanych powyżej regulacji prawnych, Komisja pragnie zwrócić uwagę uczestników rynku kapitałowego, jako potencjalnych inwestorów alternatywnych spółek inwestycyjnych, na fakt, iż wpisanie przez Komisję zarządzającego ASI do prowadzonego przez Komisję rejestru zarządzających ASI nie oznacza, iż nadzór nad tego rodzaju podmiotami jest realizowany w sposób analogiczny jak w przypadku podmiotów wykonujących działalność za zezwoleniem, których wykazy Komisja również zamieszcza na stronie internetowej Komisji. Z uwagi bowiem na fakt, iż przepisy prawa nie wymagają od zarejestrowanych zarządzających ASI spełniania rygorystycznych wymogów przewidzianych dla podmiotów funkcjonujących w oparciu o uzyskane zezwolenie, Komisja pragnie w sposób szczególny podkreślić, iż w świetle obowiązującego prawa podmioty wpisane do rejestru zarządzających ASI nie mają tego rodzaju obowiązków sprawozdawczych, które umożliwiłyby Komisji sprawowanie bieżącego nadzoru

nad sposobem prowadzenia działalności podmiotów wpisanych do rejestru zarządzających ASI, tak jak w przypadku podmiotów działających na podstawie zezwolenia.

Należy zarazem zauważyć, iż wprowadzone przez ustawodawcę zasady ograniczonego nadzoru Komisji nad podmiotami wykonującymi działalność zarządzania ASI po uzyskaniu wpisu do rejestru zarządzających ASI są motywowane również faktem, iż zgodnie z treścią art. 8c ust. 4 Ustawy, wkład do alternatywnej spółki inwestycyjnej w zamian za prawa uczestnictwa tej spółki może wnieść podmiot spełniający kryteria klienta profesjonalnego. W przypadku zawiązywania spółki w drodze oferty publicznej wkład do alternatywnej spółki inwestycyjnej w zamian za prawa uczestnictwa tej spółki może wnieść także podmiot nie spełniający kryteriów klienta profesjonalnego. Poza przypadkiem zawiązywania spółki w trybie oferty publicznej, generalną zasadą jest kierowanie oferty objęcia lub nabycia praw uczestnictwa alternatywnej spółki inwestycyjnej do inwestorów posiadających status klientów profesjonalnych, wprost wymienionych w art. 2 pkt 13a Ustawy. Jednocześnie ustawodawca w art. 70k ust. 1 w zw. z art. 2 pkt 13a lit. n Ustawy uznał, iż zarządzający ASI na wniosek podmiotu innego niż określony w art. 2 pkt 13a lit. a-m oraz w zakresie określonym w takim wniosku może uznać ten podmiot za klienta profesjonalnego, pod warunkiem, że podmiot ten posiada wiedzę i doświadczenie pozwalające na podejmowanie właściwych decyzji inwestycyjnych oraz właściwą ocenę ryzyka związanego z tymi decyzjami, jak również wiedzę o zasadach traktowania klientów profesjonalnych w zakresie, którego wniosek dotyczy. Niemniej jednak w oparciu o obserwowaną praktykę rynkową można zauważyć, iż procedury sprawdzające doświadczenie i wiedzę potencjalnego klienta usług finansowych są uznawane jako formalny wymóg, niejednokrotnie traktowany w sposób, który nie pozwala w faktycznym stopniu odzwierciedlić rzeczywistej wiedzy potencjalnego inwestora o określonym produkcie inwestycyjnym oraz faktycznej świadomości odnośnie wszystkich aspektów i konsekwencji podjętej decyzji inwestycyjnej. Przy czym obowiązujące przepisy nie nakładają żadnych wymiernych i jednoznacznych kryteriów pozwalających na ustalenie wiedzy i doświadczenia potencjalnego inwestora ASI, pozostawiając tę kwestię do uznania zarządzającego ASI. Wobec ograniczonego zakresu regulacji dotyczących zarejestrowanych zarządzających ASI, a co za tym idzie ograniczonego zakresu nadzoru Komisji nad tymi podmiotami, Komisja podkreśla, iż inwestorzy profesjonalni, w tym również podmioty, które zarządzają alternatywną spółką inwestycyjną uznał na podstawie art. 70k ust. 1 Ustawy za inwestorów profesjonalnych, muszą się liczyć z faktem występowania podwyższonego ryzyka inwestycyjnego związanego z inwestycjami w prawa udziałowe alternatywnych spółek inwestycyjnych.

Komisja pragnie również zwrócić uwagę potencjalnym inwestorom, iż alternatywne spółki inwestycyjne, pomimo zaliczenia ich, obok specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych oraz funduszy inwestycyjnych zamkniętych, do kategorii alternatywnych funduszy inwestycyjnych, funkcjonują zasadniczo odmiennie aniżeli fundusze inwestycyjne. W obszarze dozwolonej polityki inwestycyjnej alternatywnych spółek inwestycyjnych obowiązujące prawodawstwo nie wprowadza żadnych ograniczeń dotyczących katalogu lokat, limitów inwestycyjnych, dywersyfikacji lokat czy też innych szczególnych warunków, którym powinna odpowiadać działalność inwestycyjna alternatywnej spółki inwestycyjnej. Fundusze

inwestycyjne, prowadząc określoną działalność inwestycyjną, podobnie jak alternatywne spółki inwestycyjne nie gwarantują osiągnięcia zakładanego celu inwestycyjnego, niemniej jednak z racji systemowych rozwiązań przewidzianych przepisami Ustawy, przysługujący uczestnikom funduszy inwestycyjnych stopień prawnej ochrony jest wyższy aniżeli w przypadku inwestorów alternatywnej spółki inwestycyjnej. W celu zapewnienia lepszej ochrony interesu uczestników funduszu inwestycyjnego ustawodawca przewidział m.in. odrębność majątkową funduszu inwestycyjnego od majątku towarzystwa funduszy inwestycyjnych, jak również od majątku podmiotu przechowującego aktywa funduszu, czy też brak odpowiedzialności funduszu inwestycyjnego za szkody spowodowane niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem swoich obowiązków przez towarzystwo. Istotną zaś rolę w monitorowaniu zgodności z prawem prowadzonej przez fundusz inwestycyjny działalności przyznano podmiotowi niezależnemu od zarządzającego funduszem towarzystwa funduszy inwestycyjnych, a mianowicie depozytariuszowi. Na gruncie przepisów Ustawy, towarzystwo funduszy inwestycyjnych odpowiada wobec uczestników funduszu inwestycyjnego za wszelkie szkody spowodowane niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem swoich obowiązków w zakresie zarządzania funduszem inwestycyjnym, a z kolei depozytariusz, niezależnie od towarzystwa funduszy inwestycyjnych, odpowiada wobec uczestników funduszu za szkody spowodowane niewykonaniem lub nienależytym wykonywaniem obowiązków wynikających z umowy o wykonywanie funkcji depozytariusza funduszu inwestycyjnego. W przypadku natomiast alternatywnej spółki inwestycyjnej, podlegającej jedynie obowiązkowi wpisu do rejestru zarządzających ASI, przepisy Ustawy nie przewidują szczegółowych mechanizmów prawnych, wzmacniających faktyczną ochronę inwestorów. Z tego też względu, inwestor alternatywnej spółki inwestycyjnej będzie mógł dochodzić ewentualnych roszczeń, z tytułu praw udziałowych przysługujących mu w alternatywnej spółce inwestycyjnej, wyłącznie w oparciu o zasady ogólne prawa cywilnego.

Reasumując powyższe stanowisko, Komisja zwraca się z apelem do potencjalnych inwestorów alternatywnych spółek inwestycyjnych o rozważę w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych w zakresie nabywania lub obejmowania praw udziałowych alternatywnych spółek inwestycyjnych. Każda tego rodzaju inwestycja powinna być poprzedzona gruntowną analizą efektywności planowanej inwestycji z uwzględnieniem przesłanek natury prawnej i ekonomicznej, mając zarazem na uwadze ograniczony zakres nadzoru sprawowanego przez Komisję nad zarządzającymi alternatywnymi spółkami inwestycyjnymi wpisanymi do rejestru zarządzających ASI.