

20 listopada 2017 r.

### Komunikat w sprawie ograniczeń inwestycyjnych obowiązujących towarzystwa funduszy inwestycyjnych

Mając na uwadze identyfikowane istotne kwestie z perspektywy stabilności sytuacji finansowej i kapitałowej towarzystw funduszy inwestycyjnych, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego pragnie zwrócić uwagę na normy ostrożnościowe dotyczące działalności lokacyjnej towarzystw określone w art. 65 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. *o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi* (Dz. U. z 2016 r., poz. 1896, z późn. zm., dalej jako „Ustawa”), których celem jest przede wszystkim zapewnienie stabilnego i bezpiecznego zarządzania funduszami inwestycyjnymi, w tym w szczególności zapewnienie posiadania przez towarzystwo środków płynnych umożliwiających zaspokojenie ewentualnych roszczeń uczestników funduszy w związku z odpowiedzialnością odszkodowawczą wynikającą z art. 64 Ustawy.

Należy na wstępie podkreślić, że zgodnie z art. 45 ust. 1 Ustawy, przedmiotem działalności towarzystwa jest *„wylącznie tworzenie funduszy inwestycyjnych otwartych lub funduszy zagranicznych, zarządzanie nimi, w tym pośrednictwo w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa, reprezentowanie ich wobec osób trzecich oraz zarządzanie zbiorczym portfelem papierów wartościowych”*. Ponadto, zgodnie z art. 45 ust. 1a towarzystwo za zezwoleniem Komisji *„może rozszerzyć przedmiot działalności o tworzenie specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych i funduszy inwestycyjnych zamkniętych, zarządzanie tymi funduszami, w tym pośrednictwo w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa, a także reprezentowanie ich wobec osób trzecich oraz zarządzanie unijnymi AFI, w tym wprowadzanie ich do obrotu”*. Zakres pozostałych czynności, o które, za zezwoleniem Komisji bądź bez potrzeby uzyskania takiego zezwolenia, może zostać rozszerzony przedmiot działalności towarzystwa, określają art. 45 ust. 2 oraz ust. 3 Ustawy.

W szczególności wskazać należy, że przedmiot działalności towarzystwa nie obejmuje prowadzenia działalności inwestycyjnej na własny rachunek. Z uwagi na ograniczenia wynikające z art. 65 ust. 1 Ustawy, co do zasady, ekspozycja towarzystwa na takie rodzaje ryzyka, jak ryzyko rynkowe czy też ryzyko kredytowe, powinna być zdecydowanie ograniczona.

Podkreślenia wymaga, że zgodnie z art. 65 ust. 1 Ustawy, towarzystwo nie może:

- 1) nabywać lub obejmować udziałów, akcji albo innych papierów wartościowych, instrumentów pochodnych, w tym niewystandaryzowanych instrumentów pochodnych, jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych lub tytułów uczestnictwa emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą, ani być współnikiem w spółkach nieposiadających osobowości prawnej;

- 2) udzielać pożyczek, poręczeń i gwarancji, z wyjątkiem pożyczek z funduszu utworzonego na podstawie ustawy z dnia 4 marca 1994 r. *o zakładowym funduszu świadczeń socjalnych* (Dz. U. z 2016 r. poz. 800), z zastrzeżeniem art. 65 ust. 4 Ustawy;
- 3) zaciągać pożyczek i kredytów, w tym także dokonywać emisji obligacji, w wysokości przekraczającej łącznie 10% wartości kapitałów własnych, z zastrzeżeniem art. 65 ust. 4 Ustawy.

Należy jednocześnie wskazać, że od powyższych ograniczeń Ustawodawca przewidział wyjątki, określone w art. 65 ust. 2 Ustawy, które dotyczą:

- 1) **w pkt 1 i 4** – instrumentów finansowych charakteryzujących się niskim poziomem ryzyka,
- 2) **w pkt 2** – jednostek uczestnictwa oraz certyfikatów inwestycyjnych nabywanych w drodze zapisów na etapie tworzenia funduszu,

Urząd pragnie podkreślić, iż niewątpliwym celem wprowadzenia tego wyjątku, biorąc pod uwagę ograniczenia określone w art. 65 ust. 1 Ustawy, jest umożliwienie zebrania wpłat w wysokości niezbędnej dla utworzenia funduszu, a nie dopuszczenie możliwości prowadzenia działalności inwestycyjnej przez towarzystwa na własny rachunek. Po zapewnieniu zebrania wpłat w wysokości niezbędnej do utworzenia funduszu inwestycyjnego, towarzystwo powinno podjąć działania zmierzające do niezwłocznego zmniejszenia zaangażowania w nabyte w drodze zapisów jednostki uczestnictwa lub certyfikaty inwestycyjne. Mając na względzie powyższe, podkreślenia wymaga, iż przed podjęciem przez towarzystwo decyzji o nabyciu jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych w ramach zapisów, towarzystwo powinno dokonać analizy ryzyk związanych z uzyskaniem ekspozycji na te instrumenty finansowe, w tym w szczególności w zakresie dotyczącym ryzyka płynności, a w przypadku zidentyfikowania zagrożeń w zakresie możliwości zmniejszenia zaangażowania w jednostki uczestnictwa lub certyfikaty inwestycyjne nabyte w drodze zapisów, odstąpić od podejmowania tego rodzaju działań.

- 3) **w pkt 3** – jednostek uczestnictwa nabywanych w celu zapewnienia minimalnej wartości aktywów netto funduszu inwestycyjnego otwartego,

Urząd stoi na stanowisku, iż w przypadku nabywania przez towarzystwo jednostek uczestnictwa w celu zwiększenia wartości aktywów netto funduszu inwestycyjnego otwartego do minimalnej wymaganej wysokości, towarzystwo powinno stosować analogiczny tryb postępowania do przedstawionego powyżej.

- 4) **w pkt 5** – certyfikatów inwestycyjnych emitowanych przez fundusz sekurytyzacyjny, zarządzany przez dane towarzystwo, jeżeli towarzystwo zarządza wyłącznie funduszami sekurytyzacyjnymi,

Urząd pragnie podkreślić, iż w również w przypadku nabywania przez towarzystwo certyfikatów inwestycyjnych emitowanych przez fundusze sekurytyzacyjne, zarządzane przez dane towarzystwo, w sytuacji gdy towarzystwo zarządza wyłącznie funduszami

sekurytyzacyjnymi, towarzystwo powinno uwzględniać, iż podstawowy przedmiot działalności towarzystwa stanowi zarządzanie i reprezentowanie funduszy inwestycyjnych, a nie prowadzenie działalności inwestycyjnej na własny rachunek, a także obowiązek zapewnienia trwałego spełniania wymogów kapitałowych oraz odpowiedniej płynności aktywów odpowiadających posiadanym przez towarzystwo kapitałom własnym mając na względzie ich gwarancyjny charakter, z punktu widzenia uczestników funduszy zarządzanych przez towarzystwo.

- 5) w **pkt 6 i 7** – udziałów lub akcji spółek prowadzących rejestr uczestników funduszu zarządzanego przez dane towarzystwo, spółek rozliczających transakcje zawierane na rynku regulowanym, jeżeli na skutek nabycia towarzystwo nie stanie się podmiotem dominującym wobec tych spółek, spółek będących podmiotami, o których mowa w art. 32 ust. 2 – do wartości nieprzekraczającej łącznie 10% kapitałów własnych towarzystwa,
- 6) w **pkt 8** – aktywów nabywanych do zbiorczego portfela papierów wartościowych,
- 7) w **pkt 9** – akcji własnych towarzystwa nabywanych w celu umorzenia lub nabywanych w drodze egzekucji celem zaspokojenia roszczeń spółki, których nie można zaspokoić w inny sposób z majątku akcjonariusza.

Należy ponadto wskazać, że zgodnie z art. 65 ust. 3a Ustawy, w przypadkach, o których mowa w art. 65 ust. 2 pkt 2 i 3 Ustawy, towarzystwo nie może być jedynym uczestnikiem funduszu inwestycyjnego dłużej niż przez okres 6 miesięcy.

W związku z odpowiedzialnością odszkodowawczą wynikającą z art. 64 Ustawy, kapitały własne towarzystw mają, z punktu widzenia uczestników funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez towarzystwa, szczególny gwarancyjny charakter, czego wyrazem są również obowiązujące towarzystwa minimalne wymogi kapitałowe, których wysokość określają przepisy art. 50 ust. 1-4a Ustawy. W świetle powyższego, celem ustawowych ograniczeń inwestycyjnych jest zapewnienie odpowiedniego poziomu płynności aktywów towarzystw, aby w każdym momencie towarzystwo dysponowało środkami płynnymi lub możliwością szybkiego upłynnienia posiadanych aktywów w przypadku wystąpienia zdarzeń wymagających zaspokojenia roszczeń uczestników funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez towarzystwo.

Tym samym, w związku ze spoczywającą na towarzystwach odpowiedzialnością wobec uczestników zarządzanych przez nie funduszy inwestycyjnych za, co do zasady, wszelkie szkody spowodowane niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem swoich obowiązków w zakresie zarządzania funduszem i jego reprezentacji, w tym również w przypadku powierzenia przez towarzystwo niektórych obowiązków osobie trzeciej, kluczowe znaczenie ma nie tylko wysokość kapitałów własnych oraz fakt spełniania przez towarzystwo minimalnych wymogów kapitałowych, ale również struktura aktywów towarzystwa.

Towarzystwo, podejmując decyzje w zakresie przeznaczenia posiadanych środków, powinno w sposób cechujący się podejściem ostrożnościowym uwzględniać ograniczenia wynikające

z art. 65 Ustawy, jak również każdorazowo oceniać i monitorować na bieżąco wpływ charakterystyki poszczególnych posiadanych składników aktywów na zdolność do zaspokojenia ewentualnych roszczeń uczestników zarządzanych funduszy inwestycyjnych.

W odniesieniu do składników aktywów nabywanych przez towarzystwa w trybie określonym w art. 65 ust. 2 Ustawy, szczególne wątpliwości Urzędu budzą sytuacje, w których aktywa tego rodzaju charakteryzuje znaczny udział w sumie bilansowej towarzystwa lub z posiadaniem których związane jest ryzyko w zakresie możliwości ich upłynnienia. Tego rodzaju sytuacje budzą szczególne wątpliwości Urzędu w świetle ograniczeń określonych w art. 65 Ustawy i celu ich ustanowienia oraz mogą jednocześnie naruszać interes uczestników funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez towarzystwo, z których perspektywy struktura aktywów towarzystwa może utrudniać lub wręcz uniemożliwiać ewentualne zaspokojenie roszczeń na podstawie art. 64 Ustawy. Należy podkreślić, że towarzystwa powinny dążyć do posiadania adekwatnej struktury aktywów, gwarantującej w każdym czasie realizację spoczywających na nich obowiązków. Należy ponadto mieć na uwadze, że towarzystwo, jako podmiot profesjonalny, powinno w ramach prowadzonej działalności w sposób szczególny uwzględniać dbałość o zapewnienie możliwości realizacji ewentualnych zobowiązań wobec uczestników zarządzanych funduszy inwestycyjnych oraz klientów towarzystwa, czego jedną z podstawowych gwarancji powinna być płynność posiadanych aktywów.

Jednocześnie podkreślenia wymaga, że Komisja znajduje się w posiadaniu określonych środków i narzędzi nadzorczych, które mogą zostać wykorzystane w przypadku zidentyfikowania naruszenia przez towarzystwo ograniczeń inwestycyjnych określonych w Ustawie.

Mając na uwadze powyższe, Urząd pragnie podkreślić, że za kluczowe uznaje posiadanie przez towarzystwa stabilnej sytuacji finansowej, majątkowej i kapitałowej, a także podejmowanie przez towarzystwa działań w celu ograniczania występowania w prowadzonej działalności ekspozycji na ryzyka o charakterze inwestycyjnym.