KOMISJA NADZORU FINANSOWEGO

Przewodniczący
Andrzej Jakubiak

Warszawa, dnia 25 maja 2016 r.

DFI/IV/4037/68/1/2016/57/JD
(przy udzielaniu odpowiedzi prosimy powołać się na ww. sygnaturę)

Szanowna Pani / Szanowny Pan
Prezes Zarządu
Towarzystwa Funduszy
Inwestycyjnych

Szanowni Państwo,

W związku z uchwaleniem ustawy z dnia 31 marca 2016 r. o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz niektórych innych ustaw (dalej jako: „ustawa zmieniająca") i jej ogłoszeniem w dniu 4 maja 2016 r. oraz mając na uwadze wskazany w tej ustawie termin jej wejścia w życie, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego (dalej jako: „Urząd") pragnie zwrócić Państwa uwagę na kluczowe kwestie związane ze stanem prawnym, jaki będzie obowiązywał po wejściu w życie ustawy zmieniającej, między innymi w zakresie regulacji dotyczących sposobu, trybu i warunków prowadzenia działalności przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych, w tym w odniesieniu do zarządzania ryzykiem, a w szczególności zarządzania ryzykiem związanym ze stosowaniem instrumentów pochodnych i innych technik skutkujących powstaniem dźwigni finansowej, w odniesieniu do specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych oraz funduszy inwestycyjnych zamkniętych.

I. Zarządzanie ryzykiem związanym ze stosowaniem instrumentów pochodnych i innych technik skutkujących powstaniem dźwigni finansowej, w odniesieniu do specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych oraz funduszy inwestycyjnych zamkniętych

Należy wskazać, że z dniem wejścia w życie ustawy zmieniającej, zmianie ulega ustawowa definicja całkowitej ekspozycji, w ten sposób, że pojęcie to znajduje zastosowanie jedynie do funduszy inwestycyjnych otwartych, nie znajduje zaś zastosowania w odniesieniu do specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych oraz funduszy inwestycyjnych zamkniętych (por. art. 1 pkt 3 lit m ustawy zmieniającej). W tym zakresie, towarzystwa funduszy inwestycyjnych nie będą dłużej obowiązane wyznaczać całkowitej ekspozycji specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego oraz funduszu inwestycyjnego zamkniętego.

Należy przy tym zwrócić uwagę, że od dnia wejścia w życie ustawy zmieniającej katalog pojęć definicyjnych znowelizowanej ustawy określony w art. 2 tejże ustawy zostaje rozszerzony o pojęcie ekspozycji AFI (por. art. 1 pkt 3 lit. n ustawy zmieniającej), przez którą

rozumie się „*obliczoną z uwzględnieniem art. 6–11 rozporządzenia 231/2013, wyrażoną w walucie, w której wyceniane są aktywa alternatywnego funduszu inwestycyjnego, kwotę zaangażowania tego funduszu uwzględniającą wszystkie aktywa i zobowiązania funduszu, instrumenty pochodne lub prawa majątkowe, o których mowa w art. 145 ust. 1 pkt 6, albo instrumenty pochodne właściwe AFI, pożyczki, których przedmiotem są środki pieniężne lub papiery wartościowe, oraz inne umowy wiążące się ze zwiększeniem zaangażowania funduszu, gdy ryzyko i korzyści wynikające z tych umów dotyczą tego funduszu*".

W tym miejscu należy podkreślić, że zgodnie z art. 6 ust. 2 rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) Nr 231/2013 z dnia 19 grudnia 2012 r. *uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE w odniesieniu do zwolnień, ogólnych warunków dotyczących prowadzenia działalności, depozytariuszy, dźwigni finansowej, przejrzystości i nadzoru* (Dz. Urz. UE L 83 z 22.03.2013, str. 1, dalej jako: „rozporządzenie 231/2013") „*ZAFI obliczają ekspozycję zarządzanych AFI zgodnie z metodą brutto określoną w art. 7 i zgodnie z metodą zaangażowania określoną w art. 8*". W związku z powyższym, od dnia wejścia w życie ustawy zmieniającej towarzystwa funduszy inwestycyjnych są obowiązane wyznaczać ekspozycję AFI w odniesieniu do specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych oraz funduszy inwestycyjnych zamkniętych, przy użyciu metody zaangażowania oraz metody brutto. Należy przy tym zwrócić uwagę, że metoda zaangażowania służąca do wyznaczania ekspozycji AFI, określona w art. 8 rozporządzenia 231/2013, różni się od metody zaangażowania służącej do wyznaczania całkowitej ekspozycji, określonej w załączniku nr 1 do rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 30 kwietnia 2013 r. w sprawie sposobu, trybu oraz warunków prowadzenia działalności przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych (Dz. U. z 2013 r. poz. 538, dalej jako: „rozporządzenie w sprawie prowadzenia działalności").

Należy przy tym zauważyć, że zgodnie z art. 1 pkt 33 ustawy zmieniającej, do znowelizowanej ustawy dodany zostaje art. 48c, który określa obowiązek zapewnienia w ramach funkcjonującego w towarzystwie systemu zarządzania ryzykiem, aby ekspozycja AFI specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego oraz funduszu inwestycyjnego zamkniętego, wyliczona przy użyciu metody określonej w art. 8 rozporządzenia 231/2013, nie przekraczała określonego w procedurach obowiązujących w towarzystwie limitu ekspozycji AFI. Przepis ten nakazuje również obliczać wartość ekspozycji AFI, odrębnie dla każdego zarządzanego specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego lub funduszu inwestycyjnego zamkniętego, w każdym dniu roboczym, co najmniej raz dziennie.

Jednocześnie ww. przepis znowelizowanej ustawy zawiera upoważnienie dla Ministra Finansów do wydania aktu wykonawczego ustalającego powszechnie obowiązującą wysokość maksymalnego limitu ekspozycji AFI, jaką towarzystwo może ustanowić w ramach obowiązujących w towarzystwie procedur wewnętrznych (dalej jako: „rozporządzenie w sprawie limitu ekspozycji AFI").

Zaznaczenia wymaga przy tym, że zgodnie z projektem rozporządzenia w sprawie limitu ekspozycji AFI, opublikowanym na stronach Sejmu Rzeczypospolitej Polskiej łącznie z projektem ustawy zmieniającej, przewiduje się, że maksymalny wynikający z przepisów prawa powszechnie obowiązującego limit ekspozycji AFI ustalonej w odniesieniu do specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego lub funduszu inwestycyjnego zamkniętego przy użyciu metody zaangażowania będzie wynosił:

- 200% wartości aktywów netto funduszu – w przypadku specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego stosującego zasady i ograniczenia inwestycyjne określone dla funduszu inwestycyjnego otwartego;

- 400% wartości aktywów netto funduszu – w przypadku specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego stosującego zasady i ograniczenia inwestycyjne określone dla funduszu inwestycyjnego zamkniętego;
- 400% wartości aktywów netto funduszu – w przypadku funduszu inwestycyjnego zamkniętego;

które to wartości stanowią, co do zasady, odzwierciedlenie wysokości limitu całkowitej ekspozycji wyznaczonej przy użyciu metody zaangażowania obowiązującego w obecnym stanie prawnym.

Mając na uwadze powyższe, a także uwzględniając fakt, że w zależności od przebiegu procesu legislacyjnego, w tym od terminu wejścia w życie rozporządzenia w sprawie limitu ekspozycji AFI może wystąpić przejściowa sytuacja, w okresie pomiędzy dniem wejścia w życie ustawy zmieniającej a dniem wejścia w życie rozporządzenia w sprawie limitu ekspozycji AFI, w której towarzystwa funduszy inwestycyjnych zaprzestaną obliczania całkowitej ekspozycji w odniesieniu do specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych i funduszy inwestycyjnych zamkniętych, będą zaś obliczały w odniesieniu do tych funduszy ekspozycję AFI zgodnie z przepisami rozporządzenia 231/2013, przy czym jednocześnie nie będzie jeszcze obowiązywał przepis rozporządzenia określający maksymalną dopuszczalną wielkość limitu ekspozycji AFI.

W takiej sytuacji, biorąc pod uwagę maksymalną dopuszczalną obecnie przepisami prawa wielkość limitu całkowitej ekspozycji wyznaczonej przy użyciu metody zaangażowania, za niezbędne należy uznać zapewnienie przez towarzystwa w ww. okresie przejściowym, aby wielkość ekspozycji AFI specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego oraz funduszu inwestycyjnego zamkniętego nie przekroczyła limitu, w zależności od rodzaju funduszu – odpowiednio – 200% lub 400% wartości aktywów netto. W tym zakresie, przy podejmowaniu w ww. okresie przejściowym decyzji inwestycyjnych dotyczących zawierania przez fundusze inwestycyjne umów mających za przedmiot instrumenty pochodne, jak również innych umów skutkujących powstaniem dźwigni finansowej, towarzystwa funduszy inwestycyjnych powinny mieć na względzie konieczność działania w interesie uczestników, jak również uwzględniać fakt, że przewiduje się wejście w życie przepisów rozporządzenia ograniczających maksymalną wielkość limitu ekspozycji AFI wyznaczonej przy użyciu metody zaangażowania.

Mając powyższe na uwadze, podejmowanie w ww. okresie działań prowadzących do zwiększenia ekspozycji AFI powyżej limitów odzwierciedlających co do zasady obowiązujące dotychczas ograniczenia inwestycyjne dla funduszy, może doprowadzić do niepożądanej sytuacji, w której z dniem wejścia w życie rozporządzenia w sprawie limitu ekspozycji AFI fundusze będą zmuszone do niezwłocznego zawarcia transakcji mających na celu dostosowanie struktury aktywów do zgodności z przepisami prawa, co może wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów wynikających z konieczności zawarcia transakcji dostosowujących.

Ponadto należy zwrócić uwagę, że w obecnym kształcie przepisów prawa ograniczanie ryzyka związanego ze stosowaniem instrumentów pochodnych i innych technik skutkujących powstaniem dźwigni finansowej w odniesieniu do specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych oraz funduszy inwestycyjnych zamkniętych regulowane jest z jednej strony poprzez przepisy dotyczące systemu zarządzania ryzykiem, adresowane do towarzystwa funduszy inwestycyjnych, z drugiej zaś poprzez przepisy dotyczące maksymalnego zaangażowania w instrumenty pochodne, adresowane do funduszu inwestycyjnego, określone w art. 94 i art. 154 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. z 2014 r., poz. 157, dalej jako „ustawa"), jak również w wydanym na podstawie ustawy rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 30 kwietnia 2013 r. *w sprawie zawierania przez fundusz inwestycyjny otwarty*

umów, których przedmiotem są instrumenty pochodne, w tym niewystandaryzowane instrumenty pochodne (Dz. U. z 2013 r. poz. 537, dalej jako: „rozporządzenie w sprawie instrumentów pochodnych dla fio") oraz rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 30 kwietnia 2013 r. *w sprawie dokonywania przez fundusz inwestycyjny zamknięty lokat, których przedmiotem są instrumenty pochodne oraz niektóre prawa majątkowe* (Dz. U. z 2013 r., poz. 536, dalej jako: „rozporządzenie w sprawie instrumentów pochodnych dla fiz").

Jednocześnie w odniesieniu do specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego ustawa zmieniająca wprowadza odrębne przepisy materialnoprawne regulujące zasady stosowania instrumentów pochodnych (por. art. 116a-116c znowelizowanej ustawy), jak również zawarte w art. 116d znowelizowanej ustawy upoważnienie dla Ministra Finansów do wydania odrębnego rozporządzenia regulującego to zagadnienie w przypadku specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych (dalej jako: „rozporządzenie w sprawie instrumentów pochodnych dla sfio").

Należy przy tym zauważyć, że w zależności od przebiegu procesu legislacyjnego, w tym od terminu wejścia w życie rozporządzenia w sprawie instrumentów pochodnych dla sfio oraz zmienionego rozporządzenia w sprawie instrumentów pochodnych dla fiz, może wystąpić przejściowa sytuacja, w której wejdzie w życie ustawa zmieniająca, przy czym nie wejdzie jeszcze w życie rozporządzenie w sprawie instrumentów pochodnych dla sfio, jak również nie zostanie jeszcze zmienione rozporządzenie w sprawie instrumentów pochodnych dla fiz.

W takiej sytuacji, w ocenie Urzędu do czasu wejścia w życie ww. rozporządzeń, specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte stosujące zasady i ograniczenia inwestycyjne określone dla funduszu inwestycyjnego otwartego powinny stosować odpowiednie przepisy rozporządzenia w sprawie instrumentów pochodnych dla fio, z wyłączeniem § 7 tego rozporządzenia, który to przepis odwołuje się do całkowitej ekspozycji, a więc pojęcia, które z dniem wejścia w życie ustawy zmieniającej nie znajduje zastosowania w odniesieniu do specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego.

Natomiast specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte stosujące zasady i ograniczenia inwestycyjne określone dla funduszu inwestycyjnego zamkniętego oraz fundusze inwestycyjne zamknięte powinny stosować odpowiednie przepisy rozporządzenia w sprawie instrumentów pochodnych dla fiz, z wyłączeniem § 6 i § 7 tego rozporządzenia, które to przepisy odwołują się do całkowitej ekspozycji, a więc pojęcia, które z dniem wejścia w życie ustawy zmieniającej nie znajduje zastosowania w odniesieniu do specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego oraz funduszu inwestycyjnego zamkniętego.

Niemniej jednak w ww. okresie przejściowym należy zwrócić szczególną uwagę na wchodzący z dniem wejścia w życie ustawy zmieniającej obowiązek obliczania ekspozycji AFI, w odniesieniu do każdego specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego oraz funduszu inwestycyjnego zamkniętego, w każdym dniu roboczym, co najmniej raz dziennie, jak również na konieczność uwzględnienia przedstawionego powyżej stanowiska dotyczącego takiego prowadzenia polityki inwestycyjnej funduszu, aby wartość jego ekspozycji AFI nie prowadziła do konieczności podejmowania gwałtownych działań mających na celu dostosowanie działalności funduszy do stanu zgodnego z przepisami prawa (których podjęcie mogłoby wiązać się z koniecznością ponoszenia dodatkowych kosztów przez fundusze i wpływałoby negatywnie na interes uczestników funduszu) w momencie wejścia w życie rozporządzenia w sprawie limitu ekspozycji AFI.

Powyższe stanowisko uzasadnione jest koniecznością zachowania ciągłości zasad stosowanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych i fundusze inwestycyjne w celu ograniczania ryzyka wynikającego ze stosowania instrumentów pochodnych, co warunkuje możliwość bezpiecznego i ostrożnego prowadzenia działalności inwestycyjnej przez fundusze.

II. Pozostałe sfery działalności towarzystw funduszy inwestycyjnych w relacji do określonego w art. 48b znowelizowanej ustawy obowiązku dostosowania rozwiązań organizacyjnych i technicznych oraz regulacji wewnętrznych do wymogów ustawy oraz rozporządzenia 231/2013

Należy zwrócić uwagę, że zgodnie z art. 65 ustawy zmieniającej ustawa ta wchodzi w życie po upływie 30 dni od dnia jej ogłoszenia. W tym zakresie należy podkreślić, że z dniem wejścia w życie ustawy zmieniającej – rozstrzygającej, jakie podmioty prawa tworzone i funkcjonujące na podstawie prawa obowiązującego w Rzeczypospolitej Polskiej zostają uznane za alternatywne fundusze inwestycyjne oraz zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi – bezpośrednie zastosowanie podmiotowe w krajowym porządku prawnym znajdzie rozporządzenie 231/2013.

Konsekwencją powyższego jest bezpośrednie zastosowanie, od dnia wejścia w życie ustawy zmieniającej, przepisów rozporządzenia 231/2013 regulujących między innymi warunki prowadzenia działalności w zakresie zarządzania alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, a więc również specjalistycznymi funduszami inwestycyjnymi otwartymi i funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi, jako że fundusze takie z dniem wejścia w życie ustawy zmieniającej zostaną rozpoznane w systemie prawa polskiego jako alternatywne fundusze inwestycyjne.

Należy podkreślić, że rozporządzenie 231/2013 określa między innymi regulacje odnoszące się do warunków prowadzenia działalności przez zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi. W tym zakresie, uwzględniając stan prawny dotyczący warunków prowadzenia działalności przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych, obowiązujący w Rzeczypospolitej Polskiej od dnia wejścia życie ustawy z dnia 23 listopada 2012 r. o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz. U. z 2013 r., poz. 70) oraz od dnia wejścia w życie rozporządzenia w sprawie prowadzenia działalności, należy skonstatować, że krajowy prawodawca zadecydował o objęciu zakresem podmiotowym ww. regulacji zarówno funduszy inwestycyjnych otwartych, jak również, specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych i funduszy inwestycyjnych zamkniętych (jeżeli towarzystwo zamierza rozszerzyć przedmiot swojej działalności o działalność określoną w art. 45 ust. 1a ustawy w brzmieniu nadanym ustawą zmieniającą).

W zakresie, w jakim stosowane do tej pory przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych rozwiązania organizacyjne i techniczne oraz regulacje wewnętrzne nie są dostosowane do wymogów znowelizowanej ustawy oraz rozporządzenia 231/2013, zastosowanie znajduje przepis art. 48b znowelizowanej ustawy w związku z art. 48 ust. 1 pkt 1 ustawy zmieniającej.

W tym miejscu należy zauważyć, że zgodnie z art. 48b znowelizowanej ustawy: „*Towarzystwo wykonujące działalność w zakresie zarządzania funduszami inwestycyjnymi otwartymi, które zamierza rozszerzyć przedmiot swojej działalności o działalność określoną w art. 45 ust. 1a, jest obowiązane, w celu spełnienia warunków prowadzenia tej działalności, dostosować rozwiązania organizacyjne i techniczne oraz regulacje wewnętrzne przyjęte w związku z wykonywaniem działalności w zakresie zarządzania funduszami inwestycyjnymi otwartymi do wymogów ustawy oraz rozporządzenia 231/2013 w zakresie, w jakim dotyczą one działalności zarządzania alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi*".

Jednocześnie zgodnie z art. 48 ust. 1 pkt 1 ustawy zmieniającej: „*Towarzystwo funduszy inwestycyjnych, o którym mowa w art. 47 ust. 1, które w dniu wejścia w życie niniejszej ustawy zarządza specjalistycznym funduszem inwestycyjnym otwartym lub funduszem inwestycyjnym zamkniętym, jest obowiązane w terminie 6 miesięcy od dnia wejścia w życie niniejszej ustawy:* [...] *dostosować prowadzoną działalność do wymogów wykonywania działalności zarządzania*

alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi określonych w ustawie zmienianej w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą, przy czym przepis art. 48b ustawy zmienianej w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą, stosuje się odpowiednio".

Uwzględniając brzmienie ww. przepisów prawa, towarzystwo funduszy inwestycyjnych, które w dniu wejścia w życie ustawy zmieniającej zarządza specjalistycznym funduszem inwestycyjnym otwartym lub funduszem inwestycyjnym zamkniętym powinno w ciągu 6 miesięcy dostosować prowadzoną działalność do wymogów wykonywania działalności zarządzania alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi określonych w ustawie. **Należy przy tym mieć na uwadze, że powyższe pozostaje bez uszczerbku dla bezwzględnego obowiązku bezpośredniego stosowania od dnia wejścia w życie ustawy zmieniającej przepisów rozporządzenia 231/2013, w tym w zakresie opisanym w pkt I niniejszego pisma.**

PRZEWODNICZĄCY
KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO

Andrzej Jakubiak