KOMISJA NADZORU FINANSOWEGO

Przewodniczący
Andrzej Jakubiak

Warszawa, dnia 17 marca 2014 r.

DFI/II/4030/45/1/2014/AS

Pani/Pan
Prezes Zarządu
Towarzystwa Funduszy
Inwestycyjnych S.A.

Wypełniając określone w art. 4 ust. 1 pkt 2 ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (tekst jednolity: Dz.U. z 2012 r., poz. 1149 ze zm.), ustawowe zadanie polegające na podejmowaniu działań służących prawidłowemu funkcjonowaniu rynku finansowego, Komisja Nadzoru Finansowego (dalej: „Komisja") pragnie zwrócić uwagę na zjawiska zidentyfikowane w toku sprawowania bieżącego nadzoru nad działalnością towarzystw funduszy inwestycyjnych, mogące stanowić zagrożenie dla prawidłowego funkcjonowania rynku kapitałowego w zakresie regulowanym przepisami ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (tekst jednolity: Dz.U. z 2014 r., poz. 157), zwanej dalej ustawą.

Komisja, mając na względzie potrzebę zapewnienia bezpieczeństwa oraz przejrzystości, a także ochrony interesów uczestników rynku kapitałowego, niniejszym zwraca towarzystwom funduszy inwestycyjnych uwagę na niepożądane konsekwencje związane z jednoczesnym zatrudnieniem (pełnieniem funkcji) w podmiotach innych aniżeli dane towarzystwo funduszy inwestycyjnych, członków zarządu towarzystwa, jak również osób mających wpływ na decyzje inwestycyjne dotyczące aktywów zarządzanych przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych oraz pracowników komórek organizacyjnych towarzystwa odpowiedzialnych za nadzór zgodności działalności towarzystwa z prawem, audyt wewnętrzny oraz zarządzanie ryzykiem.

Komisja pragnie zauważyć, iż aktywność zawodowa osób wymienionych powyżej, zwanych dalej „osobami zobowiązanymi", powinna być każdorazowo oceniana w kontekście

Pl. Powstańców Warszawy 1, skr. poczt. nr 419, 00-950 Warszawa 1, tel. (+48) 22 262 41 11, faks (+48) 22 262 51 95, www.knf.gov.pl

potencjalnego wpływu na możliwość prowadzenia działalności przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych w sposób rzetelny i profesjonalny, zgodnie z zasadami uczciwego obrotu oraz w najlepiej pojętym interesie uczestników funduszy inwestycyjnych oraz klientów towarzystwa.

Mając na uwadze powyższe, należy podkreślić, iż co do zasady, na sposób sprawowania funkcji przez osoby zobowiązane nie powinny oddziaływać faktyczne zależności, wynikające z pozostawania tych osób w strukturach innych podmiotów i w relacjach, które mogą wpłynąć na niezależność podejmowania decyzji i wykonywania obowiązków przez osoby zobowiązane, jak również sprzyjać powstawaniu konfliktów interesów.

W praktyce rynkowej działalności towarzystw funduszy inwestycyjnych zasadnicze wątpliwości Komisji budzi fakt łączenia przez osoby zobowiązane funkcji/stanowisk w towarzystwie funduszy inwestycyjnych oraz w podmiocie, któremu towarzystwo powierzyło zarządzanie portfelem inwestycyjnym funduszu. W szczególności należy zauważyć, iż łączenie stanowisk członków zarządu, czy też pracowników komórek organizacyjnych zajmujących się zarządzaniem aktywami w towarzystwie oraz w podmiocie zarządzającym aktywami funduszu inwestycyjnego na zlecenie towarzystwa, prowadzi w konsekwencji do sytuacji, w której niemożliwe jest dokonanie przez towarzystwo rzetelnej oceny efektywności i prawidłowości działania podmiotu, któremu towarzystwo powierzyło zarządzanie portfelem inwestycyjnym funduszu (podmiot zarządzający). W takich okolicznościach, utrudniona jest możliwość dokonania obiektywnej oceny, czy interes uczestników funduszu inwestycyjnego, którego portfel przekazano w zarządzanie, nie jest sprzeczny z interesem podmiotu zarządzającego. Omawiane uwarunkowania sprawiają, iż wyłącznie teoretyczną wydaje się być zdolność zarządu towarzystwa do należytej weryfikacji efektów oraz sposobu zarządzania portfelem inwestycyjnym funduszu i w konsekwencji zdolność do podjęcia decyzji o rozwiązaniu umowy o zarządzanie aktywami funduszu inwestycyjnego zawartej z podmiotem zarządzającym. W praktyce, wskazany brak obiektywizmu osób występujących jednocześnie w imieniu zleceniodawcy, jak i w imieniu zleceniobiorcy, sprawia, iż osoby reprezentujące towarzystwo są zainteresowane kontynuacją umowy o zarządzanie, zawartej z podmiotem, w którym te same osoby pełnią funkcje/stanowiska istotne z punktu widzenia oceny efektywności i prawidłowości zarządzania portfelem inwestycyjnym funduszu. Może to w rezultacie prowadzić do braku właściwej reakcji zarządu towarzystwa w sytuacji wystąpienia okoliczności jednoznacznie negatywnych z punktu widzenia interesu uczestników funduszu, jakie mogą ujawnić się w toku wykonywania umowy zarządzania portfelem inwestycyjnym

funduszu.

Z powyżej przedstawionych względów również ewentualne dochodzenie przez towarzystwo odpowiedzialności z tytułu nienależytego wykonania umowy przez podmiot zarządzający staje się jedynie formalną możliwością, a nie realnym instrumentem prawnej ochrony interesów towarzystwa, jak również interesów uczestników funduszu.

Negatywnie należy również ocenić przypadki zatrudnienia tej samej osoby na stanowisku inspektora nadzoru bądź pracownika komórki nadzoru zgodności działalności z prawem zarówno w towarzystwie, jak i w podmiocie zarządzającym, gdyż tego rodzaju zbieżność dodatkowo wzmacnia ryzyko zaistnienia sytuacji, w której dokonywana przez towarzystwo ocena prawidłowości wykonywania czynności przez podmiot zarządzający może być pozbawiona obiektywizmu.

Ponadto, za niedopuszczalną należy uznać sytuację, w której towarzystwo funduszy inwestycyjnych, w ramach sprawowania nadzoru nad działalnością podmiotu, któremu zleciło zarządzanie portfelem inwestycyjnym funduszu, opiera się wyłącznie na ustaleniach dokonanych przez pracowników komórki nadzoru zgodności działalności z prawem wyodrębnionej w podmiocie zarządzającym. Towarzystwo powinno wykonywać stały nadzór nad czynnościami podejmowanymi przez podmiot zarządzający i w taki sposób ukształtować wzajemne relacje umowne, aby zagwarantować sobie możliwość samodzielnego monitorowania działań podejmowanych w ramach realizacji umowy przez podmiot zarządzający.

Sprawowaniu przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych efektywnego nadzoru nad działalnością podmiotu zarządzającego nie sprzyja również, obserwowana w praktyce rynkowej, sytuacja powierzenia funkcji inspektora nadzoru osobie zatrudnionej na część etatu bądź osobie, która ze względu na skalę nałożonych zadań nie może podołać nadmiernym obowiązkom, a tym samym nie jest w stanie w wystarczający sposób monitorować działań podejmowanych przez podmiot zarządzający.

Odnosząc się negatywnie do omówionych powyżej przypadków, Komisja przypomina zarazem, iż zarząd towarzystwa jest odpowiedzialny za dostosowanie posiadanych zasobów kadrowych do charakteru, zakresu i stopnia złożoności czynności wykonywanych przez towarzystwo oraz zarządzanych przez nie funduszy, tak aby zapewnić prawidłowe wykonywanie obowiązków w odniesieniu do wszystkich aspektów działalności towarzystwa, w tym w odniesieniu do wszystkich funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez towarzystwo. Jednocześnie towarzystwo, z powodów wskazanych powyżej, powinno zapewnić takie warunki organizacyjne prowadzenia działalności, które eliminowałyby

sytuacje sprawiające, iż osoba zobowiązana nie jest w stanie należycie wykonywać przynależnych jej zadań w zakresie sprawowania efektywnego nadzoru nad czynnościami podmiotu zarządzającego aktywami funduszu na zlecenie towarzystwa, w przypadku, gdy ta sama osoba w ramach wykonywania obowiązków służbowych w podmiocie zarządzającym uczestniczy w bezpośredni lub pośredni sposób w realizacji czynności podlegających ocenie, bądź ta sama osoba uczestniczy w nadzorowaniu prawidłowości procesów zachodzących w podmiocie zarządzającym.

Innego rodzaju sytuacją, na którą Komisja pragnie zwrócić uwagę podmiotom nadzorowanym, jako przykład relacji, powodującej powinność działania przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych ze szczególną zawodową starannością i w interesie uczestników zarządzanych przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych, jest występowanie w ramach grupy kapitałowej towarzystwa, firmy inwestycyjnej, która może być zarazem podmiotem dominującym wobec towarzystwa. Na tle złożonych powiązań o charakterze kapitałowym i personalnym mogących mieć miejsce w takich sytuacjach, korzystanie przez towarzystwo, działające w imieniu zarządzanych funduszy, z usług oferowanych przez firmę inwestycyjną w ramach prowadzenia przez nią działalności, może powodować istotne ryzyko wystąpienia okoliczności, w których interesy funduszu inwestycyjnego i jego uczestników z jednej strony, a interesy firmy inwestycyjnej, mogą być przeciwstawne.

W dotychczasowej praktyce nadzorczej zaobserwowano, budzące zasadnicze wątpliwości, przypadki nabywania przez fundusze inwestycyjne zarządzane przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych papierów wartościowych oferowanych przez firmę inwestycyjną, należącą do grupy kapitałowej towarzystwa, w okolicznościach świadczących o niewłaściwym wykorzystywaniu środków finansowych należących do funduszu inwestycyjnego. Identyfikowane są przypadki obejmowania przez fundusze inwestycyjne zarządzane przez towarzystwo papierów wartościowych oferowanych przez firmę inwestycyjną, w wysokości pozwalającej na skuteczne uplasowanie emisji, organizowanej przez tę firmę inwestycyjną (tzw. „domknięcie emisji"), przyczyniając się tym samym do osiągnięcia przez firmę inwestycyjną wymiernych korzyści finansowych. Obejmowanie przez fundusze inwestycyjne papierów wartościowych niejednokrotnie odbywa się w warunkach ignorowania kryteriów doboru lokat, wynikających ze statutu funduszu inwestycyjnego, czy też w okolicznościach powodujących naruszenie ustawowych limitów inwestycyjnych. Obserwowane wykorzystywanie aktywów funduszu w celu osiągnięcia korzystnego wyniku finansowego przez firmę inwestycyjną przejawia się nie tylko w czynnościach podejmowanych w celu zwiększenia zarobkowych możliwości firmy inwestycyjnej, ale

występuje także w postaci działań umożliwiających firmie inwestycyjnej zwolnienie się ze swoich zobowiązań wobec podmiotów trzecich, czy też w postaci przeprowadzania szeregu transakcji służących bezpośrednio lub pośrednio finansowaniu działalności firmy inwestycyjnej ze środków zgromadzonych na rachunkach zarządzanych przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych.

Zasygnalizowane powyżej sytuacje, należy na gruncie ustawowych obowiązków funduszu inwestycyjnego ocenić, jako sytuacje naruszenia interesu uczestników funduszu inwestycyjnego. W zaprezentowanym kontekście nabycie przez fundusze inwestycyjne zarządzane przez towarzystwo, papierów wartościowych oferowanych przez firmę inwestycyjną należącą do grupy kapitałowej towarzystwa, z naruszeniem limitów inwestycyjnych, o których mowa w szczególności w art. 96 ust. 1-3 oraz art. 104 ust. 1-5 ustawy, należałoby kwalifikować nie tylko jako czynność niedopuszczalną z punktu widzenia ustawowych zakazów, ale wręcz jako intencjonalne działanie towarzystwa na szkodę uczestników funduszu.

Z uwagi na powyżej przedstawione zastrzeżenia, nabycie do portfela inwestycyjnego funduszu instrumentów finansowych, oferowanych przez firmę inwestycyjną należącą do grupy kapitałowej towarzystwa, powinno być poprzedzone gruntowną analizą, pozwalającą towarzystwu w każdym przypadku wykazać i odpowiednio udokumentować zasadność podjętych decyzji inwestycyjnych, z punktu widzenia zgodności transakcji z obowiązującymi przepisami oraz interesem uczestników funduszu inwestycyjnego. Wszelkie wątpliwości, jakie mogą pojawić się w rezultacie dokonanej analizy, powinny skłonić towarzystwo do powstrzymania się w omawianych okolicznościach od dokonywania lokat w imieniu zarządzanego funduszu inwestycyjnego.

Dodatkowo, ryzyko naruszenia interesu uczestników funduszu inwestycyjnego wzrasta, gdy w omawianej sytuacji pojawia się aspekt powierzenia przez towarzystwo zarządzania aktywami funduszu firmie inwestycyjnej, będącej większościowym akcjonariuszem towarzystwa.

Decydując się na powierzenie zarządzania portfelem funduszu inwestycyjnego podmiotowi trzeciemu, towarzystwo jest zobligowane do przestrzegania normy wynikającej z art. 46 ust. 9 ustawy, zgodnie z którą towarzystwo nie może zlecić zarządzania portfelem inwestycyjnym funduszu lub jego częścią depozytariuszowi funduszu oraz podmiotowi, którego interesy mogą być sprzeczne z interesem towarzystwa lub interesem uczestników funduszu inwestycyjnego. Przy czym, towarzystwo jest zobligowane uwzględnić fakt, iż zakaz wynikający z art. 46 ust. 9 ustawy nie odnosi się wyłącznie do stanów istniejących

przed powierzeniem zarządzania portfelem inwestycyjnym funduszu innemu podmiotowi, lecz rozciąga się również na stany faktyczne i okoliczności, jakie mogą powstać już po zawarciu umowy o zarządzanie. Oznacza to powstanie po stronie towarzystwa, które powierzyło zarządzanie portfelem inwestycyjnym funduszu, obowiązku sprawowania bieżącego nadzoru nad wykonywaniem obowiązków przez podmiot zarządzający oraz bieżące monitorowanie, czy interesy podmiotu zarządzającego mogą być sprzeczne z interesem towarzystwa lub interesem uczestników funduszu inwestycyjnego.

W opisanych powyżej okolicznościach faktycznych, gdy podmiot zarządzający portfelem inwestycyjnym funduszu jest jednocześnie większościowym akcjonariuszem towarzystwa, potencjalna sprzeczność interesów, o której mowa w art. 46 ust. 9 ustawy jest na tyle wyraźna, że powinna zobligować towarzystwo do wykazania szczególnej dbałości przy zawieraniu i wykonywaniu umowy zarządzania portfelem inwestycyjnym funduszu. W okolicznościach wymagających dochowania szczególnej ostrożności, wszelkie czynności wskazujące na działanie w warunkach sprzeczności interesów powinny skłonić towarzystwo do niezwłocznego rozwiązania umowy o zarządzanie i samodzielnego zarządzania portfelem funduszu. Należy zarazem dodać, iż samodzielne zarządzanie portfelem inwestycyjnym funduszu przez towarzystwo powinno być ze względu na przedmiot działalności towarzystwa funduszy inwestycyjnych odbierane jako sytuacja pożądana, natomiast powierzenie przez towarzystwo zarządzania aktywami funduszu inwestycyjnego należy traktować jako sytuację wyjątkową.

Towarzystwo funduszy inwestycyjnych jako instytucja zaufania publicznego, która z tytułu wykonywania swoich zadań pobiera stosowne wynagrodzenie, powinno w swej działalności przyznawać pierwszeństwo interesom uczestników zarządzanych przez siebie funduszy inwestycyjnych oraz interesom klientów towarzystwa, przed interesem ekonomicznym samego towarzystwa, jego akcjonariuszy oraz grupy kapitałowej, do której należy towarzystwo. Tymczasem obserwowane są przypadki, w których wybór podmiotu, któremu towarzystwo zamierza zlecić zarządzanie portfelem inwestycyjnym funduszu, w tym analiza, czy nie zachodzą okoliczności opisane w art. 46 ust. 9 ustawy, jest dokonywany w oparciu o partykularne interesy podmiotów z grupy kapitałowej, do której należy towarzystwo, jako realizacja określonej polityki tej grupy. Komisja pragnie zatem ponownie podkreślić, iż dokonując weryfikacji zasadności zawarcia umowy zarządzania portfelem inwestycyjnym funduszu, towarzystwo, kierując się regułą wyrażoną w art. 46 ust. 9 ustawy, powinno w pierwszej kolejności mieć na względzie interes uczestników funduszu, jako interes nadrzędny wobec określonych zamierzeń biznesowych towarzystwa, jego

akcjonariuszy oraz grupy kapitałowej, do której należy towarzystwo. Wychodząc z tego założenia, towarzystwo powinno zawsze oceniać relacje łączące towarzystwo ze zleceniobiorcą, z punktu widzenia interesu uczestników funduszu, a tym samym oceniać realną możliwość sprawowania rzetelnego i niezależnego nadzoru nad działalnością podmiotu zarządzającego, a w przypadku ustalenia, iż mogą istnieć okoliczności uniemożliwiające ten nadzór, odstąpić od zawarcia takiej umowy bądź rozwiązać wiążący je stosunek prawny, jeśli okoliczności wskazane w art. 46 ust. 9 ustawy zaistniały po zawarciu umowy.

Cel nadrzędny działalności towarzystwa funduszy inwestycyjnych, tj. dbałość o interesy uczestników funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez towarzystwo oraz klientów towarzystwa powinien zostać uzewnętrzniony m.in. w przyjętej przez towarzystwo strukturze organizacyjnej działalności. Struktura organizacyjna towarzystwa, w tym. m.in. przyjęty model zarządzania aktywami, schemat organizacyjny wraz z hierarchią służbową, czy też polityka kadrowa, powinny zapobiegać powstawaniu konfliktu interesów, dążąc do zapewnienia przejrzystości procesowi decyzyjnemu dotyczącemu aktywów powierzonych towarzystwu w zarządzanie przez uczestników rynku.

Należy przy tym podkreślić, iż wymagania w powyższym zakresie nie są jedynie przejawem dobrej praktyki rynkowej, lecz nakazem wyrażonym wprost w obowiązujących przepisach prawnych. Działając zgodnie z art. 48 ust. 2b pkt 2 ustawy, towarzystwo funduszy inwestycyjnych prowadząc ustawową działalność jest obowiązane, w szczególności, zapobiegać powstawaniu konfliktów interesów, a w przypadku powstania takiego konfliktu, zapewnić ochronę interesów klientów towarzystwa i uczestników funduszu inwestycyjnego oraz ochronę informacji poufnych lub stanowiących tajemnicę zawodową. Istotnym elementem działalności towarzystwa zapobiegającym powstawaniu konfliktów interesów jest właściwa struktura organizacyjna towarzystwa, na co wprost wskazuje treść § 24 ust. 1 rozporządzenia 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).

Zważywszy zatem na przedstawione powyżej okoliczności faktyczne i prawne, Komisja pragnie zwrócić towarzystwom funduszy inwestycyjnych szczególną uwagę na potrzebę analizy przyjętego przez towarzystwo modelu działalności, mając na względzie konieczność zapewnienia prawidłowego postępowania w świetle istniejących uwarunkowań prawnych.

Komisja zwraca się o przedstawienie szczegółowej informacji o zidentyfikowanych obszarach, które w świetle powyższego stanowiska, uznane zostały za newralgiczne oraz

poinformowanie o wszelkich działaniach jakie towarzystwo podjęło bądź zamierza podjąć, wraz z harmonogramem tych działań, w celu wyeliminowania w/w sytuacji oraz działań podjętych w celu zapewnienia prawidłowego funkcjonowania towarzystwa, i wdrożenia rozwiązań regulacyjnych oraz organizacyjnych, zapewniających prawidłowe wykonywanie czynności przez towarzystwo, w sposób nie budzący wątpliwości pod względem występowania sprzeczności interesów, konfliktów interesów oraz relacji z innymi podmiotami.

Wyniki przeprowadzonej analizy oraz przyjętych w tym zakresie rozwiązań należy przedstawić Komisji na piśmie do dnia 30 kwietnia 2014 r.

Z poważaniem

PRZEWODNICZĄCY
KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO

Andrzej Jakubiak