

ALTERNATYWNE SPÓŁKI INWESTYCYJNE

JAKO NOWY RODZAJ
WEHIKUŁÓW INWESTYCYJNYCH
W POLSCE

Malwina Walenda

Malwina Walenda



**ALTERNATYWNE
SPÓŁKI INWESTYCYJNE**
JAKO NOWY RODZAJ
WEHIKUŁÓW INWESTYCYJNYCH
W POLSCE

Warszawa 2019

Publikacja została wydana nakładem Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego

© Urząd Komisji Nadzoru Finansowego
ul. Piękna 20
00-549 Warszawa
www.knf.gov.pl

Warszawa 2019
Wydanie I

ISBN 978-83-66322-01-1
Nakład: 1500 szt.
Stan prawny na dzień: 25 lutego 2019 r.

Przygotowanie do druku i druk:
Pracownia C&C Sp. z o.o.

Niniejsza publikacja wydana została w celach edukacyjnych w ramach projektu CEDUR. Informacje w niej zawarte mają wyłącznie charakter ogólny i nie stanowią porady prawnej oraz inwestycyjnej.

Urząd Komisji Nadzoru Finansowego nie ponosi odpowiedzialności za wszelkie decyzje podjęte przez czytelnika na rynku finansowym, na podstawie zawartych w niniejszej publikacji informacji.

SPIS TREŚCI

1. Wstęp	5
2. Słowniczek użytych pojęć i skrótów	5
3. Geneza regulacji w zakresie ASI	7
3.1. Wprowadzenie instytucji AFI do polskiego systemu prawnego jako skutek implementacji <i>Dyrektywy ZAFI</i>	7
3.2. ASI jako jedna z form AFI. Główne założenia regulacji w zakresie ASI	8
3.3. Cel regulacji w zakresie ASI	10
4. Podstawowe informacje na temat ASI w świetle ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi	12
4.1. Dopuszczalny przedmiot działalności ASI i zarządzającego ASI	12
4.2. Dopuszczalne formy prawne prowadzenia działalności jako ASI i zarządzający ASI	13
4.3. Działalność zarządzającego ASI prowadzona w oparciu o wpis do rejestru zarządzających ASI a działalność w oparciu o uzyskane zezwolenie na prowadzenie działalności jako zarządzający ASI	14
4.4. Wymogi formalne wniosku o wpis do rejestru zarządzających ASI oraz wniosku o udzielenie zezwolenia na prowadzenie działalności jako zarządzający ASI	16
5. Ochrona inwestora jako cel regulacji dotyczących ASI i ich zarządzających	19
5.1. Ochrona inwestora na etapie postępowania przed KNF	19
5.1.1. Badanie spełniania wymogu prowadzenia działalności w określonej formie prawnej ..	19
5.1.2. Badanie sposobu określenia przedmiotu działalności ASI i jej zarządzającego oraz dostosowania nazwy ASI	20
5.1.3. Badanie sposobu określania polityki inwestycyjnej i strategii inwestycyjnej ASI	22
5.1.4. Badanie spełnienia wymogów ustawowych przez zarząd i radę nadzorczą zarządzającego ASI	24
5.1.5. Badanie spełnienia wymogów w zakresie wymaganych ustawowo procedur dotyczących działalności zarządzającego ASI oraz przyjęcia systemu kontroli wewnętrznej	26
5.1.6. Badanie poziomu kapitałów ASI oraz zarządzającego ASI	29
5.1.7. Przesłanki odmowy dokonania wpisu do rejestru zarządzających ASI i udzielenia zezwolenia na prowadzenie działalności jako zarządzający ASI	31
5.2. Ochrona inwestora po rozpoczęciu działalności przez zarządzającego ASI i ASI	32
5.2.1. Jawność rejestru zarządzających ASI i publiczne udostępnienie informacji na temat podmiotów, które uzyskały zezwolenie na prowadzenie działalności jako zarządzający ASI	32
5.2.2. Nadzór KNF nad zarządzającymi ASI – obowiązki sprawozdawcze zarządzającego ASI w stosunku do KNF	33
5.2.3. Konieczność zgłoszenia KNF każdej kolejnej ASI, którą zarządzający ASI zamierza zarządzać	34
5.2.4. Wprowadzanie ASI do obrotu	36
5.2.5. Wymóg uzyskania zgody KNF na powierzenie innemu przedsiębiorcy wykonywania czynności związanych z działalnością zarządzającego ASI	38

5.2.6. Obowiązek zarządzającego ASI powiadomienia KNF o planowanej istotnej zmianie warunków wykonywania działalności	39
5.2.7. Przesłanki wykreślenia z rejestru zarządzających ASI oraz przesłanki cofnięcia lub wygaśnięcia zezwolenia na prowadzenie działalności jako zarządzający ASI	41
5.2.8. Sankcje administracyjne wobec zarządzającego ASI	42
5.2.9. Przepisy karne w zakresie działalności ASI i zarządzających ASI	43
6. Wykaz najważniejszych aktów prawnych oraz dokumentów odnoszących się do sposobu wykonywania działalności przez ASI oraz zarządzających ASI	45
6.1. Obowiązujące regulacje prawne	45
6.1.1. Regulacje unijne	45
6.1.2. Regulacje krajowe	45
6.2. Wytyczne ESMA	46
6.3. Stanowiska Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego	46

Wraz z nowelizacją ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi do polskiego systemu prawnego została wprowadzona instytucja alternatywnej spółki inwestycyjnej (ASI). Skomplikowany i nowatorski charakter regulacji dotyczących ASI i ich zarządzających spowodował zmiany na polskim rynku kapitałowym, w szczególności pośród podmiotów funkcjonujących już wcześniej na rynku kapitałowym, pozostających jednakże wówczas poza zakresem nadzoru Komisji Nadzoru Finansowego. W konsekwencji braku zrozumienia wskazanych regulacji, niezależnie od wniosków o uzyskanie wpisu do rejestru zarządzających ASI lub wniosków o uzyskanie stosownego zezwolenia, do Komisji Nadzoru Finansowego wpływają liczne zapytania o interpretację przepisów dotyczących funkcjonowania ASI i ich zarządzających, w tym liczne zapytania o celowość tych przepisów. W świetle powyższego konieczne wydaje się wyjaśnienie podstawowego celu wprowadzenia tych przepisów, jakim jest zapewnienie ochrony inwestorom ASI, a także wyjaśnienie sposobu realizacji tego celu, który odbywa się przez egzekwowanie konkretnych, wskazanych i opisanych w publikacji norm prawa. W tym kontekście należy podkreślić, że stworzenie spójnego podejścia do zagrożeń związanych z działalnością zarządzających AFI, w tym zarządzających ASI, przyczynia się także do zapewnienia stabilności systemu finansowego.

Publikacja skierowana jest przed wszystkim do potencjalnych inwestorów kapitałowych, zwłaszcza klientów profesjonalnych, pragnących dokonywać inwestycji za pośrednictwem ASI, mających wiedzę nt. funkcjonowania rynku finansowego, w szczególności rynku funduszy inwestycyjnych, do osób i podmiotów pragnących prowadzić lub prowadzących już działalność jako zarządzający ASI i ASI, a także do osób zainteresowanych tematyką rynków kapitałowych, w tym do studentów.

SŁOWNICZEK UŻYTYCH POJĘĆ I SKRÓTÓW

AFI – instytucja wspólnego inwestowania prowadząca działalność jako fundusz inwestycyjny zamknięty, specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty lub alternatywna spółka inwestycyjna (art. 2 pkt 10a *Ustawy o funduszach*).

ASI – alternatywna spółka inwestycyjna, alternatywne spółki inwestycyjne (art. 8a ust. 1 *Ustawy o funduszach*).

Depozytariusz ASI – podmiot wykonujący obowiązki określone w *Ustawie z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi* (Dz.U. z 2018 r. poz. 1355, z późn. zm.), w szczególności polegające na przechowywaniu aktywów oraz prowadzeniu rejestru aktywów alternatywnej spółki inwestycyjnej, a także na zapewnieniu właściwego monitorowania przepływu środków pieniężnych ASI (art. 9 *Ustawy o funduszach*).

Dźwignia finansowa AFI – rozumie się przez to każdą metodę zwiększania ekspozycji AFI, w szczególności przez pożyczanie środków pieniężnych lub papierów wartościowych lub przez inwestycje w instrumenty pochodne lub prawa majątkowe, których cena zależy bezpośrednio lub pośrednio od oznaczonych co do gatunku rzeczy, określonych rodzajów energii, mierników i limitów wielkości produkcji lub emisji

zanieczyszczeń, dopuszczone do obrotu na giełdach towarowych, albo instrumenty pochodne właściwe AFI (art. 2 pkt 42b *Ustawy o funduszach* w zw. z art. 2 pkt 42a *Ustawy o funduszach*)¹.

Ekspozycja AFI – wyrażona w walucie, w której wyceniane są aktywa alternatywnego funduszu inwestycyjnego, kwota zaangażowania tego AFI uwzględniająca wszystkie aktywa i zobowiązania AFI, instrumenty pochodne lub prawa majątkowe, których cena zależy bezpośrednio lub pośrednio od oznaczonych co do gatunku rzeczy, określonych rodzajów energii, mierników i limitów wielkości produkcji lub emisji zanieczyszczeń, dopuszczone do obrotu na giełdach towarowych, 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 AFI (art. 2 pkt 42a *Ustawy o funduszach*).

Klient detaliczny – podmiot, na którego rzecz jest lub ma być świadczona usługa, albo któremu proponowane jest nabycie lub objęcie praw uczestnictwa alternatywnej spółki inwestycyjnej, niebędący klientem profesjonalnym albo będący klientem profesjonalnym, którego traktuje się, świadcząc na jego rzecz usługi, albo proponując nabycie lub objęcie praw uczestnictwa alternatywnej spółki inwestycyjnej, jak klienta detalicznego (art. 2 pkt 13b *Ustawy o funduszach*).

Klient profesjonalny – podmiot, na którego rzecz jest lub ma być świadczona usługa, albo któremu proponowane jest nabycie lub objęcie praw uczestnictwa alternatywnej spółki inwestycyjnej, posiadający doświadczenie i wiedzę pozwalające na podejmowanie właściwych decyzji inwestycyjnych, jak również na właściwą ocenę ryzyka związanego z tymi decyzjami (art. 2 pkt 13a *Ustawy o funduszach*).

Kodeks postępowania administracyjnego – *Ustawa z dnia 14 czerwca 1960 r. – Kodeks postępowania administracyjnego* (Dz.U. z 2018 r. poz. 2096, z późn. zm.).

Komisja, KNF – Komisja Nadzoru Finansowego.

Polityka inwestycyjna ASI – dokument informujący jaki jest cel inwestycyjny, do którego zrealizowania dąży ASI, a także określający zasady, którymi zamierza kierować się ASI, aby osiągnąć swój cel inwestycyjny. W szczególności polityka inwestycyjna określa typy i rodzaje papierów wartościowych i innych praw majątkowych będących przedmiotem lokat, kryteria doboru lokat, zasady dywersyfikacji lokat i inne ograniczenia inwestycyjne, a także dopuszczalną wysokość kredytów i pożyczek zaciąganych przez ASI. Na podstawie zasad przyjętych w polityce inwestycyjnej ASI obiera określoną strategię inwestycyjną (art. 70b ust. 1 *Ustawy o funduszach* i art. 20 ust. 1 w zw. z art. 2 pkt 10a *Ustawy o funduszach*).

Rozporządzenie 231/2013 – *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. Urz. UE L 83 z 22.03.2013, s. 1), regulujące zasady wykonywania działalności przez AFI i zarządzających AFI.

¹ Ze względu na wysoce sformalizowany charakter definicji legalnej pojęcia dźwigni finansowej, dla pełniejszego zrozumienia omawianych kwestii, warto mieć na uwadze również rozumienie dźwigni finansowej w języku bardziej powszechnym, a mianowicie dźwignia finansowa stanowi w istocie technikę inwestycyjną zakładającą dokonywanie inwestycji o łącznej wartości wyższej niż wartość środków pieniężnych przeznaczanych na tę inwestycję, np. przez zainwestowanie pożyczonych środków pieniężnych lub przez wykorzystanie instrumentów pochodnych. Dźwignia finansowa stanowi więc technikę inwestycyjną umożliwiającą zwielokrotnienie potencjalnych zysków, jakie mogą zostać osiągnięte, ale też potencjalnych strat, jakie mogą zostać poniesione na inwestycji w porównaniu do sytuacji, w której inwestycja dokonywana byłaby bez wykorzystania dźwigni finansowej.

Strategia inwestycyjna ASI – dokument stworzony na podstawie zasad przyjętych w polityce inwestycyjnej ASI, zawierający generalne wytyczne, jakimi kierować się będzie ASI inwestując środki zebrane od inwestorów, aby zrealizować cel inwestycyjny określony w polityce inwestycyjnej ASI. Strategia inwestycyjna zawiera co najmniej następujące informacje: główne kategorie aktywów, w które ASI może inwestować; wszelkie sektory przemysłowe, geograficzne lub inne sektory rynkowe bądź szczególne klasy aktywów, które są przedmiotem strategii inwestycyjnej; opis polityki ASI w zakresie zaciągania pożyczek lub stosowania dźwigni finansowej. Strategia inwestycyjna ASI jest wybierana w celu konkretyzacji założeń przyjętych w polityce inwestycyjnej ASI. W zależności od przyjętego modelu biznesowego ASI może obrać jedną lub więcej strategii inwestycyjnych (art. 5 ust. 2 *Rozporządzenia 231/2013*).

Ustawa o funduszach – *Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi* (Dz.U. z 2018 r. poz. 1355, z późn. zm.) regulująca zasady wykonywania działalności przez ASI i zarządzającego ASI.

Ustawa o ofercie publicznej – *Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych* (Dz.U. z 2018 r. poz. 512, z późn. zm.).

Zarządzający ASI – podmiot zarządzający alternatywną spółką inwestycyjną, w tym co najmniej zarządzający portfelem inwestycyjnym tej spółki oraz ryzykiem związanym z jej działalnością (art. 8b ust. 1 *Ustawy o funduszach*).

3 GENEZA REGULACJI W ZAKRESIE ASI

3.1. WPROWADZENIE INSTYTUCJI AFI DO POLSKIEGO SYSTEMU PRAWNEGO JAKO SKUTEK IMPLEMENTACJI DYREKTYWY ZAFI

W dniu 4 czerwca 2016 r. weszła w życie *Ustawa z dnia 31 marca 2016 r. o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz niektórych innych ustaw* (Dz.U. z 2016 r. poz. 615) (*Ustawa zmieniająca*). Podstawowym celem *Ustawy zmieniającej* było wdrożenie do polskiego porządku prawnego celów wyznaczonych przez *Dyrektywę 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. Urz. UE L 174 z 01.07.2011, s. 1) (*Dyrektywa ZAFI*), a tym samym realizacja w ramach prawa krajowego celów wyznaczonych przez prawodawcę unijnego².

Ustawa zmieniająca dokonała istotnych zmian w *Ustawie z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych*, w tym wprowadziła do polskiego prawa instytucję alternatywnego funduszu inwestycyjnego (AFI), przez którą rozumie się instytucję wspólnego inwestowania, której przedmiotem działalności (w tym w ramach subfunduszu) jest zbieranie aktywów od wielu inwestorów w celu ich lokowania w interesie tych inwestorów, zgodnie z określoną polityką inwestycyjną, niebędącą funduszem inwestycyjnym otwartym.

Regulacje zawarte w *Ustawie zmieniającej* służą także stosowaniu unijnych rozporządzeń regulujących zasady funkcjonowania kwalifikowanych rodzajów funduszy inwestycyjnych:

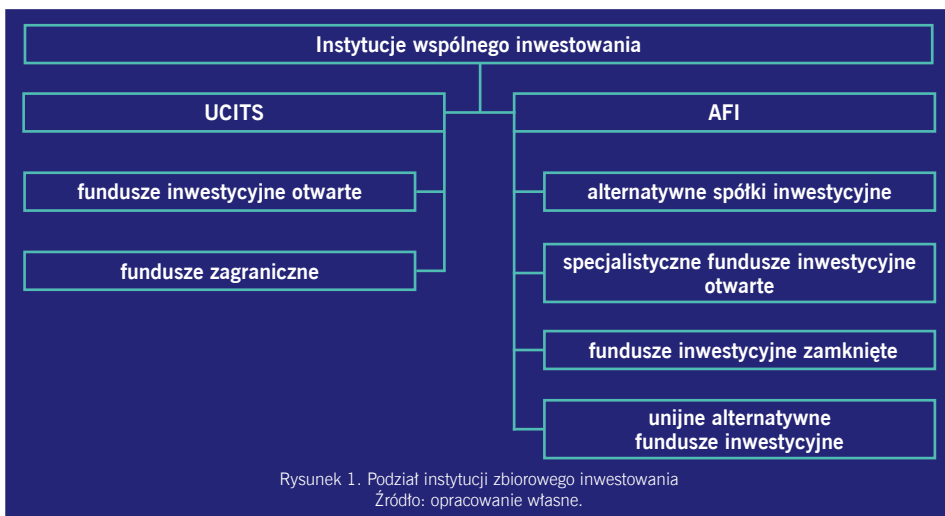
² Szczegółowe informacje na temat wprowadzenia instytucji ASI do polskiego systemu prawnego na skutek implementacji *Dyrektywy ZAFI* zostały zawarte w uzasadnieniu do *Rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz niektórych innych ustaw*, Druk Sejmowy nr 69 z dnia 01.12.2015 r.

- *Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE): nr 345/2013 z dnia 17 kwietnia 2013 r. w sprawie europejskich funduszy venture capital* (Dz. Urz. UE L 115 z 25.04.2013, s. 1);
- *Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/760 z dnia 29 kwietnia 2015 r. w sprawie europejskich długoterminowych funduszy inwestycyjnych* (Dz. Urz. UE L 123 z 19.05.2015, s. 98) oraz
- *Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE): nr 346/2013 z dnia 17 kwietnia 2013 r. w sprawie europejskich funduszy na rzecz przedsiębiorczości społecznej* (Dz. Urz. UE L 115 z 25.04.2013, s. 18).

3.2. ASI JAKO JEDNA Z FORM AFI. GŁÓWNE ZAŁOŻENIA REGULACJI W ZAKRESIE ASI

Alternatywny fundusz inwestycyjny (AFI) jest instytucją wspólnego inwestowania, której przedmiotem działalności, w tym w ramach wydzielonego subfunduszu, jest zbieranie aktywów od wielu inwestorów w celu lokowania w interesie tych inwestorów, zgodnie z określoną polityką inwestycyjną, niebędącą jednocześnie funduszem typu UCITS, tj. funduszem działającym na podstawie prawa Unii Europejskiej regulującego zasady zbiorowego inwestowania w papiery wartościowe, którym w polskim porządku prawnym jest fundusz inwestycyjny otwarty i fundusz zagraniczny w rozumieniu *Ustawy o funduszach*.

W celu określenia, czy dany podmiot jest alternatywnym funduszem inwestycyjnym, zasadne jest odniesienie się do wydanych przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (*European Securities and Markets Authority*, w skrócie: ESMA) „Wytycznych w sprawie kluczowych koncepcji ZAFI”, w których wyjaśniono rozumienie takich pojęć, jak: „przedsiębiorstwo zbiorowego inwestowania”, „pozyskiwanie kapitału”, „wielu inwestorów” oraz „określona polityka inwestycyjna”. Przedmiotowe wytyczne precyzują sposób rozumienia poszczególnych pojęć składających się na elementy definicji alternatywnego funduszu inwestycyjnego. Skutkiem wprowadzenia powyższych regulacji jest zamknięcie katalogu form prawnych prowadzenia działalności instytucji wspólnego inwestowania, które zgodnie z założeniami *Dyrektywy ZAFI* będą zaliczane do jednej z dwóch kategorii instytucji wspólnego inwestowania, tj. UCITS (czyli FIO, fundusz zagraniczny) albo AFI (czyli SFIO, FIZ, ASI i unijny AFI).



Na rynku krajowym funkcjonują następujące grupy podmiotów, które należy zakwalifikować do instytucji wspólnego inwestowania:

- 1) fundusze inwestycyjne otwarte (FIO), specjalistyczne fundusze inwestycyjne (SFIO) i fundusze inwestycyjne zamknięte (FIZ) – fundusze inwestycyjne w rozumieniu *Ustawy o funduszach*;
- 2) spółki handlowe, których działalność jest tożsama z działalnością AFI w rozumieniu *Dyrektywy ZAFI* – podmioty wykonujące działalność jako ASI w rozumieniu *Ustawy o funduszach*;
- 3) fundusze zagraniczne – fundusze inwestycyjne typu UCITS (fundusze inwestycyjne lub spółki inwestycyjne), które uzyskały zezwolenie właściwego organu nadzoru w państwie członkowskim UE na prowadzenie działalności zgodnie z prawem wspólnotowym regulującym zasady zbiorowego inwestowania w papiery wartościowe (*Dyrektywa UCITS*);
- 4) unijne AFI – alternatywne fundusze inwestycyjne, które: zostały zarejestrowane przez właściwy organ nadzoru w państwie członkowskim UE, uzyskały stosowne zezwolenie na prowadzenie działalności jako AFI wydane przez organ nadzoru w państwie członkowskim UE lub – w przypadku braku wymogu uzyskania zezwolenia lub rejestracji w danym państwie członkowskim UE – prowadzący działalność mając siedzibę na terytorium państwa członkowskiego UE.

Należy wspomnieć również, że przepisy prawa wspólnotowego nakładają wymóg posiadania przez instytucję zbiorowego inwestowania podmiotu nią zarządzającego. Realizując cele prawa unijnego, przepisy *Ustawy zmieniającej* nie wykreowały nowych form prawnych prowadzenia działalności zarządzających instytucją wspólnego inwestowania, ale objęły pod względem podmiotowym zidentyfikowane na rynku krajowym formy prowadzenia działalności objętej regulacjami *Dyrektywy ZAFI* oraz *Dyrektywy UCITS*.

W znowelizowanej *Ustawie o funduszach* przyjęto w stosunku do ASI rozwiązanie polegające na niewyodrębnianiu portfela inwestycyjnego z pozostałych aktywów spółki, zatem całość aktywów alternatywnej spółki inwestycyjnej stanowi równocześnie jej portfel inwestycyjny. Należy wskazać, że jednym z celów implementowanej *Dyrektywy ZAFI* była identyfikacja prawna istniejących już ZAFI przez określenie wspólnych wymogów dotyczących wydawania zezwoleń i nadzoru nad ZAFI. Dyrektywa ta nie jest podstawą do kreowania w krajowych porządkach prawnych nowych form prawnych ZAFI, natomiast wskazany cel został zrealizowany przez objęcie przepisami *Ustawy o funduszach* podmiotów funkcjonujących na rynku krajowym, których działalność jest tożsama z działalnością ZAFI. Tym samym *Ustawa zmieniająca*, implementująca *Dyrektywę ZAFI*, nadała jedynie formalny ton działalności prowadzonej przez obecnie istniejące spółki inwestycyjne, nie ingerując jednocześnie w sposób nabywania aktywów do portfela inwestycyjnego oraz nie narzucając ustawowych wymogów dotyczących sposobu ukształtowania polityki inwestycyjnej ASI.

Na rynku krajowym funkcjonuje pięć grup podmiotów, które należy zakwalifikować do zarządzających instytucją zbiorowego inwestowania:

- 1) towarzystwa funduszy inwestycyjnych (TFI) – zarządzające FIO, SFIO i FIZ;
- 2) spółki handlowe, które wykonują działalność jako zarządzający ASI w rozumieniu *Ustawy o funduszach*;
- 3) spółki zarządzające – podmioty lub spółki z siedzibą w państwie członkowskim UE, które uzyskały zezwolenie właściwego organu nadzoru nad rynkiem finansowym w państwie członkowskim na wykonywanie działalności w zakresie zarządzania funduszami typu UCITS; na mocy art. 4 ust. 1a *Ustawy o funduszach* TFI w drodze umowy zawartej w formie pisemnej może przekazać spółce zarządzającej prowadzącej działalność na terytorium RP zarządzanie FIO i prowadzenie jego spraw;
- 4) zarządzający z UE – podmioty posiadające osobowość prawną, mające siedzibę na terytorium państwa członkowskiego UE, które uzyskały zezwolenie właściwego organu nadzoru nad rynkiem finansowym w państwie członkowskim na wykonywanie działalności w zakresie zarządzania AFI; na mocy art. 4 ust. 1b *Ustawy o funduszach* TFI w drodze umowy zawartej w formie pisemnej może przekazać zarządzającemu z UE prowadzącemu działalność na terytorium RP zarządzanie SFIO lub FIZ i prowadzenie jego spraw;

- 5) zarządzający z państwa trzeciego – spółki z siedzibą w państwie trzecim, innym niż państwo członkowskie UE lub państwo należące do Europejskiego Obszaru Gospodarczego, posiadające formę prawną równoważną spółce z ograniczoną odpowiedzialnością lub spółce akcyjnej, wykonujące działalność zarządzającego ASI wyłącznie na terenie RP w stosunku do ASI, która jest funduszem kapitałowym prowadzącym działalność w formie spółki komandytowej albo spółki komandytowo-akcyjnej, któremu Krajowy Fundusz Kapitałowy udzielił wsparcia finansowego zgodnie z przepisami *Ustawy z dnia 4 marca 2005 r. o Krajowym Funduszu Kapitałowym* (Dz.U. z 2016 r. poz. 901).



3.3. CEL REGULACJI W ZAKRESIE ASI

Wprowadzenie do polskiego prawa regulacji w zakresie prowadzenia działalności przez ASI i zarządzającego ASI jest skutkiem implementacji *Dyrektywy ZAFI*. Celem *Dyrektywy ZAFI* jest ustanowienie rynku wewnętrznego zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, tj. zarządzających wszelkimi typami funduszy, które nie są objęte *Dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS)* (Dz. Urz. UE L 302 z 17.11.2009, s. 32, z późn. zm.) (*Dyrektywa UCITS*), oraz zharmonizowanych i rygorystycznych ram regulacyjnych i nadzorczych Unii dla ich działalności³.

Regulując wspólne wymogi w tym zakresie, uwzględniono zidentyfikowane w czasie kryzysu finansowego ryzyka związane z działalnością takich podmiotów. Podmioty te odpowiadają w Unii za zarządzanie znaczną kwotą zainwestowanych aktywów, dokonują na rynkach instrumentów finansowych transakcji o istotnej wartości i mogą wywierać znaczący wpływ na rynki i przedsiębiorstwa, w które inwestują, a ich działalność może przyczynić się również do rozprzestrzeniania lub zwiększania ryzyka w obrębie systemu finansowego, w tym ryzyka dla inwestorów, kontrahentów i innych uczestników rynku finansowego. Tworząc rynek wewnętrzny zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, *Dyrektywa ZAFI* umożliwia równocześnie podmiotowi spełniającemu określone wymagania, prowadzenie działalności na obszarze całej Unii Europejskiej na zasadzie paszportu europejskiego, tj. bez konieczności uzyskiwania odrębnych

³ Szczegółowe informacje na temat wprowadzenia instytucji ASI do polskiego systemu prawnego na skutek implementacji *Dyrektywy ZAFI* zostały zawarte w uzasadnieniu do *Rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz niektórych innych ustaw*, Druk Sejmowy nr 69 z dnia 1.12.2015 r.

zezwoleń w każdym z państw członkowskich. *Dyrektywa ZAFI* obejmuje zakresem swojej regulacji wszystkich ZAFI – również zarządzających funduszami spoza Unii Europejskiej oraz działających na terytorium Unii Europejskiej ZAFI posiadających siedziby w państwach trzecich, jednakże w tym przypadku ustanawia okresy przejściowe, w szczególności w celu objęcia ich zharmonizowanym systemem paszportowym⁴.

Działalność spółek handlowych, które w inny sposób niż w formie funduszu inwestycyjnego pozyskują kapitał od wielu inwestorów z myślą o inwestowaniu go zgodnie z określoną polityką inwestycyjną z korzyścią dla tych inwestorów, do dnia 4 czerwca 2016 r. była wykonywana na zasadach ogólnych (w szczególności zgodnie z przepisami *Kodeksu spółek handlowych*). W odniesieniu do tej grupy podmiotów *Ustawa zmieniająca* wprowadziła nowe regulacje istotnie zmieniające warunki funkcjonowania takich podmiotów, w szczególności wymóg uzyskania wpisu do rejestru zarządzających ASI lub uzyskania stosownego zezwolenia. W konsekwencji podmioty te zostały objęte nadzorem Komisji jako organu sprawującego nadzór nad rynkiem kapitałowym.

Zgodnie ze znowelizowanymi przepisami *Ustawy o funduszach* SFIO i FIZ zostały zaliczone do alternatywnych funduszy inwestycyjnych, natomiast w odniesieniu do spółek handlowych prowadzących działalność inwestycyjną został określony dopuszczalny katalog form prawnych prowadzenia działalności w formie alternatywnych spółek inwestycyjnych (czyli AFI niebędących funduszami inwestycyjnymi ani unijnymi AFI) oraz wskazane zostały podmioty, które mogą być zarządzającymi ASI (czyli ZAFI niebędącymi TFI ani zarządzającymi z UE).

W grupie podmiotów będących spółkami handlowymi, których działalność została objęta nowelizacją *Ustawy o funduszach* znajdują się:

- 1) spółki kapitałowe (spółki z ograniczoną odpowiedzialnością oraz spółki akcyjne, w tym spółki europejskie) – spółki, które z uwagi na wynikający z formy prawnej (spółka kapitałowa posiadająca osobowość prawną) wewnętrzny charakter zarządzania spółką, pozwalający na jednoczesne wykonywanie działalności zarówno AFI, jak też ZAFI, uznaje się je za ZAFI tożsame z AFI;
- 2) spółki komandytowe oraz spółki komandytowo-akcyjne – prowadzenie działalności ZAFI i AFI w tej formie będzie możliwe wyłącznie, gdy jedynym komplementariuszem (czyli współnikiem wyłącznie uprawnionym do reprezentowania spółki) jest osoba prawna i odpowiada ona za zarządzanie portfelem inwestycyjnym i ryzykiem; w tym przypadku taki komplementariusz jest uznany za ZAFI (zewnątrznie zarządzającego AFI, którym jest spółka komandytowa lub spółka komandytowo-akcyjna), przy czym wskazuje się – spośród szerokiego kręgu osób prawnych – wyłącznie spółki kapitałowe jako uprawnione do prowadzenia działalności w tej formie.

W tym miejscu należy zwrócić uwagę na wymóg *Dyrektywy ZAFI* związany z koniecznością posiadania osobowości prawnej przez ZAFI oraz wymóg, aby każdy AFI miał jednego ZAFI odpowiedzialnego za zapewnienie zgodności działalności AFI zgodnie z dyrektywą.

Zawężenie formy organizacyjno-prawnej do spółek kapitałowych jest uzasadnione nie tylko ze względu na gwarancję bezpiecznego, sprawnego oraz profesjonalnego systemu zarządzania aktywami inwestorów, ale także ze względów racjonalnych i praktycznych.

Wyłączenie to obejmuje przypadki wykonywania działalności zbliżonej do działalności ZAFI, ale prowadzonej w szczególnych celach i z reguły w sposób uregulowany w odrębnych przepisach aniżeli przepisy *Ustawy o funduszach*. Przepisy art. 1a ust. 2 *Ustawy o funduszach* wskazują wprost katalog podmiotów, których działalność nie stanowi działalności zarządzania alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi.

⁴ Tamże.

Rozszerzenie katalogu ZAFI na wszystkie podmioty posiadające osobowość prawną doprowadziłoby do niezasadzonego objęcia regulacją podmiotów, których zwykła działalność czy też prawne i ekonomiczne podstawy ich utworzenia nie uwzględniają specyfiki działalności inwestycyjnej, a w niektórych przypadkach mogą nawet być postrzegane wręcz jako sprzeczne z taką działalnością, np. działalność fundacji, spółdzielni, partii politycznych czy związków zawodowych.

Należy również wskazać, iż istnieje wiele podmiotów, które pomimo braku wyraźnego wyłączenia spod stosowania przepisów ustawy na mocy art. 1a *Ustawy o funduszach* nie będą uznawane za alternatywne fundusze inwestycyjne, gdyż nie wypełniają cech alternatywnego funduszu inwestycyjnego. Zgodnie z wytycznymi opracowanymi przez ESMA przedsiębiorstwo zbiorowego inwestowania typu AFI wyróżnia się następującymi cechami:

- przedsiębiorstwo nie ma ogólnego celu handlowego lub przemysłowego;
- przedsiębiorstwo gromadzi razem kapitał pozyskiwany od swoich inwestorów w celu inwestowania z uwagi na generowanie zwrotu łączonego dla tych inwestorów;
- posiadacze jednostek lub akcjonariusze przedsiębiorstwa – jako grupa zbiorowa – nie posiadają codziennego prawa do decydowania lub kontroli.

Przykładem podmiotów niespełniających cech AFI będą m.in. spółki specjalnego przeznaczenia (SPV) tworzone do realizacji szczególnych celów, np. w ramach funduszy inwestycyjnych zamkniętych, czy spółki holdingowe w rozumieniu *Ustawy o funduszach*.

4 PODSTAWOWE INFORMACJE NA TEMAT ASI W ŚWIELE USTAWY O FUNDUSZACH INWESTYCYJNYCH I ZARZĄDZANIU ALTERNATYWNYMI FUNDUSZAMI INWESTYCYJNYMI

4.1. DOPUSZCZALNY PRZEDMIOT DZIAŁALNOŚCI ASI I ZARZĄDZAJĄCEGO ASI

Wyłącznym przedmiotem działalności ASI, z zastrzeżeniem wyjątków przewidzianych w *Ustawie o funduszach*, jest zbieranie aktywów od wielu inwestorów w celu ich lokowania w interesie tych inwestorów zgodnie z określoną polityką inwestycyjną⁵. Oznacza to, że ASI nie może wykonywać jednocześnie działalności opisanej powyżej oraz prowadzić innej aktywności gospodarczej. W tym miejscu należy wskazać, że konstrukcja ASI polega na niewyodrębnianiu portfela inwestycyjnego z pozostałych aktywów spółki, zatem całość aktywów ASI stanowi równocześnie jej portfel inwestycyjny. W związku z powyższym, w celu zagwarantowania, że wpłaty dokonane przez inwestorów ASI zostaną przeznaczone wyłącznie na działalność inwestycyjną prowadzoną zgodnie z przyjętą polityką inwestycyjną, przepisy prawa określają wyłączny przedmiot działalności ASI.

Przedmiotem działalności zarządzającego ASI może być wyłącznie zarządzanie ASI, w tym wprowadzanie tej spółki do obrotu, oraz zarządzanie unijnymi AFI, w tym wprowadzanie tych AFI do obrotu⁶. Zarządzanie ASI obejmuje co najmniej zarządzanie portfelem inwestycyjnym ASI oraz zarządzanie ryzykiem. Na mocy przepisów wspólnotowych, zarządzający ASI wykonujący działalność w oparciu o przepisy prawa polskiego może zarządzać również AFI utworzonymi na terenie całej Unii Europejskiej (czyli podmiotami, które są odpowiednikami ASI w innych państwach Unii Europejskiej). Oprócz zarządzania ASI

⁵ Przedmiot działalności ASI określa art. 8a ust. 3 *Ustawy o funduszach*.

⁶ Przedmiot działalności zarządzającego ASI określa art. 70e ust. 1 *Ustawy o funduszach*.

w obrębie przedmiotu działalności zarządzającego ASI mieści się również wprowadzanie ASI do obrotu, czyli oferowanie inwestorom tytułów uczestnictwa ASI⁷. Warto zaznaczyć, że podobnie jak ASI, zarządzający ASI nie może wykonywać jednocześnie działalności opisanej powyżej oraz prowadzić innej aktywności gospodarczej.

Jedynie w przypadku wewnątrznie zarządzającego ASI funkcje zarządzającego ASI oraz ASI skupione są w ramach jednego podmiotu. Oznacza to, że przedmiotem wewnątrznie zarządzanej ASI jest zarówno działalność ASI, jak też działalność zarządzającego ASI, a zatem spółka taka jest zobowiązana ujawnić w Krajowym Rejestrze Przedsiębiorców oraz w umowie/statucie spółki dwa przedmioty działalności.

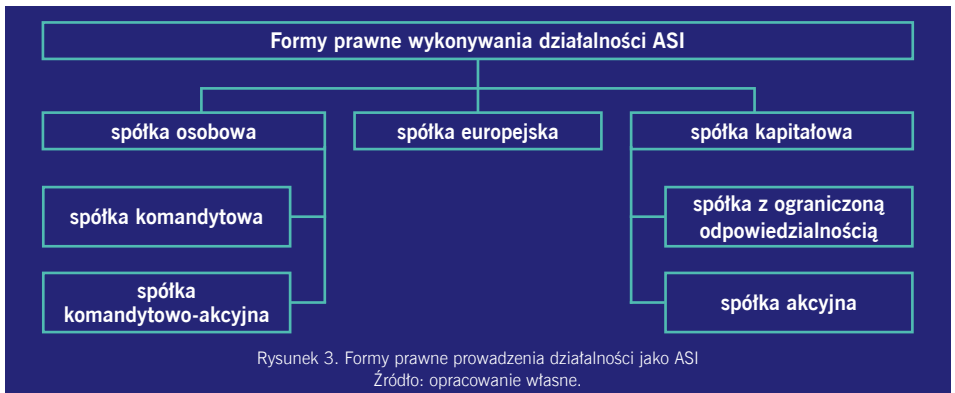
4.2. DOPUSZCZALNE FORMY PRAWNE PROWADZENIA DZIAŁALNOŚCI JAKO ASI I ZARZĄDZAJĄCY ASI

Przepisy prawa nie wykreowały żadnej specyficznej, dedykowanej formy prawnej wykonywania działalności zarówno przez ASI, jak też zarządzającego ASI. Oznacza to, że ASI oraz ich zarządzający funkcjonują w obrocie gospodarczym jako spółki prawa handlowego, a do kwestii wykonywania działalności niuregulowanych w *Ustawie o funduszach* stosuje się przepisy *Kodeksu spółek handlowych*.

Zgodnie z *Ustawą o funduszach*⁸ ASI może prowadzić działalność w formie:

- spółki kapitałowej (spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, spółki akcyjnej, spółki europejskiej);
- spółki osobowej (wyłącznie spółki komandytowej albo spółki komandytowo-akcyjnej).

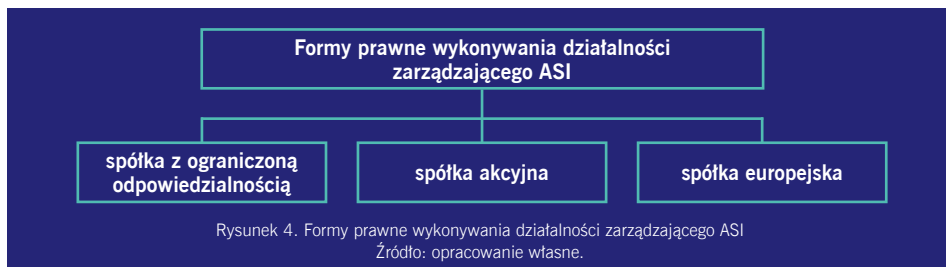
ASI prowadzące działalność w formie spółki osobowej są zewnątrznie zarządzanymi ASI, a ich jedynym komplementariuszem jest zawsze zarządzający ASI.



⁷ Problematyka wprowadzenia ASI do obrotu została opisana w Rozdziale 5.2.4. niniejszej publikacji.

⁸ Formy prawne wykonywania działalności ASI określa art. 8a ust. 2 *Ustawy o funduszach*.

Zarządzającym ASI natomiast może być wyłącznie spółka kapitałowa, w tym spółka europejska⁹.



Zawężenie formy organizacyjno-prawnej zarządzających ASI do spółek kapitałowych jest spowodowane wymogami określonymi w *Dyrektywie ZAFI* dotyczącymi konieczności posiadania przez zarządzającego ASI osobowości prawnej.

4.3. DZIAŁALNOŚĆ ZARZĄDZAJĄCEGO ASI PROWADZONA W OPARCIU O WPIS DO REJESTRU ZARZĄDZAJĄCYCH ASI A DZIAŁALNOŚĆ W OPARCIU O UZYSKANE ZEZWOLENIE NA PROWADZENIE DZIAŁALNOŚCI JAKO ZARZĄDZAJĄCY ASI

Wykonywanie działalności zarządzającego ASI, zarówno zewnątrz, jak i wewnątrz, jest reglamentowane przez *Ustawę o funduszach* i w zależności od wartości aktywów wchodzących w skład portfeli inwestycyjnych alternatywnych spółek inwestycyjnych, którymi dany zarządzający ASI zamierza zarządzać lub zarządza, wymaga bądź uzyskania zezwolenia KNF, bądź wpisu do rejestru zarządzających ASI.

Działalność zarządzającego ASI 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. Przekroczenie powyższych limitów skutkuje powstaniem obowiązku złożenia do KNF wniosku o udzielenie zezwolenia na wykonywanie działalności zarządzającego ASI.

Należy wskazać, że działalność zarządzającego ASI polegająca na zarządzaniu unijnym AFI, może być wykonywana wyłącznie przez zewnątrz zarządzającego ASI, który uzyskał zezwolenie na wykonywanie działalności przez zarządzającego ASI.

Z punktu widzenia ochrony uczestników rynku kapitałowego, w szczególności inwestorów zainteresowanych inwestowaniem za pośrednictwem ASI (przystąpienie do ASI prowadzącej działalność w formie spółki komandytowej) lub inwestowaniem w prawa uczestnictwa ASI (odpowiednio akcje lub udziały), konieczne jest zwrócenie uwagi na różnice między wykonywaniem działalności zarządzającego ASI na podstawie uzyskanego zezwolenia KNF a wykonywaniem działalności zarządzającego ASI w oparciu o wpis do rejestru zarządzających ASI.

⁹ Formy prawne wykonywania działalności zarządzającego ASI określa art. 8b ust. 1 *Ustawy o funduszach*.

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 na podstawie uzyskanego zezwolenia.

Do zarządzających ASI wpisanych do rejestru zarządzających ASI nie stosuje się, na mocy art. 70zb ust. 4 *Ustawy o funduszach*, 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.

Przepisy prawa nie wymagają od zarejestrowanych zarządzających ASI spełniania rygorystycznych wymogów przewidzianych dla podmiotów funkcjonujących w oparciu o uzyskane zezwolenie, np. posiadanie systemu kontroli wewnętrznej.

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, powierzenia wykonywania czynności innym podmiotom, obowiązków informacyjnych, publikacyjnych i sprawozdawczych.

ASI, 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 pełniącego 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.

Na podmiotach wpisanych do rejestru zarządzających ASI nie ciąży takie same rygorystyczne obowiązki informacyjne, w tym obowiązki sprawozdawcze w stosunku do Komisji, jak na zarządzających ASI, którzy uzyskali zezwolenie. Prawne różnicowanie 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 podlegający wpisowi do rejestru są 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.

Wobec ograniczonego zakresu regulacji dotyczących zarejestrowanych zarządzających ASI, a co za tym idzie ograniczonego zakresu nadzoru Komisji nad tymi podmiotami, inwestorzy muszą się liczyć z faktem występowania podwyższonego ryzyka inwestycyjnego związanego z inwestycjami polegającymi na przystąpieniu do alternatywnych spółek inwestycyjnych¹⁰.

4.4. WYMOGI FORMALNE WNIOSKU O WPIS DO REJESTRU ZARZĄDZAJĄCYCH ASI ORAZ WNIOSKU O UDZIELENIE ZEZWOLENIA NA PROWADZENIE DZIAŁALNOŚCI JAKO ZARZĄDZAJĄCY ASI

Ustawa o funduszach wymienia dokumenty, jakie należy załączyć do wniosku o wpis do rejestru zarządzających ASI oraz do wniosku o udzielenie zezwolenia na prowadzenie działalności jako zarządzający ASI. Niezależnie od rodzaju składanego wniosku wszystkie dokumenty powinny zostać przekazane w oryginale i opatrzone podpisami osób je wystawiających. Wnioskodawca może zamiast oryginału dokumentu przedłożyć w postępowaniu jego kopię poświadczoną za zgodność z oryginałem przez notariusza lub występującego w sprawie w roli pełnomocnika adwokata, lub radcę prawnego, stosownie do art. 76a § 2 *Kodeksu postępowania administracyjnego*.

Do wniosku o wpis do rejestru zarządzających ASI załącza się następujące dokumenty:

- 1) statut lub umowę spółki (w zależności od formy prawnej, w jakiej będzie wykonywać działalność zarządzający ASI);
- 2) odpis z rejestru przedsiębiorców, w przypadku gdy zarządzający ASI zamierza wykonywać działalność jako zewnętrze zarządzający ASI;
- 3) dane osobowe członków zarządu lub rady nadzorczej wnioskodawcy, jak również innych osób, które odpowiadają za wykonywaną przez wnioskodawcę działalność lub nią kierują, wraz z odpisami informacji z Krajowego Rejestru Karnego dla każdej z tych osób;
- 4) opis alternatywnych spółek inwestycyjnych wraz ze wskazaniem nazw tych spółek, którymi wnioskodawca zamierza zarządzać, obejmujący:
 - a) planowaną łączną wartość aktywów wchodzących w skład portfeli inwestycyjnych tych spółek,
 - b) opis polityki inwestycyjnej oraz strategii inwestycyjnej każdej z tych spółek;
- 5) wskazanie adresu siedziby zarządzającego ASI.

Natomiast do wniosku spółki o uzyskanie zezwolenia na wykonywanie działalności przez zarządzającego ASI załącza się:

- 1) statut lub umowę spółki (w zależności od formy prawnej, w jakiej będzie wykonywać działalność zarządzający ASI);
- 2) odpis z rejestru przedsiębiorców, w przypadku gdy wnioskodawca zamierza wykonywać działalność jako zewnętrze zarządzający ASI;
- 3) dane osobowe członków zarządu i rady nadzorczej wraz z opisem ich kwalifikacji i doświadczeń zawodowych oraz informacje z Krajowego Rejestru Karnego; ponadto wnioskodawca obowiązany jest wskazać dwóch członków zarządu, którzy spełniają następujące warunki:
 - a) posiadają wyższe wykształcenie lub prawo wykonywania zawodu doradcy inwestycyjnego,
 - b) legitymują się stażem pracy nie krótszym niż 3 lata na kierowniczym lub samodzielnym stanowisku w instytucjach rynku finansowego lub pełnieniem przez ten okres funkcji w organach tych instytucji.

¹⁰ Zalecane jest zapoznanie się z treścią stanowiska UKNF z dnia 27 sierpnia 2018 r. w sprawie zasad sprawowania nadzoru nad zarządzającymi ASI wpisanymi do rejestru zarządzających ASI, opublikowanego na oficjalnej stronie internetowej KNF.

Powyższe warunki obligatoryjnie musi spełniać prezes zarządzającego ASI, natomiast przedłożone opisy kwalifikacji zawodowych powinny uwzględniać kwalifikacje i doświadczenia zawodowe w zakresie poszczególnych strategii inwestycyjnych alternatywnej spółki inwestycyjnej;

- 4) w przypadku akcjonariuszy posiadających co najmniej 10% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu lub co najmniej 10% udziału w kapitale zakładowym wnioskodawcy, będących:
 - a) osobami fizycznymi – dane osobowe tych osób, informacje o dotychczasowym przebiegu pracy zawodowej lub wykonywanej działalności gospodarczej,
 - b) osobami prawnymi albo jednostkami organizacyjnymi nieposiadającymi osobowości prawnej – informację na temat wykonywanej działalności gospodarczej, aktualny odpis z właściwego rejestru oraz ostatnie sprawozdanie finansowe wraz z opinią podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych i raportem z badania, jeżeli badanie jest wymagane przepisami prawa, a w przypadku braku takiego sprawozdania – inne dokumenty i informacje przedstawiające rzetelnie ich aktualną sytuację finansową.

W tym miejscu należy zwrócić uwagę, że w celu ustalenia, czy wpływ osoby posiadającej bezpośrednio lub pośrednio akcje wnioskodawcy w liczbie zapewniającej co najmniej 10% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu lub co najmniej 10% udziału w kapitale zakładowym wnioskodawcy nie będzie niekorzystny dla ostrożnego i stabilnego zarządzania alternatywną spółką inwestycyjną przez zarządzającego ASI, przestrzegania zasad uczciwego obrotu lub należytego zabezpieczenia interesu inwestorów tej spółki, Komisja może żądać przedstawienia innych danych dotyczących sytuacji finansowej tej osoby;

- 5) informacje o podmiotach dominujących i podmiotach zależnych wobec akcjonariuszy posiadających co najmniej 10% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu lub co najmniej 10% udziału w kapitale zakładowym wnioskodawcy, obejmujące wskazanie ich firmy (nazwy) lub imienia i nazwiska, siedziby i adresu lub miejsca zamieszkania oraz opis wykonywanej działalności gospodarczej;
- 6) ostatnie sprawozdanie finansowe wraz z opinią podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych i raportem z badania – w przypadku spółki, która zamierza wykonywać działalność zewnętrzną zarządzającego ASI, jeżeli wykonywała inną działalność przed złożeniem wniosku;
- 7) analizę ekonomiczno-finansową możliwości prowadzenia działalności przez okres roku;
- 8) regulamin zapobiegania ujawnianiu informacji, których wykorzystanie mogłoby naruszać interes inwestorów ASI lub interes nabywców papierów wartościowych będących przedmiotem oferty publicznej lub papierów wartościowych będących przedmiotem obrotu na rynku regulowanym;
- 9) opis polityki wynagrodzeń;
- 10) dane osobowe osób, które mają istotny wpływ na działalność alternatywnej spółki inwestycyjnej, zatrudnionych u wnioskodawcy lub w podmiotach, którym na podstawie umowy wnioskodawca zlecił zarządzanie portfelem inwestycyjnym alternatywnej spółki inwestycyjnej lub jego częścią lub zarządzanie ryzykiem, wraz z opisem kwalifikacji i doświadczeń zawodowych tych osób oraz informacjami z Krajowego Rejestru Karnego, przy czym opisy powinny uwzględniać kwalifikacje i doświadczenia zawodowe w zakresie poszczególnych strategii inwestycyjnych alternatywnej spółki inwestycyjnej;
- 11) plan działalności zarządzającego ASI obejmujący:
 - a) wskazanie zakresu czynności, które wnioskodawca zamierza wykonywać,
 - b) schemat oraz opis organizacji przedsiębiorstwa, ze wskazaniem adresów centrali i oddziałów, jeżeli jest planowane ich otwarcie,
 - c) opis sposobu wykonywania czynności związanych z zarządzaniem alternatywnymi spółkami inwestycyjnymi, dotyczący w szczególności kapitałów własnych zarządzającego ASI, polityki wynagrodzeń, konfliktów interesów, zarządzania ryzykiem oraz płynnością, wyceny aktywów zarządzanych alternatywnych spółek inwestycyjnych, powierzania wykonywania czynności innym podmiotom, obowiązków informacyjnych, publikacyjnych i sprawozdawczych,
 - d) opis warunków technicznych wykonywania działalności, w tym warunków lokalowych, systemów informatycznych oraz urządzeń telekomunikacyjnych;

- 12) informacje o alternatywnych spółkach inwestycyjnych, jakimi wnioskodawca zamierza zarządzać, obejmujące:
 - a) strategię inwestycyjną alternatywnej spółki inwestycyjnej,
 - b) wskazanie funduszy bazowych – w przypadku zamiaru zarządzania alternatywną spółką inwestycyjną, która jest funduszem funduszy,
 - c) opis polityki zarządzającego ASI w zakresie korzystania przez alternatywną spółkę inwestycyjną z dźwigni finansowej AFI,
 - d) profile ryzyka alternatywnej spółki inwestycyjnej,
 - e) wskazanie AFI podstawowego oraz jego siedziby – w przypadku zamiaru zarządzania alternatywną spółką inwestycyjną, która działa jako AFI powiązany,
 - f) wskazanie państwa macierzystego – w przypadku zamiaru zarządzania unijnym AFI lub alternatywną spółką inwestycyjną z siedzibą w państwie należącym do Europejskiego Obszaru Gospodarczego;
- 13) informacje o związanych z zarządzaniem alternatywną spółką inwestycyjną czynnościach, których wykonywanie jest lub zostanie powierzone przedsiębiorcom lub przedsiębiorcom zagranicznym, obejmujące:
 - a) opis powierzanych czynności,
 - b) opis działalności prowadzonej przez przedsiębiorcę lub przedsiębiorcę zagranicznego, którym jest lub zostanie powierzone wykonywanie czynności,
 - c) zasady przekazywania i dalszego przekazywania przez przedsiębiorców lub przedsiębiorców zagranicznych wykonywania powierzonych czynności,
 - d) uzasadnienie powierzenia wykonywania czynności;
- 14) odpisy z właściwych rejestrów podmiotów, którym wnioskodawca zamierza powierzyć wykonywanie czynności na podstawie umowy;
- 15) informacje i dokumenty dotyczące danej alternatywnej spółki inwestycyjnej, którą wnioskodawca będzie zarządzać po uzyskaniu zezwolenia, obejmujące:
 - a) umowę lub statut spółki będącej alternatywną spółką inwestycyjną – w przypadku gdy prowadzi lub będzie prowadziła ona działalność w formie zewnętrznie zarządzanej ASI,
 - b) regulacje wewnętrzne ASI,
 - c) informacje dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego,
 - d) oświadczenie podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych o zgodności przyjętych w regulacjach wewnętrznych ASI metod i zasad wyceny aktywów alternatywnej spółki inwestycyjnej z przepisami dotyczącymi rachunkowości, a także o zgodności i kompletności tych zasad z przyjętą dla danej spółki strategią inwestycyjną – w przypadku gdy zamierzone jest wprowadzenie alternatywnej spółki inwestycyjnej do obrotu wśród klientów detalicznych,
 - e) umowę z depozytariuszem o wykonywanie funkcji depozytariusza alternatywnej spółki inwestycyjnej,
 - f) dane osobowe członków zarządu depozytariusza odpowiedzialnych za wykonywanie funkcji depozytariusza przez jego jednostkę organizacyjną wraz z opisem ich kwalifikacji i doświadczenia zawodowego,
 - g) dane osobowe osób wyznaczonych przez depozytariusza do wykonywania obowiązków określonych w umowie.

Oprócz dokumentów wskazanych powyżej, do wniosku o uzyskanie zezwolenia na wykonywanie działalności przez zarządzającego ASI wnioskodawca załącza dodatkowo oświadczenie o niewystępowaniu powiązań z podmiotami nadzorowanymi z państw UE¹¹, a w przypadku występowania takich powiązań – informację o powiązaniach obejmującą:

- 1) firmy (nazwy), siedziby i adresy zarządzających z UE, spółek zarządzających, zagranicznych firm inwestycyjnych, instytucji kredytowych, podmiotów prowadzących działalność ubezpieczeniową na podstawie zezwolenia w państwie członkowskim oraz podmiotów prowadzących działalność reasekuracyjną na podstawie zezwolenia w państwie członkowskim, z którymi spółka jest powiązana;

¹¹ Szczegółowe regulacje dotyczące charakteru i zakresu powiązań określa art. 70t ust. 3. *Ustawy o funduszach*.

- 2) określenie rodzaju powiązań;
- 3) wskazanie organów państw członkowskich, które udzieliły zezwolenia wyżej wskazanym podmiotom oraz organów państw członkowskich, które nadzorują ich działalność.

5

OCHRONA INWESTORA JAKO CEL REGULACJI DOTYCZĄCYCH ASI I ICH ZARZĄDZAJĄCYCH

5.1. OCHRONA INWESTORA NA ETAPIE POSTĘPOWANIA PRZED KNF

5.1.1. Badanie spełniania wymogu prowadzenia działalności w określonej formie prawnej

Przepisy *Ustawy o funduszach* określają dopuszczalne formy prawne wykonywania działalności zarówno przez ASI, jak też zarządzającego ASI. KNF po otrzymaniu stosownego wniosku w pierwszej kolejności bada, czy wnioskodawca działa w określonej formie prawnej, a zatem czy wniosek został złożony przez podmiot uprawniony. Zgodnie z treścią art. 8b ust. 2 *Ustawy o funduszach* zarządzający ASI może wykonywać działalność wyłącznie w formie spółki kapitałowej. Wniosek może być zatem złożony wyłącznie przez podmiot zawiązany w formie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, spółki akcyjnej lub spółki europejskiej. Złożenie wniosku przez podmiot będący spółką osobową będzie oznaczało złożenie wniosku przez podmiot nieuprawniony. Dodatkowo *Ustawa o funduszach* nakłada na wnioskodawcę obowiązek złożenia wniosku na odpowiednim etapie organizacji spółki, w zależności od tego, czy wnioskodawca zamierza wykonywać działalność jako zewnątrznie lub wewnątrznie zarządzający ASI. W związku z powyższym Komisja weryfikuje zarówno formę prawną, w jakiej została zawiązana spółka będąca wnioskodawcą, jak również na jakim etapie tworzenia tej spółki został złożony wniosek.

Należy również pamiętać, że w przypadku zewnątrznie zarządzających ASI zarówno wniosek o uzyskanie wpisu do rejestru zarządzających ASI, jak też wniosek o udzielenie zezwolenia nie może zostać złożony przez alternatywną spółkę inwestycyjną. Wnioskodawcą zawsze powinna być spółka, która zamierza wykonywać działalność zarządzającego ASI.

Wniosek o uzyskanie wpisu do rejestru zarządzających ASI bądź wniosek o uzyskanie zezwolenia na wykonywanie działalności zarządzającego ASI może złożyć¹²:

- 1) spółka kapitałowa w organizacji – w przypadku gdy zamierza ona prowadzić działalność jako wewnątrznie zarządzający ASI;
- 2) spółka kapitałowa, która ma być komplementariuszem alternatywnej spółki inwestycyjnej, zgodnie z jej umową albo statutem, przed zgłoszeniem tej spółki do sądu rejestrowego – w przypadku gdy zamierza ona prowadzić działalność jako zewnątrznie zarządzający ASI.

Jeżeli podmiotem składającym wniosek o wpis do rejestru zarządzających ASI jest spółka kapitałowa, która zamierza prowadzić działalność jako wewnątrznie zarządzający ASI (tj. zamierza sama sobą zarządzać), NIE MOŻE ona wcześniej złożyć wniosku o wpis do rejestru przedsiębiorców KRS. Spółka ta musi być spółką w organizacji.

¹² Art. 70s. ust. 1 *Ustawy o funduszach*.

Jeżeli podmiotem składającym wniosek o wpis do rejestru zarządzających ASI jest spółka kapitałowa, która zamierza prowadzić działalność jako zewnętrze zarządzający ASI (tj. zamierza zarządzać innym podmiotem – alternatywną spółką inwestycyjną (ASI) w formie spółki komandytowej albo komandytowo-akcyjnej), MUSI BYĆ już zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców KRS. Natomiast żadna wskazana przez zewnętrze Zarządzającego ASI we wniosku ASI **NIE MOŻE wcześniej złożyć wniosku o wpis do rejestru przedsiębiorców KRS.**

Należy zwrócić jednocześnie uwagę, że alternatywne spółki inwestycyjne, którymi zamierza zarządzać wnioskodawca nie mogą być wpisane do KRS przed uzyskaniem przez wnioskodawcę wpisu do rejestru zarządzających ASI lub odpowiednio uzyskaniem stosownego zezwolenia. W momencie złożenia przez podmiot chcący wykonywać działalność zarządzającego ASI stosownego wniosku do KNF, zgłaszane przez niego ASI muszą być spółkami w organizacji, bez względu na to, czy dany wnioskodawca zamierza wykonywać działalność jako wewnętrznie, czy też zewnętrze zarządzający ASI.

Ustawa o funduszach przewiduje bowiem, że wpis do rejestru zarządzających ASI będzie następować na etapie tworzenia alternatywnej spółki inwestycyjnej (podmiotu bądź będącego jednocześnie wewnętrznie zarządzającym ASI, bądź podmiotem, którym zamierza zarządzać zewnętrze zarządzający ASI), czyli po zawiązaniu tej spółki, a przed zgłoszeniem jej do rejestru przedsiębiorców KRS. Powyższe rozwiązanie podyktowane jest koniecznością zapewnienia bezpieczeństwa obrotu, tak aby spółki zamierzające wykonywać działalność inwestycyjną jako ASI nie podejmowały samodzielnie działalności operacyjnej przed uzyskaniem wpisu do rejestru zarządzających ASI/uzyskaniem zezwolenia przez zarządzającego ASI, a więc podmiot odpowiedzialny za zarządzanie portfelem inwestycyjnym oraz zarządzanie ryzykiem ASI. Biorąc pod uwagę, że ASI ma prawo i obowiązek postępowania się w nazwie oznaczeniem „alternatywna spółka inwestycyjna”, wcześniejsze zarejestrowanie ASI w rejestrze przedsiębiorców KRS spowodowałoby wśród uczestników rynku finansowego mylne przeświadczenie, że spółka ta może wykonywać już działalność operacyjną oraz że jest już podmiotem nadzorowanym przez KNF.

W celu uniknięcia ryzyka niedotrzymania terminów określonych przez *Kodeks spółek handlowych* na złożenie wniosku o wpis poszczególnych spółek kapitałowych do rejestru przedsiębiorców KRS, stosownie do treści art. 70s ust. 2 oraz art. 70zc ust. 4 *Ustawy o funduszach*, bieg terminów określonych w art. 169 i art. 325 § 1 *Kodeksu spółek handlowych* do zgłoszenia spółki do sądu rejestrowego ulega zawieszeniu na czas rozpatrywania odpowiednio wniosku o udzielenie zezwolenia na wykonywanie działalności zarządzającego ASI lub wniosku o wpis do rejestru zarządzających ASI.

5.1.2. Badanie sposobu określenia przedmiotu działalności ASI i jej zarządzającego oraz dostosowania nazwy ASI

Ze względu na reglamentowany charakter wykonywania działalności przez zarządzającego ASI oraz ASI oraz z powodu określenia w *Ustawie o funduszach* wyłącznego przedmiotu działalności zarówno zarządzającego ASI, jak również ASI, Komisja w toku postępowania bada sposób określenia przedmiotu działalności ASI i jej zarządzającego w dokumentach założycielskich (czyli statucie lub umowie spółki – w zależności od przyjętej formy prawnej wykonywania działalności).

Prawidłowy opis przedmiotu działalności zarządzającego ASI oraz ASI powinien literalnie odzwierciedlać treść art. 70e ust. 1 *Ustawy o funduszach* (zarówno w przypadku wewnętrznie i zewnętrze zarządzającego ASI) oraz art. 2 pkt 10a i art. 8a ust. 3 *Ustawy* (w przypadku ASI oraz wewnętrznie zarządzającego ASI).

Zgodnie z treścią z art. 70e ust. 1 *Ustawy o funduszach*: „**przedmiotem działalności zarządzającego ASI może być wyłącznie zarządzanie alternatywną spółką inwestycyjną, w tym prowadzenie tej spółki do obrotu, oraz z zastrzeżeniem wymogów określonych w przepisach prawa, zarządzanie unijnymi AFI, w tym wprowadzanie tych AFI do obrotu**”.

Zgodnie z treścią przepisu art. 2 pkt 10a oraz art. 8a ust. 3 *Ustawy o funduszach*: „**wyłącznym przedmiotem działalności alternatywnej spółki inwestycyjnej jest zbieranie aktywów od wielu inwestorów w celu ich lokowania w interesie tych inwestorów zgodnie z określoną polityką inwestycyjną**”.

W przypadku gdy wnioskodawca zamierza wykonywać działalność jako wewnętrznie zarządzający ASI, należy pamiętać, że będzie on jednocześnie wykonywać działalność ASI oraz działalność zarządzającego ASI. Powoduje to konieczność odzwierciedlenia w dokumencie założycielskim spółki obu wyżej wskazanych przedmiotów działalności.

Dodatkowo, w przypadku gdy wnioskodawca zamierza wykonywać działalność zewnętrznie zarządzającego ASI, Komisja bada sposób określenia przedmiotu działalności wnioskodawcy w Krajowym Rejestrze Sądowym.

- W przypadku zarządzającego ASI (zarówno wewnętrznie, jak też zewnętrznie) – kod PKD 66.30.Z. – Działalność związana z zarządzaniem funduszami.
- W przypadku ASI oraz wewnętrznie zarządzającego ASI – kod PKD 64.30.Z. – Działalność trustów, funduszy i podobnych instytucji finansowych. Należy jednak pamiętać, że rejestracja ASI następuje dopiero po uzyskaniu zezwolenia Komisji lub uzyskaniu wpisu do rejestru zarządzających ASI przez zarządzającego ASI.

Określenie w dokumentach założycielskich zarządzającego ASI oraz ASI przedmiotu działalności w inny sposób, np. przez zamieszczenie wyłącznie kodów PKD, skutkuje każdorazowym wzywaniem wnioskodawców w toku prowadzonego postępowania administracyjnego do dostosowywania opisu przedmiotu działalności do wymogów wynikających z treści art. 70e ust. 1, art. 2 pkt 10a oraz art. 8a ust. 3 *Ustawy o funduszach*.

Brak dostosowania umowy/statutu spółki do wymogów *Ustawy o funduszach* może stanowić podstawę odmowy wpisu do rejestru zarządzających ASI lub odmowy wydania zezwolenia w związku z niezgodnością dokumentów załączonych do wniosku z przepisami *Ustawy o funduszach*.

Wskazania wymaga, że zagadnienie prawidłowej prezentacji przedmiotu działalności zostało kompleksowo przedstawione w „Stanowisku Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 24 stycznia 2018 r. w sprawie sposobu określania przedmiotu działalności przez zewnętrznie i wewnętrznie zarządzających ASI, jak również sposobu określania przedmiotu działalności alternatywnej spółki inwestycyjnej”.

Kwestia dostosowania nazwy ASI

Zgodnie z art. 8c ust. 6 *Ustawy o funduszach*, oznaczenia „alternatywna spółka inwestycyjna” lub skrótu tego oznaczenia „ASI” ma prawo i obowiązek używać w nazwie, reklamie lub informacji reklamowej, lub do określenia wykonywanej przez siebie działalności gospodarczej, jedynie alternatywna spółka inwestycyjna zarządzana przez zarządzającego ASI uprawnionego do wykonywania tej działalności zgodnie z *Ustawą o funduszach*. Należy stwierdzić, że alternatywna spółka inwestycyjna, zarządzana przez zarządzającego ASI uprawnionego do wykonywania tej działalności zgodnie z ww. ustawą – tj. posiadającego zezwolenie Komisji na wykonywanie działalności zarządzającego ASI lub wpisanego do rejestru

zarządzających ASI, ma obowiązek używania oznaczenia „alternatywna spółka inwestycyjna” lub skrótu tego oznaczenia „ASI” w swojej nazwie (firmie).

Obowiązek dostosowania nazwy spółki w celu uwzględnienia w nim oznaczenia „alternatywna spółka inwestycyjna” lub „ASI” dotyczy już podmiotu składającego wniosek o zezwolenie na wykonywanie działalności przez zarządzającego ASI lub wniosek o wpis do rejestru zarządzających ASI.

5.1.3. Badanie sposobu określenia polityki inwestycyjnej i strategii inwestycyjnej ASI

Podmiot ubiegający się o wykonywanie działalności zarządzającego ASI zobowiązany jest złożyć stosowny wniosek wraz z wymaganymi załącznikami, w tym m.in. opisem polityki inwestycyjnej oraz strategii inwestycyjnej alternatywnej spółki inwestycyjnej, którą wnioskodawca zamierza zarządzać. Należy wskazać, że *Ustawa o funduszach* nie wprowadza wprost wymogów dotyczących treści polityki i strategii inwestycyjnej ASI. Mając jednak na uwadze, że przepis art. 70b ust. 1 *Ustawy o funduszach* zawiera jedynie ogólne sformułowanie, zgodnie z którym polityka inwestycyjna ASI określa sposób lokowania jej aktywów, nie ma przeszkód, aby przy opisaniu zasad polityki inwestycyjnej (tj. opisaniu sposobu lokowania aktywów) zastosować, na zasadzie analogii, wskazania zawarte w przepisie art. 20 *Ustawy o funduszach*, określających generalne ramy pojęcia „polityki inwestycyjnej” funduszu inwestycyjnego.

Dokonując wykładni systemowej należy bowiem pamiętać, że zgodnie z art. 8a ust. 1 *Ustawy o funduszach*, ASI jest alternatywnym funduszem inwestycyjnym tak samo, jak zgodnie z art. 3 ust. 4 pkt 2 *Ustawy o funduszach*, jest nim specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty albo fundusz inwestycyjny zamknięty. Analogicznie w przypadku dokumentu strategii inwestycyjnej należy stosować art. 5 ust. 2 *Rozporządzenia 231/2013* określający główne elementy strategii inwestycyjnej alternatywnego funduszu inwestycyjnego, którym również jest ASI. Dodatkowo w przypadku podmiotów ubiegających się o wpis do rejestru zarządzających ASI, art. 70zc ust. 2 *Ustawy o funduszach* wskazuje wprost na obowiązek odpowiedniego stosowania art. 5 *Rozporządzenia 231/2013*.

W związku z powyższym, dokumenty polityki inwestycyjnej ASI oraz strategii inwestycyjnej ASI powinny pod względem treści spełniać wymogi określone zarówno w przepisach *Ustawy o funduszach*, jak i w przepisach *Rozporządzenia 231/2013*.

Szczegółowe wytyczne i wskazówki dotyczące sposobu prawidłowego sporządzenia dokumentów polityki inwestycyjnej oraz strategii inwestycyjnej ASI zostały określone w opublikowanym na oficjalnej stronie KNF „Stanowisku UKNF z dnia 5 marca 2018 r. w sprawie treści dokumentów polityki inwestycyjnej i strategii inwestycyjnej alternatywnej spółki inwestycyjnej”.

W zamieszczonych na stronie internetowej KNF wytycznych, dotyczących działalności zarządzających alternatywnymi spółkami inwestycyjnymi, podkreślono, iż dokumenty „polityki inwestycyjnej ASI” oraz „strategii inwestycyjnej ASI” mogą zawierać elementy o zbliżonym charakterze, niemniej są to dokumenty, które należy przedstawić odrębnie jako załączniki zarówno do wniosku o wpis do rejestru zarządzających ASI, jak również do wniosku o uzyskanie stosownego zezwolenia.

Polityka inwestycyjna ASI

Przepisy *Ustawy o funduszach* nie zawierają definicji polityki inwestycyjnej ASI, jak również nie określają zasad, jakimi należy się kierować formułując postanowienia polityki inwestycyjnej ASI. Jednocześnie wskazać należy, że przepis art. 70b ust. 1 *Ustawy o funduszach* zawiera ogólne sformułowanie, zgodnie z którym polityka inwestycyjna ASI określa sposób lokowania jej aktywów. Nie ma zatem przeszkód, aby przy opisaniu zasad polityki inwestycyjnej (tj. opisaniu sposobu lokowania aktywów) zastosować, na zasadzie

analogii, wskazania określone w przepisach art. 20 *Ustawy o funduszach*, określających generalne ramy pojęcia „polityki inwestycyjnej” funduszu inwestycyjnego. Należy bowiem pamiętać, że ASI jest alternatywnym funduszem inwestycyjnym, tak samo, jak jest nim specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty albo fundusz inwestycyjny zamknięty.

Zasady polityki inwestycyjnej ASI powinny zatem określać sposoby osiągnięcia celu inwestycyjnego, a w szczególności:

- typy i rodzaje papierów wartościowych i innych praw majątkowych będących przedmiotem lokat funduszu;
- kryteria doboru lokat;
- zasady dywersyfikacji lokat i inne ograniczenia inwestycyjne;
- dopuszczalną wysokość kredytów i pożyczek zaciąganych przez fundusz.

Strategia inwestycyjna ASI

Zgodnie z treścią art. 5 *Rozporządzenia 231/2013*, do którego uwzględnienia każdy wnioskodawca zobowiązany jest w świetle odwołania zawartego w art. 70zc ust. 2 *Ustawy o funduszach*, powinien zostać przedstawiony opis strategii inwestycyjnej, zawierający co najmniej następujące informacje:

- główne kategorie aktywów, w które ASI może inwestować;
- wszelkie sektory przemysłowe, geograficzne lub inne sektory rynkowe bądź szczególne klasy aktywów, które są przedmiotem strategii inwestycyjnej;
- opis polityki ASI w zakresie zaciągania pożyczek lub dźwigni finansowej.

Wnioskodawca powinien również określić, jaki rodzaj strategii inwestycyjnej został obrany przez ASI, którą wnioskodawca zamierza zarządzać. Katalog typowych strategii inwestycyjnych został wskazany w załączniku IV do *Rozporządzenia 231/2013* (pkt 10 wzoru raportu dotyczącego AFI), przy czym katalog ten nie jest wyczerpujący, a więc nie wyłącza możliwości stosowania innych strategii inwestycyjnych. Należy jednakże mieć na uwadze, że wskazanie tylko nazwy stosowanej strategii nie będzie mogło być traktowane jako wypełnienie wskazanego powyżej obowiązku przedstawienia opisu strategii inwestycyjnej ASI.

Dokument strategii inwestycyjnej, oprócz wskazanego powyżej minimalnego zakresu informacji, może zawierać także inne postanowienia odnoszące się do specyfiki działalności danej ASI, w tym m.in. założenia przyjętego trybu podejmowania decyzji inwestycyjnych dotyczących aktywów ASI, czy też przewidywane zasady wyjścia z inwestycji. Strategia inwestycyjna ASI powinna dopełniać postanowienia opisane w polityce inwestycyjnej, rozszerzając zarazem jej założenia oraz przedstawiając bardziej szczegółowo zasady lokowania aktywów ASI. Wskazać należy, że polityka inwestycyjna ASI jest dokumentem określającym sposoby osiągnięcia celu inwestycyjnego przez wskazanie kategorii lokat, kryteriów ich doboru oraz zasady dywersyfikacji lokat (w tym ograniczenia inwestycyjne), podczas gdy strategia inwestycyjna ASI określa model biznesowy przyjęty przez ASI, uwzględniając nie tylko aspekty związane z głównymi kategoriami lokat ASI.

Polityka inwestycyjna i strategia inwestycyjna w dokumentach założycielskich ASI

Zgodnie z treścią art. 70b ust. 2 *Ustawy o funduszach* polityka inwestycyjna oraz strategie inwestycyjne są określane w dokumentach założycielskich ASI oraz w regulacjach wewnętrznych ASI, tj. dokumentach, w tym regulaminach, przyjętych przez zarządzającego ASI dotyczących działalności prowadzonej przez alternatywną spółkę inwestycyjną. Dopuszczalna jest sytuacja, w której szczegółowe kwestie dotyczące polityki inwestycyjnej oraz strategii inwestycyjnych, które ASI zamierza wdrożyć w toku realizacji celu inwestycyjnego, nie będą zawarte w dokumentach założycielskich ASI, lecz w regulacjach wewnętrznych spółki, zwłaszcza gdy dotyczą informacji stanowiących tajemnicę przedsiębiorstwa lub stanowią element unikalnego *know-how* ASI. Niemniej cel inwestycyjny ASI oraz wskazanie sposobu lokowania jej aktywów

w postaci polityki inwestycyjnej oraz strategii inwestycyjnej powinny znajdować swe źródło w dokumentach założycielskich ASI.

Podkreślenia wymaga, że umowa/statut ASI, oprócz wszelkich właściwych dla spółki handlowej aspektów, powinna zawierać wszystkie następujące elementy: określenie przedmiotu działalności właściwego dla alternatywnej spółki inwestycyjnej, cel inwestycyjny spółki oraz opis polityki inwestycyjnej i opis strategii inwestycyjnej ASI. Należy zwrócić również uwagę, że opis polityki inwestycyjnej oraz strategii inwestycyjnej powinny być ujęte w sposób autonomiczny, zarówno w dokumentach założycielskich, jak i w regulacjach wewnętrznych.

Warto przypomnieć, że dokumenty polityki inwestycyjnej oraz strategii inwestycyjnej ASI powinny czynić zadość ogólnym regułom poprawności, tj. powinny być spójne, jasne, wzajemnie niesprzeczne, poprawne językowo. Jeżeli wnioskodawca stosuje skróty, terminologię branżową lub nadaje poszczególnym wyrazom lub wyrażeniom specyficzne znaczenie, powinien zamieścić słowniczek skrótów i definicji.

Wnioskodawca powinien pamiętać ponadto, że dokumenty polityki inwestycyjnej i strategii inwestycyjnej ASI powinny być przyjętymi, zgodnie z zasadami reprezentacji, dokumentami wewnętrznymi alternatywnej spółki inwestycyjnej.

Prawidłowe określenie strategii inwestycyjnej oraz polityki inwestycyjnej ASI jest istotne z punktu widzenia ochrony potencjalnych inwestorów ASI, dla których dokument założycielski ASI, udostępniany przez zarządzającego ASI potencjalnym klientom, stanowi dokument ofertowy, na podstawie którego podejmowana jest przez nich decyzja inwestycyjna o przystąpieniu do ASI. Należy również pamiętać, że na zarządzających ASI prowadzących działalność na podstawie wpisu do rejestru nie ciąży ustawowy obowiązek sporządzenia informacji dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego, o której mowa w art. 222a *Ustawy o funduszach*, zawierającej szczegółowe i wszechstronne informacje o danym AFI, a zatem potencjalny inwestor, który chce przystąpić do ASI, w większości przypadków będzie podejmował decyzję inwestycyjną na podstawie dokumentów ofertowych o ograniczonym zakresie informacji.

W celu zwiększenia ochrony inwestorów, zarządzający ASI prowadzący działalność w oparciu o wpis do rejestru zarządzających ASI może niezależnie od powyższego rozszerzyć postanowienia polityki inwestycyjnej ASI i strategii inwestycyjnej ASI o informacje analogiczne do tych opisanych w informacji dla klienta AFI, a także inne szczegółowe dane ułatwiające inwestorowi podjęcie świadomej decyzji inwestycyjnej oraz dokonanie oceny ryzyka związanego z inwestycją w daną ASI. Potencjalny inwestor powinien jednak pamiętać, że zarządzający ASI ma prawo poprzestać na udostępnieniu mu jedynie minimum informacyjnego określonego przepisami prawa.

5.1.4. Badanie spełnienia wymogów ustawowych przez zarząd i radę nadzorczą zarządzającego ASI

Zarządzający ASI podlegający wpisowi do rejestru zarządzających ASI

Wśród dokumentów załączanych do wniosku o wpis do rejestru zarządzających ASI wnioskodawca obowiązany jest przekazać dane osobowe członków zarządu i rady nadzorczej (o ile została powołana) wnioskodawcy, a także dane osobowe osób, które odpowiadają za wykonywaną przez wnioskodawcę działalność

lub nią kierują. Dodatkowo w stosunku do każdej z tych osób wnioskodawca zobowiązany jest przedstawić odpis informacji z Krajowego Rejestru Karnego.

Przekazywane w załączeniu do wniosku dane osobowe ww. osób powinny obejmować: imiona i nazwisko, datę i miejsce urodzenia, adres zamieszkania, a w przypadku obywateli Rzeczypospolitej Polskiej także numer PESEL.

Jeżeli wnioskodawca posiada zarówno zarząd, jak i radę nadzorczą, należy przekazać dane osobowe oraz pozostałe informacje dotyczące członków obu tych organów.

Odpisy informacji z Krajowego Rejestru Karnego w formie pisemnej powinny zostać przedłożone w oryginale i posiadać oryginalną pieczęć KRK. Zamiast oryginału dokumentu wnioskodawca może złożyć odpis dokumentu, jeżeli jego zgodność z oryginałem została poświadczona przez notariusza albo przez występującego w sprawie pełnomocnika strony będącego adwokatem, radcą prawnym, rzecznikiem patentowym lub doradcą podatkowym. Wymogu formalnego wniosku nie spełnia natomiast przekazanie przez wnioskodawcę wydruku informacji uzyskanej z KRK w formie elektronicznej, ponieważ wydruk informacji elektronicznej z KRK nie stanowi dokumentu urzędowego. W przypadku uzyskania informacji z KRK w formie elektronicznej, koniecznym jest przekazanie KNF zapisanego na trwałym nośniku informacji uzyskanego z KRK pliku w formacie .xml oraz .pdf.

Zarządzający ASI ubiegający się o udzielenie zezwolenia

Wnioskodawcy ubiegający się o wykonywanie działalności zarządzającego ASI w drodze zezwolenia, oprócz wymogu przekazania wraz z wnioskiem danych osobowych członków zarządu i rady nadzorczej wnioskodawcy, a także danych osobowych osób, które odpowiadają za wykonywaną przez wnioskodawcę działalność lub nią kierują wraz z odpisami informacji z Krajowego Rejestru Karnego dla ww. osób, zobowiązani są do spełnienia dodatkowych wymogów, określonych w *Ustawie o funduszach*.

Zarząd zarządzającego ASI składa się co najmniej z dwóch członków. Członkiem zarządu zarządzającego ASI może być osoba, która spełnia łącznie następujące warunki:

- posiada pełną zdolność do czynności prawnych;
- nie była karana za umyślne przestępstwo lub przestępstwo skarbowe;
- posiada dobrą opinię w związku ze sprawowanymi funkcjami.

Ponadto co najmniej dwóch członków zarządu zarządzającego ASI, w tym prezes zarządu, oprócz wymogów wskazanych powyżej musi spełniać następujące warunki:

- posiadać wyższe wykształcenie lub prawo wykonywania zawodu doradcy inwestycyjnego;
- legitymować się stażem pracy nie krótszym niż 3 lata na kierowniczym lub samodzielnym stanowisku w instytucjach rynku finansowego lub innych podmiotach prowadzących działalność w zakresie lokowania aktywów zgodnie z określoną polityką inwestycyjną lub w zakresie strategii inwestycyjnych stosowanych przez alternatywną spółkę inwestycyjną lub pełnieniem przez ten okres funkcji członka organu, komplementariusza lub współnika prowadzącego sprawę tych instytucji lub podmiotów.

Zarządzający ASI wykonujący działalność na podstawie zezwolenia obligatoryjnie musi ustanowić radę nadzorczą, a jej członkowie muszą spełniać następujące warunki:

- posiadać pełną zdolność do czynności prawnych;
- nie być karanymi za umyślne przestępstwo lub przestępstwo skarbowe;
- posiadać dobrą opinię w związku ze sprawowanymi funkcjami.

Ponadto co najmniej połowa członków rady nadzorczej zarządzającego ASI musi posiadać wyższe wykształcenie lub prawo wykonywania zawodu doradcy inwestycyjnego.

Wnioskodawca na etapie postępowania licencyjnego obowiązany jest wykazać spełnienie przez członków zarządu i rady nadzorczej wszystkich wskazanych powyżej wymogów, a także przedłożyć opisy kwalifikacji zawodowych ww. wskazanych osób. Komisja w toku postępowania weryfikuje przekazane przez wnioskodawcę informacje, a także bada, czy przedłożone opisy kwalifikacji i doświadczenia zawodowego członków zarządu i rady nadzorczej dokumentują prawidłowe przygotowanie tych osób do zarządzania alternatywnymi spółkami inwestycyjnymi o polityce inwestycyjnej i strategii inwestycyjnej wskazanymi w dokumentach załączonych do wniosku.

Po uzyskaniu zezwolenia KNF, zarządzający ASI zobowiązany jest niezwłocznie informować Komisję o wszelkich zmianach w składzie zarządu lub rady nadzorczej, dołączając w przypadku powołania nowych członków tych organów ich dane osobowe wraz z opisem kwalifikacji i doświadczeń zawodowych oraz informację z Krajowego Rejestru Karnego. W przypadku zmian w składzie zarządu powiadomienia dokonuje przewodniczący rady nadzorczej lub inna osoba wskazana przez ten organ.

5.1.5. Badanie spełnienia wymogów w zakresie wymaganych ustawowo procedur dotyczących działalności zarządzającego ASI oraz przyjęcia systemu kontroli wewnętrznej

Wnioskodawca ubiegający się o wpis do rejestru zarządzających ASI

Wymogi określone w *Ustawie o funduszach*, dotyczące dokumentów składanych wraz z wnioskiem o wpis do rejestru zarządzających ASI, mają bardzo ograniczony zakres w porównaniu do wymogów określonych przy wniosku o udzielenie zezwolenia na wykonywanie działalności zarządzającego ASI. Podmiot ubiegający się o wpis do rejestru zarządzających ASI nie jest zobowiązany do przyjęcia systemu kontroli wewnętrznej, a także nie musi stosować 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.

Niezależnie od powyższego zarządzający ASI powinien we własnym zakresie przyjąć stosowne dokumenty, w tym regulaminy dotyczące działalności prowadzonej przez daną alternatywną spółkę inwestycyjną (tzw. „regulacje wewnętrzne ASI”). *Ustawa o funduszach*, oprócz dyspozycji zawartej w art. 70b ust. 2, zgodnie z którą wśród regulacji wewnętrznych ASI zarządzający ASI powinien przyjąć politykę inwestycyjną ASI oraz strategię inwestycyjną ASI, nie określa, jakie dokumenty powinny zostać przyjęte przez zarządzającego ASI ubiegającego się o wpis do rejestru zarządzających ASI w ramach regulacji wewnętrznych ASI.

Wskazać należy, że badanie przez Komisję spełnienia wymogów w zakresie wymaganych ustawowo procedur dotyczących działalności zarządzającego ASI, które odbywa się na etapie postępowania administracyjnego o wpis do rejestru zarządzających ASI, ma bardzo ograniczony zakres. Komisja weryfikuje jedynie, czy polityka inwestycyjna oraz strategię inwestycyjne zostały określone w dokumentach założycielskich alternatywnej spółki inwestycyjnej, którą zamierza zarządzać wnioskodawca, oraz czy te dokumenty zostały przyjęte przez wnioskodawcę w regulacjach wewnętrznych ASI.

W celu zapewnienia ochrony praw inwestorów ASI pożądanym jest, aby wśród regulacji wewnętrznych ASI znalazły się także inne dokumenty i szczegółowe regulacje, niewymienione wprost w *Ustawie o funduszach*, precyzujące zasady prowadzenia działalności przez daną ASI. Zasadnym jest, aby wśród regulacji wewnętrznych ASI przyjęty został dokument określający warunki, w jakich inwestor alternatywnej spółki inwestycyjnej może żądać odkupienia praw uczestnictwa, w tym termin, w którym powinien zgłosić żądanie odkupienia praw uczestnictwa, oraz termin, w którym nastąpi wypłata z tytułu odkupienia tych praw. W ramach regulacji wewnętrznych ASI, zarządzający ASI powinien opracować również procedury, na podstawie których dochodzi do uznania inwestora za klienta detalicznego lub profesjonalnego. Wskazać jednak należy, że na etapie postępowania administracyjnego o wpis do rejestru zarządzających ASI, ze względu na brak wymogu ustawowego oraz konieczność zróżnicowania reżimów prawnych wykonywania działalności zarządzającego ASI w oparciu o wpis do rejestru oraz w oparciu o uzyskane zezwolenie, przedmiotem badania Komisji nie jest objęta weryfikacja, jakie inne dokumenty oprócz polityki inwestycyjnej ASI oraz strategii inwestycyjnej ASI zostały przyjęte przez wnioskodawcę w ramach regulacji wewnętrznych ASI.

Zarządzający ASI jest obowiązany opracować regulacje wewnętrzne ASI osobno do każdej zarządzanej przez siebie ASI.

Wnioskodawca ubiegający się o zezwolenie na wykonywanie działalności zarządzającego ASI

Mając na uwadze, że podmiot po uzyskaniu zezwolenia na wykonywanie działalności zarządzającego ASI będzie zarządzać portfelami inwestycyjnymi ASI o znacznej wartości, przepisy *Ustawy o funduszach* nakładają szczególnie obowiązki na zarządzającego ASI wykonującego działalność w oparciu o zezwolenie. KNF już na etapie postępowania licencyjnego bada stopień przygotowania wnioskodawcy do wykonywania działalności objętej zezwoleniem.

Należy pamiętać, że zarządzający ASI jest obowiązany prowadzić działalność w zakresie zarządzania alternatywną spółką inwestycyjną i unijnym AFI 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 w celu zapewnienia stabilności i bezpieczeństwa rynku finansowego.

W związku z powyższym zarządzający ASI, który chce wykonywać działalność na podstawie zezwolenia, oprócz opracowania regulacji wewnętrznych ASI, jest zobowiązany:

- 1) zapewnić warunki techniczne i organizacyjne gwarantujące bezpieczeństwo i ciągłość prowadzonej działalności oraz właściwe jej wykonywanie;
- 2) zapobiegać powstawaniu konfliktów interesów, wykrywać takie konflikty, a w przypadku powstania takiego konfliktu – zapewnić ochronę interesu inwestorów alternatywnej spółki inwestycyjnej i unijnego AFI oraz ochronę informacji poufnych lub stanowiących tajemnicę zawodową;
- 3) opracować i wdrożyć procedurę zapobiegającą ujawnieniu lub wykorzystaniu informacji poufnych lub stanowiących tajemnicę zawodową w celu zapobieżenia wykorzystywaniu lub ujawnianiu takich informacji przez osoby posiadające dostęp do tych informacji, w tym przez osoby kierujące działalnością zarządzającego ASI i uczestniczące w zarządzaniu portfelem inwestycyjnym alternatywnej spółki inwestycyjnej i unijnego AFI;
- 4) posiadać odpowiednią strukturę organizacyjną z wyraźnym podziałem funkcji, zadań i odpowiedzialności oraz obowiązków informacyjnych;
- 5) zatrudniać do wykonywania czynności z zakresu swojej działalności osoby posiadające niezbędną wiedzę i kwalifikacje;
- 6) opracować i wdrożyć procedury postępowania z reklamacjami inwestorów detalicznych alternatywnej spółki inwestycyjnej i unijnego AFI;

- 7) w odniesieniu do każdej alternatywnej spółki inwestycyjnej i unijnego AFI stosujących dźwignię finansową AFI stosować odpowiednie procedury zarządzania płynnością oraz opracować i wdrożyć procedury umożliwiające monitorowanie ryzyka utraty płynności, a także regularnie przeprowadzać testy warunków skrajnych obszaru płynności alternatywnej spółki inwestycyjnej i unijnego AFI w warunkach normalnej płynności oraz sytuacji nadzwyczajnych w zakresie płynności;
- 8) ewidencjonować transakcje zawierane w ramach zarządzania portfelem inwestycyjnym alternatywnej spółki inwestycyjnej i unijnego AFI, zlecenia nabycia lub odkupienia ich praw uczestnictwa, jak również ewidencjonować transakcje zawarte na rachunek własny;
- 9) przeprowadzać analizę przy doborze przedmiotu lokat alternatywnej spółki inwestycyjnej i unijnego AFI i zapewniać zgodność decyzji inwestycyjnych ze strategią inwestycyjną, celami i profilem ryzyka danej spółki lub unijnego AFI.

W celu spełnienia powyższych wymagań zarządzający ASI zobowiązany jest opracować i przyjąć stosowne procedury i regulaminy. Na etapie postępowania licencyjnego KNF ustala, czy ww. dokumenty zostały opracowane i przyjęte przez zarząd wnioskodawcy. W tym celu KNF zwraca się do wnioskodawcy o przedłożenie stosownego oświadczenia w tej sprawie. Zarządzający ASI musi pamiętać, aby struktura organizacyjna zarządzającego ASI i przyjęte u niego systemy, procedury i zasady wykonywania działalności były dostosowane do jej rozmiarów, charakteru, zakresu i stopnia złożoności.

Oprócz wymogów wskazanych powyżej wnioskodawca, ubiegający się o uzyskanie zezwolenia na wykonywanie działalności zarządzającego ASI, zobowiązany jest opracować zasady i procedury dokonywania wyceny aktywów alternatywnej spółki inwestycyjnej oraz procedury informowania inwestorów danej ASI o dokonanych wycenach, zgodnie z regulacjami wewnętrznymi ASI.

Zarządzający ASI jest obowiązany także opracować i wdrożyć politykę wynagrodzeń ustanawiającą zasady wynagradzania osób, do których zadań należą czynności istotnie wpływające na profil ryzyka zarządzającego ASI lub zarządzanych przez niego alternatywnych spółek inwestycyjnych, w tym:

- 1) członków zarządu;
- 2) osób podejmujących decyzje inwestycyjne dotyczące portfela inwestycyjnego alternatywnej spółki inwestycyjnej;
- 3) osób sprawujących funkcje z zakresu zarządzania ryzykiem;
- 4) osób wykonujących czynności nadzoru zgodności działalności zarządzającego ASI z prawem.

Przyjęta przez zarządzającego ASI polityka wynagrodzeń powinna pozwalać na skuteczne i rozsądne zarządzanie ryzykiem oraz zniechęcać do podejmowania ryzyka niezgodnego z profilami ryzyka inwestycyjnego i regulacjami wewnętrznymi ASI oraz unijnych AFI, a także nie wpływać niekorzystnie na działanie zarządzającego ASI w najlepiej pojętym interesie tych podmiotów oraz ich inwestorów.

Szczegółowe wymagania, jakim powinna odpowiadać polityka wynagrodzeń zarządzającego ASI, określa *Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 30 sierpnia 2016 r. w sprawie szczegółowych wymagań, jakim powinna odpowiadać polityka wynagrodzeń zarządzającego ASI* (Dz.U. z 2016 r. poz. 1475).

System kontroli wewnętrznej

U zarządzającego ASI wykonującego działalność na podstawie zezwolenia powinien działać również system kontroli wewnętrznej, który sprawdza legalność i prawidłowość wykonywanej działalności oraz prawidłowość sprawozdań i informacji sporządzanych przez zarządzającego ASI oraz zarządzane przez niego alternatywne spółki inwestycyjne i unijne AFI.

System kontroli wewnętrznej obejmuje:

- 1) system zarządzania ryzykiem zapewniający prawidłowe identyfikowanie, monitorowanie i pomiar wszelkich rodzajów ryzyka, na które są lub mogą być narażone każda zarządzana alternatywna spółka inwestycyjna i każdy zarządzany unijny AFI, i obejmujący procedury umożliwiające zarządzanie ich płynnością;
- 2) system nadzoru zgodności działalności z prawem służący zapewnieniu zgodności działalności zarządzającego ASI z przepisami prawa oraz regulacjami wewnętrznymi obowiązującymi u tego zarządzającego, regulacjami wewnętrznymi ASI danej alternatywnej spółki inwestycyjnej albo regulacjami wewnętrznymi unijnego AFI, którymi zarządza;
- 3) system audytu wewnętrznego służący weryfikacji systemów oraz regulacji wewnętrznych obowiązujących u tego zarządzającego i regulacji wewnętrznych ASI według kryterium prawidłowości i skuteczności wypełniania obowiązków zarządzającego ASI oraz eliminacji nieprawidłowości w tych systemach i regulacjach.

Natomiast przyjęty u zarządzającego ASI system zarządzania ryzykiem powinien:

- 1) zapewniać, aby ocena wiarygodności kredytowej aktywów zarządzanych przez niego alternatywnych spółek inwestycyjnych i unijnych AFI nie była oparta wyłącznie ani w sposób automatyczny na ratingach wystawianych przez agencje ratingowe w rozumieniu art. 3 ust. 1 lit. b *Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1060/2009 z dnia 16 września 2009 r. w sprawie agencji ratingowych*;
- 2) ustanawiać system limitów wewnętrznych dla każdej zarządzanej alternatywnej spółki inwestycyjnej i każdego zarządzanego unijnego AFI, w tym dotyczących stosowania dźwigni finansowej AFI;
- 3) zapewniać dostosowanie profilu ryzyka alternatywnej spółki inwestycyjnej i unijnego AFI do ich wielkości i struktury ich portfela oraz do ich strategii i celów inwestycyjnych;
- 4) zapewniać spójność profilu płynności i polityki odkupywania praw uczestnictwa oraz strategii inwestycyjnej danej alternatywnej spółki inwestycyjnej i danego unijnego AFI.

5.1.6. Badanie poziomu kapitałów ASI oraz zarządzającego ASI

Badanie poziomu kapitałów wchodzących w skład portfeli inwestycyjnych ASI, którymi zamierza zarządzać zarządzający ASI

Zarządzający ASI może wykonywać swoją działalność na podstawie wpisu do rejestru zarządzających ASI, jeżeli łączna wartość 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. Równowartość w złotych ww. kwot ustala się przy zastosowaniu średniego kursu ogłoszonego przez Narodowy Bank Polski na ostatni dzień roboczy poprzedzający:

- 1) dzień złożenia wniosku – w przypadku podmiotu ubiegającego się o wpis do rejestru zarządzających ASI;
- 2) dzień przyjęty jako dzień obliczenia łącznej wartości aktywów wchodzących w skład portfeli inwestycyjnych alternatywnych spółek inwestycyjnych, którymi zarządza – w przypadku zarządzającego ASI wpisanego do rejestru zarządzających ASI, który chciałby wykonywać działalność na podstawie zezwolenia i w tym celu złożył do KNF stosowny wniosek.

Rozporządzenie 231/2013 określa sposób wyliczania łącznej wartości aktywów zarządzanych alternatywnych spółek inwestycyjnych. *Rozporządzenie 231/2013* stanowi akt prawa Unii Europejskiej znajdujący bezpośrednie zastosowanie na terytorium wszystkich państw członkowskich Unii Europejskiej, stąd przy stosowaniu przepisów ww. rozporządzenia należy mieć na uwadze stanowiska właściwych instytucji Unii

Europejskiej, w szczególności Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA), powołanego m.in. w celu zapewnienia zharmonizowanego podejścia do stosowania aktów prawa UE. Wyjaśnienia ESMA odnośnie do sposobu obliczania aktywów znajdujących się pod zarządzaniem ZAFI zawarte zostały w dokumencie *Questions and Answers. Application of the AIFMD (Section IX: Calculation of the total value of assets under management)*.

Mając na względzie powyższe, w pierwszej kolejności należy zauważyć, że przepisy determinujące obowiązek ubiegania się o wpis do rejestru albo o zezwolenie odwołują się do wartości aktywów wchodzących w skład portfeli inwestycyjnych ASI. Pojęcia tego nie można utożsamiać ze środkami wniesionymi przez inwestorów, a tym bardziej z kapitałem spółki (w rozumieniu przepisów *Kodeksu spółek handlowych* czy *Ustawy o rachunkowości*). W początkowej fazie istnienia spółki zapewne jej aktywa będą zbliżone do wartości środków wniesionych przez inwestorów, jednakże wartość tych aktywów może być również większa, w szczególności z uwagi na warunki, na jakich nabyte zostały poszczególne składniki aktywów, czy z uwagi na nabycie składników aktywów przy pomocy dłużni finansowej.

Należy również zauważyć, że zawarte w *Ustawie o funduszach* odwołanie do łącznej wartości aktywów wchodzących w skład portfeli inwestycyjnych alternatywnych spółek, którymi zamierza zarządzać ASI, wiąże się ściśle z koncepcją, w ramach której odpowiednio o wpis do rejestru zarządzających ASI lub o zezwolenie na wykonywanie działalności przez zarządzającego ASI może ubiegać się spółka w organizacji lub podmiot, który będzie zarządzał spółkami związanymi, lecz jeszcze niewpisanymi do rejestru przedsiębiorców KRS. Tym samym szacunki służące podjęciu decyzji, czy podmiot zamierzający podjąć działalność zarządzającego ASI powinien ubiegać się o wpis do rejestru zarządzających ASI, czy o zezwolenie, będą co do zasady oparte nie na faktycznej wartości aktywów pod zarządzaniem, lecz jeszcze na wartościach szacowanych (planowanych) w oparciu o racjonalne przesłanki (dokumenty założycielskie spółki, podpisane umowy z inwestorami lub kontrahentami, plany inwestycyjne itp.).

Przywołana powyżej konstrukcja, która znalazła wyraz w *Ustawie o funduszach*, miała zapewnić, że jeżeli podmiot zamierzający podjąć działalność zarządzającego ASI na podstawie swoich planów będzie mógł racjonalnie przewidzieć, że po podjęciu działalności nie będzie spełniał kryterium z art. 70zb ust. 1 *Ustawy o funduszach*, powinien wystąpić nie o wpis do rejestru zarządzających ASI, lecz o zezwolenie na wykonywanie działalności zarządzającego ASI.

Badanie poziomu kapitału zarządzającego ASI

Dodatkowo w stosunku do zarządzających ASI ubiegających się o udzielenie zezwolenia *Ustawa o funduszach* określa progi minimalnego kapitału początkowego na wykonywanie działalności:

- w przypadku zewnątrznie zarządzającego ASI – wyrażona w złotych równoważność kwoty 12 000 euro;
- w przypadku wewnątrznie zarządzającego ASI – wyrażona w złotych równoważność kwoty 30 000 euro.

Kapitał początkowy na wykonywanie działalności zarządzającego ASI oblicza się jako sumę kapitału zakładowego w wielkości, w jakiej został wpłacony łącznie z premią emisyjną, niepodzielonego zysku z lat ubiegłych, a także zysku netto w trakcie zatwierdzania, o ile zysk ten wynika ze zbadanego przez biegłego rewidenta sprawozdania finansowego, oraz kapitału rezerwowego, pomniejszoną o niepokrytą stratę z lat ubiegłych.

W toku postępowania licencyjnego Komisja bada, czy sytuacja finansowa wnioskodawcy pozwala na prowadzenie działalności operacyjnej z zachowaniem bezpieczeństwa obrotu, w tym czy środki zgromadzone na rozpoczęcie działalności zarządzającego ASI pozwolą na zaspokajanie w przyszłości ewentualnych roszczeń. Komisja bada przede wszystkim, czy wnioskodawca spełnia wymogi kapitałowe dotyczące zagwarantowania minimalnego poziomu kapitału początkowego na wykonywanie działalności. Dodatkowo wnioskodawca powinien wykazać, że utrzymuje kapitały własne na poziomie 25% różnicy między wartością

kosztów ogółem a wartością niektórych kosztów zmiennych określonych w analizie ekonomiczno-finansowej przedkładanej przez wnioskodawcę jako dokument obligatoryjny w toku postępowania licencyjnego.

W celu zapewnienia stabilności finansowej wykonywanej działalności, po uzyskaniu zezwolenia Komisji, na zarządzającym ASI ciąży obowiązek utrzymywania kapitału własnego na poziomie nie niższym niż określone *Ustawą o funduszach* limity właściwe dla kapitału początkowego na wykonywanie działalności.

Ponadto zarządzający ASI posiadający zezwolenie jest zobowiązany do utrzymywania kapitału własnego na poziomie nie niższym niż 25% różnicy między wartością kosztów poniesionych ogółem a wartością niektórych kosztów zmiennych poniesionych w poprzednim roku obrotowym, wykazanych w rocznych sprawozdaniach finansowych przekazywanych Komisji na podstawie art. 225 ust. 2a *Ustawy o funduszach*.

Należy podkreślić, że opisane wymogami dotyczącymi ukształtowania poziomu kapitału własnego oraz minimalnego kapitału początkowego na wykonywanie działalności nie są związane podmioty ubiegające się o wpis do rejestru zarządzających ASI. Wskazane kwestie są przedmiotem badania Komisji jedynie w trakcie postępowania administracyjnego o udzielenie zezwolenia na wykonywanie działalności zarządzającego ASI.

5.1.7. Przesłanki odmowy dokonania wpisu do rejestru zarządzających ASI i udzielenia zezwolenia na prowadzenie działalności jako zarządzający ASI

Odmowa dokonania wpisu do rejestru zarządzających ASI oparta może być na ustaleniach formalnych w przypadku stwierdzenia przez KNF niezgodności złożonego wniosku lub załączonych do niego dokumentów z przepisami prawa lub ze stanem faktycznym albo w przypadku, gdy wniosek został złożony przez podmiot nieuprawniony. Odmowa wpisu do rejestru zarządzających ASI może zostać 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 należyście zabezpieczający interes inwestorów ASI, mogą być zasadniczo oceniane przez Komisję na podstawie dokumentów składanych wraz z wnioskiem o wpis do rejestru zarządzających ASI, których zakres jest istotnie ograniczony¹³.

Komisja kieruje się powyższymi przesłankami również w przypadku odmowy wydania zezwolenia na wykonywanie działalności przez zarządzającego ASI. Dodatkowo w przypadku odmowy udzielenia zezwolenia Komisja odmawia wydania zezwolenia na wykonywanie działalności przez zarządzającego ASI, w przypadku gdy¹⁴:

- wnioskodawca, członkowie jego zarządu lub rady nadzorczej lub osoby, które mają istotny wpływ na działalność ASI, mogą wykonywać działalność z naruszeniem zasad uczciwego obrotu lub w sposób nienależyście zabezpieczający interes inwestorów alternatywnej spółki inwestycyjnej, a także gdy członkowie zarządu lub rady nadzorczej nie spełniają wymogów określonych w *Ustawie o funduszach*, dotyczących wykształcenia lub kwalifikacji zawodowych;
- wpływ osoby posiadającej bezpośrednio lub pośrednio akcje zarządzającego ASI w liczbie zapewniającej co najmniej 10% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu lub 10% udziału w kapitale zakładowym mógłby okazać się niekorzystny dla ostrożnego i stabilnego zarządzania alternatywną spółką inwestycyjną, przestrzegania zasad uczciwego obrotu lub należytego zabezpieczenia interesu inwestorów tej spółki;

¹³ Przesłanki odmowy dokonania wpisu do rejestru zarządzających ASI zostały określone w art. 70zc ust. 3 *Ustawy o funduszach*.

¹⁴ Przesłanki odmowy wydania zezwolenia na wykonywanie działalności przez zarządzającego ASI zostały określone w art. 70t ust. 4 i 5 *Ustawy o funduszach*.

- pozostawanie zarządzającego ASI w bliskich powiązaniach z innym podmiotem mogłoby uniemożliwić Komisji skuteczne sprawowanie nadzoru nad zarządzającym ASI lub gdy sprawowanie takiego nadzoru byłoby utrudnione lub niemożliwe ze względu na przepisy prawa obowiązujące w miejscu siedziby lub zamieszkania tego podmiotu.

Komisja może odmówić wydania zezwolenia również w przypadku, gdy w wyniku przeprowadzonych konsultacji z organami nadzoru z innych państw Unii Europejskiej wnioskodawca uzyska negatywną opinię.

Zarówno odmowa dokonania wpisu do rejestru zarządzających ASI, jak również odmowa wydania zezwolenia na wykonywanie działalności zarządzającego ASI następuje w drodze wydania przez Komisję decyzji administracyjnej zawierającej uzasadnienie wraz ze wskazaniem przestanków, na podstawie których Komisja podjęła decyzję o odmowie.

5.2. OCHRONA INWESTORA PO ROZPOCZĘCIU DZIAŁALNOŚCI PRZEZ ZARZĄDZAJĄCEGO ASI I ASI

5.2.1. Jawność rejestru zarządzających ASI i publiczne udostępnienie informacji na temat podmiotów, które uzyskały zezwolenie na prowadzenie działalności jako zarządzający ASI

W celu umożliwienia uczestnikom rynku kapitałowego (w szczególności potencjalnym inwestorom chcącym przystąpić do ASI) identyfikacji, czy dany podmiot prowadzi działalność zarządzającego ASI lub ASI w sposób legalny, czyli po uprzednim złożeniu stosownego wniosku, a następnie uzyskaniu reglamentacji ze strony organu nadzoru, KNF prowadzi na swojej oficjalnej stronie internetowej jawny rejestr zarządzających ASI oraz udostępnia do publicznej wiadomości wykaz podmiotów, które uzyskały zezwolenie na prowadzenie działalności zarządzającego ASI¹⁵.

Zarządzający ASI podlegający wpisowi do rejestru

Zarządzający ASI, którzy zarządzają aktywami nieprzekraczającymi ustalonych przez *Ustawę o funduszach* limitów, podlegają wpisowi do prowadzonego przez KNF jawnego rejestru zarządzających ASI¹⁶. Rejestr jest prowadzony w systemie teleinformatycznym i udostępniony przez Komisję do publicznej wiadomości na oficjalnej stronie internetowej KNF: www.knf.gov.pl.

Wpis do rejestru zarządzających ASI jest zawsze poprzedzony postępowaniem administracyjnym wszczętym na wniosek podmiotu zainteresowanego uzyskaniem wpisu¹⁷, w toku którego analizie poddane zostają złożone przez wnioskodawcę wraz z wnioskiem dokumenty, w tym polityka inwestycyjna i strategia inwestycyjna alternatywnej spółki inwestycyjnej, którą dany podmiot zamierza zarządzać. Wpis do rejestru polega na wprowadzeniu danych do systemu teleinformatycznego i zostaje dokonany wraz z chwilą wprowadzenia przez KNF danych w rejestrze.

¹⁵ Na dzień wydania niniejszej publikacji żaden podmiot nie uzyskał zezwolenia na wykonywanie działalności ASI. W związku z powyższym wykaz podmiotów, które uzyskały zezwolenie na prowadzenie działalności zarządzającego ASI, zostanie opublikowany na oficjalnej stronie internetowej KNF wraz z udzieleniem pierwszego zezwolenia.

¹⁶ Rejestr zarządzających ASI prowadzony jest na podstawie art. 70zb ust. 6 oraz art. 70zd *Ustawy o funduszach*. Sposób prowadzenia przez KNF rejestru zarządzających ASI, w tym sposób dokonywania wpisów oraz tryb jego udostępniania, określa *Rozporządzenie Ministra Rozwoju i Finansów z dnia 17 listopada 2016 r. w sprawie sposobu prowadzenia przez Komisję Nadzoru Finansowego rejestru zarządzających ASI* (Dz.U. z 2016 r. poz. 1882).

¹⁷ Wpis zarządzającego ASI do rejestru jest dokonywany na podstawie wniosku, o którym mowa w art. 70zc ust. 1 *Ustawy o funduszach*.

Rejestr zarządzających ASI dzieli się na:

- 1) rejestr wewnętrznie zarządzających ASI;
- 2) rejestr zewnętrznie zarządzających ASI.

Wpisowi do rejestru zarządzających ASI podlega firma (nazwa) i adres siedziby zarządzającego ASI. Rejestr zarządzających ASI zawiera również informacje o każdej alternatywnej spółce inwestycyjnej zarządzanej przez danego zarządzającego ASI, dlatego też w przypadku zewnętrznie zarządzającego ASI ujawnieniu w rejestrze podlega także firma (nazwa) i adres siedziby każdej zarządzanej przez niego alternatywnej spółki inwestycyjnej.

Ponadto dokonując wpisu lub aktualizacji, KNF odnotowuje w rejestrze również:

- 1) datę dokonania wpisu zarządzającego ASI do rejestru;
- 2) datę aktualizacji rejestru;
- 3) datę rozpoczęcia zarządzania alternatywną spółką inwestycyjną przez zarządzającego ASI;
- 4) datę zaprzestania zarządzania alternatywną spółką inwestycyjną – w przypadku zaprzestania zarządzania tą spółką.

Zarządzający ASI wpisany do rejestru zarządzających ASI zobowiązany jest niezwłocznie powiadomić KNF w przypadku zmiany firmy (nazwy) oraz adresu siedziby. Ponadto zarządzający ASI informuje KNF również o zaprzestaniu zarządzania alternatywną spółką inwestycyjną wpisaną do tego rejestru. W sytuacji, gdy zaprzestanie zarządzania ASI spowodowane jest przejściem zarządzania alternatywną spółką inwestycyjną przez inny podmiot – zarządzający ASI wskazuje równocześnie firmę (nazwę) i adres siedziby tego podmiotu.

W przypadku przekazania przez zarządzającego ASI informacji o zmianie danych ujawnianych w rejestrze, Komisja niezwłocznie aktualizuje rejestr. Komisja, dokonując aktualizacji rejestru, zachowuje treść danych poprzednio ujawnionych w rejestrze w celu umożliwienia porównania danych historycznych.

Zarządzający ASI, którzy otrzymali zezwolenie KNF

Oprócz rejestru zarządzających ASI, KNF prowadzi na swojej oficjalnej stronie internetowej także wykaz podmiotów, które uzyskały zezwolenie na wykonywanie działalności zarządzającego ASI. Ponadto w przypadku udzielenia zezwolenia na wykonywanie działalności zarządzającego ASI nowemu podmiotowi, informacja taka zostaje zawarta także w *Komunikacie z przebiegu posiedzenia Komisji Nadzoru Finansowego* z dnia, w którym udzielono takiego zezwolenia. Treść Komunikatów z posiedzeń Komisji również jest udostępniana do publicznej wiadomości na oficjalnej stronie internetowej KNF.

5.2.2. Nadzór KNF nad zarządzającymi ASI – obowiązki sprawozdawcze zarządzającego ASI w stosunku do KNF

W celu monitorowania działalności zarządzającego ASI oraz działalności ASI, na zarządzającym ASI ciąży obowiązek sprawozdawczy wobec KNF, określone w przepisach *Ustawy o funduszach* oraz przepisach *Rozporządzenia 231/2013*.

Zarządzający ASI sporządzają i przekazują Komisji okresowe sprawozdania dotyczące:

- 1) działalności inwestycyjnej wykonywanej w imieniu zarządzanych ASI;
- 2) płynności i zarządzania ryzykiem zarządzanych ASI – w odniesieniu do każdej ASI;
- 3) stosowania dźwigni finansowej AFI w zarządzanych ASI, które stosują dźwignię finansową AFI – w odniesieniu do każdej ASI.

Zarządzający ASI są ponadto zobowiązani przekazywać Komisji na jej żądanie dodatkowe informacje niezbędne do monitorowania skutków ich działalności o znaczeniu istotnym dla funkcjonowania rynku finansowego.

Ponadto zarządzający ASI prowadzący działalność na podstawie zezwolenia w terminie 6 miesięcy od dnia zakończenia roku obrotowego przekazują Komisji oraz inwestorom odpowiednio alternatywniej spółki inwestycyjnej lub unijnego AFI na ich żądanie sprawozdanie roczne AFI sporządzone odrębnie w odniesieniu do:

- 1) każdej alternatywnej spółki inwestycyjnej, którą zarządza – w przypadku zarządzającego ASI;
- 2) każdego unijnego AFI, którym zarządzają.

Oprócz sprawozdań dotyczących bezpośrednio działalności samego zarządzającego ASI, zarządzający ASI obowiązany jest przygotować sprawozdanie roczne ASI, z uwzględnieniem art. 103–107 *Rozporządzenia 231/2013*, składające się co najmniej z:

- 1) bilansu za dany rok obrotowy;
- 2) rachunku zysków i strat za dany rok obrotowy;
- 3) zestawienia dodatkowych informacji o spółce oraz zestawienia lokat;
- 4) sprawozdania z działalności ASI za dany rok obrotowy;
- 5) opisu istotnych zmian informacji wymienionych w informacji dla klienta ASI zaistniałych w trakcie roku obrotowego;
- 6) informacji dotyczącej sytuacji na koniec okresu objętego sprawozdaniem rocznym oraz działalności w okresie objętym sprawozdaniem rocznym spółki nienotowanej na rynku regulowanym, nad którą ASI przejęła kontrolę – chyba że informacje te są zawarte w sprawozdaniu finansowym tej spółki nienotowanej na rynku regulowanym;
- 7) informacji obejmującej:
 - a) liczbę pracowników podmiotu, który zarządza ASI,
 - b) całkowite kwoty wynagrodzeń wypłaconych przez podmiot, który zarządza ASI, pracownikom, w tym odrębnie, całkowitą kwotę wynagrodzeń wypłaconych osobom ujętym w polityce wynagrodzeń zarządzającego ASI,
 - c) kwotę wynagrodzenia dodatkowego wypłaconego ze środków ASI;
- 8) informacji, o których mowa w art. 12 ust. 1 zdanie drugie i trzecie *Rozporządzenia 345/2013* – w przypadku ASI posługującej się nazwą „EuVECA”;
- 9) informacji, o których mowa w art. 13 ust. 1 zdanie drugie i trzecie oraz w ust. 2 *Rozporządzenia 346/2013* – w przypadku ASI posługującej się nazwą „EuSEF”.

Zarządzający ASI są obowiązani ponadto do przekazywania KNF informacji uzupełniających zakres danych, jakie należy zamieszczać w formularzach sprawozdawczych przedstawionych w załączniku IV do *Rozporządzenia 231/2013*, niezbędnych do monitorowania ryzyka systemowego.

5.2.3. Konieczność zgłoszenia KNF każdej kolejnej ASI, którą zarządzający ASI zamierza zarządzać

Wewnętrznie zarządzający ASI może zarządzać tylko jedną ASI, czyli samym sobą. Zewnętrznie zarządzający ASI może natomiast pełnić funkcję komplementariusza jednej lub więcej ASI zawiązanych w formie spółki komandytowej lub komandytowo-akcyjnej. Zewnętrznie zarządzający ASI jest zobowiązany poinformować KNF o każdej kolejnej ASI, którą zamierza zarządzać – bez względu na to, czy ASI będzie to nowo utworzona spółka, czy też w przypadku zewnętrznie zarządzanej ASI dojdzie do przekazania zarządzania taką ASI¹⁸ od dotychczasowego komplementariusza.

¹⁸ Kwestię przekazania zarządzania zewnętrznie zarządzaną ASI reguluje art. 238b *Ustawy o funduszach*.

Zarządzający ASI wykonujący działalność na podstawie wpisu do rejestru

Zewnątrznie zarządzający ASI wpisany do rejestru zarządzających ASI ma obowiązek zgłosić do tego rejestru każdą alternatywną spółkę inwestycyjną, którą zamierza zarządzać. W tym celu zarządzający ASI przekazuje Komisji informację o firmie (nazwie) ASI oraz adresie jej siedziby. Dodatkowo zarządzający ASI dołącza do zgłoszenia opis polityki inwestycyjnej oraz strategii inwestycyjnej ASI, którą zamierza zarządzać. W przypadku, gdy zarządzający ASI zarządza już ASI o takiej samej lub zbliżonej polityce inwestycyjnej i strategii inwestycyjnej, zamiast przekazania dokumentów polityki i strategii inwestycyjnej zarządzający ASI przedkłada Komisji jedynie stosowne oświadczenie w tym zakresie.

Zarządzający ASI wykonujący działalność na podstawie zezwolenia

Zewnątrznie zarządzający ASI zobowiązany jest powiadomić Komisję o każdej alternatywnej spółce inwestycyjnej, którą zamierza zarządzać.

W przypadku gdy zarządzający ASI zamierza utworzyć nową ASI, bądź przejąć zarządzanie ASI od zarządzającego ASI wykonującego działalność na podstawie wpisu do rejestru, kieruje do KNF pisemne powiadomienie, do którego załącza stosowne dokumenty określone w *Ustawie o funduszach*:

- 1) odpisy z właściwych rejestrów podmiotów, którym wnioskodawca zamierza powierzyć wykonywanie czynności na podstawie umowy;
- 2) informacje i dokumenty dotyczące danej alternatywnej spółki inwestycyjnej, którą wnioskodawca planuje zarządzać, obejmujące:
 - a) umowę lub statut spółki,
 - b) regulacje wewnętrzne ASI,
 - c) informacje dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego,
 - d) oświadczenie firmy audytorskiej o zgodności przyjętych w regulacjach wewnętrznych ASI metod i zasad wyceny aktywów alternatywnej spółki inwestycyjnej z przepisami dotyczącymi rachunkowości, a także o zgodności i kompletności tych zasad z przyjętą dla danej spółki strategią inwestycyjną – w przypadku gdy zamierzone jest wprowadzanie alternatywnej spółki inwestycyjnej do obrotu wśród klientów detalicznych,
 - e) umowę z depozytariuszem o wykonywanie funkcji depozytariusza alternatywnej spółki inwestycyjnej,
 - f) dane osobowe członków zarządu depozytariusza odpowiedzialnych za wykonywanie funkcji depozytariusza przez jego jednostkę organizacyjną wraz z opisem ich kwalifikacji i doświadczenia zawodowego,
 - g) dane osobowe osób wyznaczonych przez depozytariusza do wykonywania obowiązków określonych w umowie.

Jeżeli którykolwiek z dokumentów wskazanych powyżej byłby tożsamy z dokumentem lub informacją uprzednio przekazaną KNF przez zarządzającego ASI, zarządzający ASI załącza do powiadomienia oświadczenie o aktualności danego dokumentu lub informacji.

Zarządzający ASI może rozpocząć zarządzanie daną ASI dopiero po upływie miesiąca od dnia otrzymania przez Komisję kompletnego powiadomienia.

Natomiast przejęcie zarządzania ASI od dotychczasowego komplementariusza ASI prowadzącego działalność na podstawie zezwolenia na wykonywanie działalności zarządzającego ASI wymaga uprzedniego wydania zezwolenia Komisji oraz dokonania zmiany umowy albo statutu alternatywnej spółki inwestycyjnej w zakresie wskazania nowego jedyne go komplementariusza spółki.

Do wniosku o wydanie zezwolenia zarządzający ASI, który zamierza przejść zarządzanie alternatywną spółką inwestycyjną, załącza:

- 1) zgodę współników na zmianę umowy spółki komandytowej albo uchwałę walnego zgromadzenia w sprawie zmiany statutu spółki komandytowo-akcyjnej w zakresie wskazania komplementariusza;
- 2) umowę o wykonywanie funkcji depozytariusza alternatywnej spółki inwestycyjnej zawartą przez zarządzającego ASI, który zamierza przejść zarządzanie;
- 3) informację o planowanych zmianach dotyczących alternatywnej spółki inwestycyjnej i zarządzania nią w zakresie, o którym mowa w art. 70s ust. 3 pkt 11–13 *Ustawy o funduszach*, oraz odpowiednio projektowane regulacje wewnętrzne ASI lub odpisy, o których mowa w art. 70s ust. 3 pkt 14 *Ustawy o funduszach*, albo oświadczenie, że zmiany w tym zakresie nie są planowane.

Komisja odmawia wydania zezwolenia, jeżeli stwierdzi, że:

- 1) wniosek lub załączone do niego dokumenty nie są zgodne pod względem treści z przepisami prawa lub ze stanem faktycznym;
- 2) zarządzający ASI, który zamierza przejść zarządzanie alternatywną spółką inwestycyjną, nie zapewni zarządzania w sposób należyty spółką o takich celach inwestycyjnych, polityce inwestycyjnej lub strategii inwestycyjnej jak spółka, której dotyczy wniosek;
- 3) w przypadku gdy o zezwolenie ubiega się zarządzający z państwa trzeciego – alternatywna spółka inwestycyjna, której dotyczy wniosek, nie spełnia warunków określonych w art. 70zh ust. 1 *Ustawy o funduszach*.

Zarządzający ASI przejmujący zarządzanie wstępuje w prawa i obowiązki zarządzającego ASI, będącego dotychczas komplementariuszem alternatywnej spółki inwestycyjnej, z dniem wejścia w życie zmiany umowy/statutu ASI dotyczącej wskazania nowego komplementariusza ASI. Postanowienia umowy wyłączonej przyjęcie określonych obowiązków są bezskuteczne wobec osób trzecich.

5.2.4. Wprowadzanie ASI do obrotu

Wprowadzenie ASI do obrotu polega na zaoferowaniu potencjalnym inwestorom przystąpienia do ASI w formie uczestnika ASI. Przystąpienie do ASI następuje przez objęcie praw uczestnictwa ASI. Prawami uczestnictwa alternatywnej spółki inwestycyjnej są odpowiednio – w zależności od formy prawnej, w jakiej działalność prowadzi dana ASI – udział w spółce oraz akcja. W przypadku spółki komandytowej przez udział w spółce rozumie się wstąpienie w ogół praw i obowiązków współnika w spółce.

Wprowadzenie ASI do obrotu może odbywać się przez:

- proponowanie objęcia akcji nowej emisji – w przypadku ASI działającej w formie spółki akcyjnej lub komandytowo-akcyjnej;
- odsprzedaż akcji własnych – w przypadku ASI działającej w formie spółki akcyjnej lub komandytowo-akcyjnej;
- proponowanie objęcia nowych udziałów – w przypadku ASI działającej w formie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością;
- podwyższenie wartości nominalnej istniejących już udziałów – w przypadku ASI działającej w formie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością;
- proponowanie przystąpienia do spółki w postaci komandytariusza – w przypadku ASI będącej spółką komandytową;
- zwiększenie wkładu dotychczasowych komandytariuszy – w przypadku ASI będącej spółką komandytową.

Alternatywna spółka inwestycyjna może być wprowadzana do obrotu na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej:

- 1) wśród klientów profesjonalnych – bez ograniczeń;
- 2) wśród klientów detalicznych – wyłącznie, jeżeli prawa uczestnictwa tej spółki są papierami wartościowymi i informacje o nich oraz warunkach ich nabycia, stanowiące wystarczającą podstawę do podjęcia decyzji o nabyciu tych papierów wartościowych, udostępniane są w dowolnej formie i w dowolny sposób co najmniej 150 osobom na terytorium jednego państwa członkowskiego lub nieoznaczonemu adresatowi. W tym przypadku wprowadzanie ASI do obrotu następuje na zasadach określonych w *Ustawie o ofercie publicznej*.

Ustawa o funduszach określa szczegółowe zasady wprowadzenia do obrotu ASI przez zarządzającego ASI prowadzącego działalność na podstawie zezwolenia¹⁹.

Zarządzający ASI, na wniosek podmiotu innego niż klient profesjonalny wymieniony wprost w art. 2 pkt 13a lit. a–m *Ustawy o funduszach* oraz w zakresie określonym w takim wniosku, może traktować ten podmiot jak 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. Przed uwzględnieniem wniosku zarządzający ASI zobowiązany jest ustalić wiedzę tego podmiotu o zasadach traktowania klientów profesjonalnych w zakresie, którego wniosek dotyczy.

Podobnie zarządzający ASI, na wniosek klienta profesjonalnego oraz w zakresie określonym w takim wniosku, może traktować go jak klienta detalicznego. W szczególnych przypadkach zarządzający ASI może traktować klienta profesjonalnego jak klienta detalicznego również mimo braku takiego wniosku.

Należy zwrócić uwagę, że poziom ochrony inwestorów ASI jest zróżnicowany w zależności od sposobu wprowadzenia danej ASI do obrotu. W odniesieniu do ASI wprowadzanych do obrotu na rynku niepublicznym, wkład do alternatywnej spółki inwestycyjnej w zamian za prawa uczestnictwa tej spółki może wnieść wyłącznie podmiot spełniający kryteria klienta profesjonalnego, niezależnie od formy prawnej, w jakiej ASI wykonuje działalność. Oznacza to, że wprowadzanie ASI do obrotu może następować jedynie przez proponowanie praw uczestnictwa ASI inwestorom posiadającym status klientów profesjonalnych, wprost wymienionym w art. 2 pkt 13a *Ustawy o funduszach* lub klientom detalicznym, którzy na mocy złożonego wniosku zostali uznani za klientów profesjonalnych. W konsekwencji ASI jest wehikułem inwestycyjnym skierowanym do klientów profesjonalnych, w szczególności klientów instytucjonalnych, a więc inwestorów, którzy ze względu na charakter prowadzonej działalności skupionej wokół rynku finansowego posiadają doświadczenie i wiedzę pozwalające na podejmowanie właściwych decyzji inwestycyjnych oraz ocenę ryzyka towarzyszącego tym inwestycjom.

Powyższe nie oznacza jednak, że prawa uczestnictwa ASI nie mogą być oferowane inwestorom będącym osobami fizycznymi. Zarządzający ASI na wniosek podmiotu będącego klientem detalicznym (w większości przypadków będą to osoby fizyczne), 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.

¹⁹ Zasady wprowadzenia ASI do obrotu przez zarządzającego ASI wykonującego działalność na podstawie zezwolenia określa art. 70f ust. 4–13 *Ustawy o funduszach*.

W tym miejscu należy wskazać, że przepisy prawa nie nakładają na zarządzających ASI obowiązku stosowania żadnych kryteriów, na podstawie których ma przebiegać weryfikacja wiedzy i doświadczenia potencjalnego inwestora ASI. W związku z powyższym inwestorzy powinni pamiętać, że procedury przyjęte przez zarządzającego ASI 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 do wszystkich aspektów i konsekwencji podjętej decyzji inwestycyjnej²⁰.

W przypadku zawiązywania spółki w drodze oferty publicznej lub dopuszczenia praw uczestnictwa ASI do obrotu na rynku regulowanym/w alternatywnym systemie obrotu wkład do ASI w zamian za obejmowane prawa uczestnictwa tej spółki może wnieść także podmiot niespełniający kryteriów klienta profesjonalnego, a więc klient detaliczny – bez żadnych ograniczeń. Wskazane przypadki wprowadzania ASI do obrotu odbywają się na zasadach określonych w *Ustawie o ofercie publicznej*. Należy jednak pamiętać, że wprowadzenie do obrotu ASI w drodze oferty publicznej może nastąpić jedynie w stosunku do ASI, których prawami uczestnictwa są akcje, a więc zawiązanych jako spółka akcyjna lub spółka komandytowo-akcyjna.

5.2.5. Wymóg uzyskania zgody KNF na powierzenie innemu przedsiębiorcy wykonywania czynności związanych z działalnością zarządzającego ASI

Podstawa prawna: art. 70g *Ustawy o funduszach* oraz art. 75–82 *Rozporządzenia 231/2013*

Zarządzający ASI wykonujący działalność na podstawie zezwolenia może powierzyć przedsiębiorcy lub przedsiębiorcy zagranicznemu wykonywanie czynności związanych z działalnością prowadzoną przez tego zarządzającego. Umowa taka jest zawierana w formie pisemnej.

Powierzenie wykonywania czynności przez zarządzającego ASI nie może prowadzić do zaprzestania faktycznego wykonywania przez niego działalności.

Zarządzający ASI, zamierzający przekazać wykonywanie określonych czynności, niezwłocznie kieruje do Komisji powiadomienie, w którym informuje o zamiarze zawarcia takiej umowy. Jeżeli KNF nie zgłosi zastrzeżeń nadzorczych w stosunku do nadesłanego powiadomienia, zarządzający ASI może zawrzeć umowę objętą treścią powiadomienia. Osobnym powiadomieniem zarządzający ASI informuje Komisję o zawarciu umowy, jak również o zmianie jej zakresu i rozwiązaniu.

Za szkody spowodowane niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem umowy, na mocy której zarządzający ASI przekazał wykonywanie określonych czynności podmiotowi trzeciemu, zarządzający ASI odpowiada wobec inwestorów alternatywnej spółki inwestycyjnej solidarnie z podmiotem, z którym zawarł umowę, a w przypadku przekazania lub dalszego przekazania wykonywania czynności związanych z działalnością prowadzoną przez zarządzającego ASI innemu podmiotowi – również z tym podmiotem, chyba że szkoda jest wynikiem okoliczności, za które podmioty te nie ponoszą odpowiedzialności.

²⁰ W tym kontekście zasadne jest zapoznanie się również z informacjami zawartymi w opublikowanym na oficjalnej stronie KNF „Stanowisku UKNF z dnia 27 sierpnia 2018 r. w sprawie zasad sprawowania nadzoru nad zarządzającymi ASI wpisanymi do rejestru zarządzających ASI”.

Przekazanie zarządzania portfelem inwestycyjnym ASI lub ryzykiem ASI

Umowa, której przedmiotem jest zlecenie zarządzania portfelem inwestycyjnym ASI, jego częścią albo zlecenie zarządzania ryzykiem, może być zawarta wyłącznie z podmiotem podlegającym nadzorowi właściwego organu nadzoru nad rynkiem kapitałowym posiadającym zezwolenie na zarządzanie portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych. Zawarcie takiej umowy z innym podmiotem wymaga uprzedniego uzyskania zgody Komisji.

Przepisy *Ustawy o funduszach* określają wymagane dokumenty, jakie zarządzający ASI składa wraz z wnioskiem o uzyskanie zgody na przekazanie zarządzania portfelem inwestycyjnym ASI lub odpowiednio zgody na przekazanie zarządzania ryzykiem ASI.

Udzielenie przez Komisję zgody na zawarcie umowy, której przedmiotem jest przekazanie zarządzania portfelem inwestycyjnym ASI lub ryzykiem ASI, następuje w drodze wydania decyzji administracyjnej, co poprzedzone jest przeprowadzeniem postępowania administracyjnego, w którym Komisja bada zasadność zawarcia takiej umowy.

Komisja w drodze wydania decyzji administracyjnej odmawia zgody na zawarcie umowy o przekazanie zarządzania portfelem ASI lub odpowiednio zgody na przekazanie zarządzania ryzykiem ASI, w przypadku gdy:

- 1) dokumenty załączone do wniosku nie spełniają wymogów określonych przepisami prawa;
- 2) wniosek lub załączone do niego dokumenty nie są zgodne z przepisami prawa lub ze stanem faktycznym;
- 3) z analizy wniosku i załączonych do niego dokumentów wynika, że podmiot, z którym ma zostać zawarta umowa, lub osoby kierujące jego działalnością nie posiadają wystarczającego doświadczenia w zakresie zarządzania aktywami lub odpowiednio w zakresie zarządzania ryzykiem;
- 4) z analizy wniosku i załączonych do niego dokumentów wynika, że podmiot, z którym ma zostać zawarta umowa, może wykonywać powierzone przez zarządzającego ASI czynności z naruszeniem przepisów prawa, zasad uczciwego obrotu lub w sposób nienależycie zabezpieczający interesy inwestorów alternatywnej spółki inwestycyjnej.

Należy wskazać, że dalsze przekazanie wykonywania czynności zarządzania portfelem inwestycyjnym alternatywnej spółki inwestycyjnej, jego częścią lub ryzykiem alternatywnej spółki inwestycyjnej również wymaga uzyskania przez zarządzającego ASI zgody Komisji.

5.2.6. Obowiązek zarządzającego ASI powiadomienia KNF o planowanej istotnej zmianie warunków wykonywania działalności

Podstawa prawna: art. 70v *Ustawy o funduszach*

Zarządzający ASI, który uzyskał zezwolenie KNF na wykonywanie działalności, zobowiązany jest powiadomić Komisję w formie pisemnej o każdej planowanej istotnej zmianie warunków wykonywania działalności. Obowiązek ten nie dotyczy zarządzających ASI podlegających wpisowi do rejestru.

Powiadomienie dotyczy zmian, które wpłyną na sposób wykonywania działalności zarządzającego ASI, określony w takich dokumentach, jak:

- 1) statut zarządzającego ASI (jeśli zarządzający ASI wykonuje działalność w formie spółki akcyjnej) lub umowa spółki zarządzającego ASI (w przypadku gdy zarządzający ASI wykonuje działalność w formie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością);
- 2) opis polityki wynagrodzeń zarządzającego ASI²¹;

²¹ Szczegółowe regulacje w zakresie polityki wynagrodzeń określa art. 70j ust. 1 *Ustawy o funduszach*.

- 3) plan działalności zarządzającego ASI, obejmujący:
 - a) wskazanie zakresu czynności, które zarządzający ASI zamierza wykonywać,
 - b) schemat oraz opis organizacji przedsiębiorstwa, ze wskazaniem adresów centrali i oddziałów, jeżeli jest planowane ich otwarcie,
 - c) opis sposobu wykonywania czynności związanych z zarządzaniem alternatywnymi spółkami inwestycyjnymi, dotyczący w szczególności kapitałów własnych zarządzającego ASI, polityki wynagrodzeń, konfliktów interesów, zarządzania ryzykiem oraz płynnością, wyceny aktywów zarządzanych alternatywnych spółek inwestycyjnych, powierzania wykonywania czynności innym podmiotom, obowiązków informacyjnych, publikacyjnych i sprawozdawczych,
 - d) opis warunków technicznych wykonywania działalności, w tym warunków lokalowych, systemów informatycznych oraz urządzeń telekomunikacyjnych;
- 4) dokumenty zawierające informacje o alternatywnych spółkach inwestycyjnych, jakimi zarządzający ASI zarządza lub zamierza zarządzać, obejmujące:
 - a) strategię inwestycyjną alternatywnej spółki inwestycyjnej,
 - b) wskazanie funduszy bazowych – w przypadku zamiaru zarządzania alternatywną spółką inwestycyjną, która jest funduszem funduszy,
 - c) opis polityki zarządzającego ASI w zakresie korzystania przez alternatywną spółkę inwestycyjną z dźwigni finansowej AFI,
 - d) profile ryzyka alternatywnej spółki inwestycyjnej,
 - e) wskazanie AFI podstawowego oraz jego siedziby – w przypadku zamiaru zarządzania alternatywną spółką inwestycyjną, która działa jako AFI powiązany,
 - f) wskazanie państwa macierzystego – w przypadku zamiaru zarządzania unijnym AFI lub alternatywną spółką inwestycyjną z siedzibą w państwie należącym do EEA.

W przypadku gdy planowana istotna zmiana warunków wykonywania działalności dotyczy kwestii związanych z powierzeniem podmiotom trzecim czynności związanych z zarządzaniem ASI, treść powiadomienia obejmuje:

- opis powierzanych czynności;
- opis działalności prowadzonej przez przedsiębiorcę lub przedsiębiorcę zagranicznego, któremu jest lub zostanie powierzone wykonywanie czynności;
- zasady przekazywania i dalszego przekazywania przez przedsiębiorców lub przedsiębiorców zagranicznych wykonywania powierzonych czynności;
- uzasadnienie powierzenia wykonywania czynności.

Obowiązek złożenia powiadomienia dotyczy wyłącznie przypadków, gdy planowana zmiana wykonywania działalności ma charakter istotny, a tym samym dotyczy kluczowych aspektów wykonywania działalności zarządzającego ASI. Na zarządzającym ASI ciąży każdorazowo obowiązek dokonania oceny, czy dana zmiana warunków wykonywania działalności, którą zarządzający ASI chciałby wprowadzić, ma charakter istotny. Zarządzający, dokonując oceny, powinien uwzględnić m.in. skalę dotychczas wykonywanej działalności, sytuację finansową spółki oraz adekwatność stworzonych warunków organizacyjno-technicznych (w tym kadrowych). Powiadomienie powinno w sposób szczegółowy wskazywać, na czym będzie polegała planowana istotna zmiana wykonywania działalności oraz na czym polega jej istotny charakter. Dodatkowo zarządzający powinien ustosunkować się do kwestii, w jaki sposób planowana zmiana wpłynie na poszczególne obszary wykonywania działalności zarządzającego ASI.

Po dokonaniu szczegółowej analizy treści powiadomienia Komisja ocenia zasadność wprowadzenia planowanej zmiany przez zarządzającego ASI. W przypadku gdy opis planowanej istotnej zmiany jest niepełny bądź budzi wątpliwości interpretacyjne, Komisja może zwrócić się do zarządzającego ASI o złożenie dodatkowych wyjaśnień lub o przedłożenie dodatkowych dokumentów w sprawie.

Zarządzający ASI może wprowadzić zmiany wskazane w powiadomieniu, jeżeli Komisja w terminie miesiąca od otrzymania powiadomienia nie zgłosi sprzeciwu wobec wprowadzenia zmiany albo wobec jej zakresu. W szczególnych przypadkach, uzasadnionych stopniem złożoności planowanej zmiany lub jej zakresem, termin na rozpatrzenie złożonego powiadomienia może zostać przedłużony maksymalnie o jeden miesiąc, jeżeli przed jego upływem Komisja powiadomi o tym zarządzającego ASI.

W przypadku gdy Komisja nie stwierdzi zastrzeżeń w stosunku do zakresu planowanej zmiany, Komisja udziela zarządzającemu tzw. „milczącej zgody”. Oznacza to, że Komisja wraz z upływem terminu na rozpatrzenie powiadomienia nie podejmuje żadnej interwencji nadzorczej, w szczególności nie informuje zarządzającego ASI o zgłoszeniu sprzeciwu. Tym samym w sposób dorozumiany Komisja daje przyzwolenie zarządzającemu ASI na wprowadzenie planowanej zmiany.

Natomiast sprzeciw Komisja zgłasza w drodze wydania decyzji administracyjnej, w przypadku gdy planowana zmiana:

- byłaby sprzeczna z przepisami prawa;
- prowadziłaby do wykonywania przez zarządzającego ASI działalności z naruszeniem zasad uczciwego obrotu, w sposób nienależycie zabezpieczający interes inwestorów alternatywnej spółki inwestycyjnej lub
- prowadziłaby do wykonywania działalności przez zarządzającego ASI w sposób niezapewniający ostrożnego i stabilnego zarządzania alternatywnymi spółkami inwestycyjnymi przez zarządzającego ASI.

Decyzja administracyjna w sprawie zgłoszenia sprzeciwu ma zawsze nadany rygor natychmiastowej wykonalności, co oznacza, że zarządzający ASI zobowiązany jest zastosować się do treści decyzji już od dnia jej otrzymania, a więc niezwłocznie odstąpić od zamiaru wprowadzenia planowanej zmiany objętej powiadomieniem.

5.2.7. Przesłanki wykreślenia z rejestru zarządzających ASI oraz przesłanki cofnięcia lub wygaśnięcia zezwolenia na prowadzenie działalności jako zarządzający ASI

Wykreślenie z rejestru zarządzających ASI, jak również wygaśnięcie zezwolenia na wykonywanie działalności zarządzającego ASI, jest równoznaczne z koniecznością zaprzestania wykonywania działalności polegającej na zarządzaniu alternatywnymi spółkami inwestycyjnymi.

Przesłanki wykreślenia z rejestru zarządzających ASI

Komisja wykreśla zarządzającego ASI z rejestru zarządzających ASI w przypadku, gdy:

- doszło do ogłoszenia upadłości zarządzającego ASI;
- została otwarta likwidacja zarządzającego ASI;
- zarządzający ASI nie wykonywał działalności zarządzania ASI przez okres kolejnych 12 miesięcy;
- została wydana ostateczna decyzja administracyjna o wykreśleniu zarządzającego ASI z rejestru zarządzających ASI z powodu przekroczenia limitów łącznej wartości zarządzanych aktywów wchodzących w skład portfeli zarządzanych ASI, uprawniających do wykonywania działalności na podstawie wpisu do rejestru zarządzających ASI, a zarządzający nie złożył w terminie wniosku o udzielenie zezwolenia w celu kontynuowania wykonywania działalności zarządzającego ASI;
- zarządzający ASI postanowił o zwiększeniu skali wykonywania działalności i w tym celu uzyskał zezwolenie KNF na wykonywanie działalności przez zarządzającego ASI;

- zarządzający ASI prowadzący działalność na podstawie wpisu do rejestru zarządzających ASI narusza przepisy prawa lub uzyskał wpis do rejestru zarządzających ASI na podstawie fałszywych oświadczeń lub dokumentów zaświadczających nieprawdę;
- zarządzający ASI, który nie zarządza żadną alternatywną spółką inwestycyjną, złoży wniosek o wykreślenie go z rejestru przed upływem 12 miesięcy od zaprzestania wykonywania działalności zarządzającego ASI.

Przesłanki cofnięcia lub wygaśnięcia zezwolenia na prowadzenie działalności jako zarządzający ASI

Zezwolenie na wykonywanie działalności przez zarządzającego ASI wygasa:

- z chwilą ogłoszenia upadłości zarządzającego ASI lub otwarcia jego likwidacji;
- gdy zarządzający ASI przez 12 miesięcy od dnia wydania zezwolenia nie rozpocznie zarządzania alternatywną spółką inwestycyjną lub unijnym AFI;
- gdy zarządzający ASI przez okres co najmniej 6 miesięcy nie prowadził działalności objętej tym zezwoleniem;
- gdy wartość kapitałów własnych zarządzającego ASI spadnie poniżej progu określonego przez przepisy *Ustawy o funduszach*, a zarządzający ASI nie uzupełni kapitałów własnych do odpowiedniego poziomu w ciągu 3 miesięcy.

Ponadto Komisja może zastosować wobec zarządzającego ASI sankcję administracyjną w postaci cofnięcia zezwolenia na wykonywanie działalności zarządzającego ASI.

Od dnia wygaśnięcia zezwolenia na wykonywanie działalności przez zewnętrznego zarządzającego ASI lub od dnia wydania decyzji o cofnięciu tego zezwolenia alternatywna spółka inwestycyjna jest reprezentowana przez depozytariusza. Oznacza to, że depozytariusz reprezentuje ASI w kontaktach z podmiotami trzecimi, jednak nie może zarządzać ASI. W tym czasie spółka ta nie może być wprowadzana do obrotu, a depozytariusz nie pełni funkcji organu zarządzającego ASI. Depozytariusz może pełnić funkcję podmiotu reprezentującego zewnętrżnie zarządzaną ASI jedynie przez okres 3 miesięcy od dnia wygaśnięcia zezwolenia zarządzającemu ASI, który zarządzał daną ASI.

Cofnięcie lub wygaśnięcie zezwolenia na wykonywanie działalności przez zarządzającego ASI powoduje rozwiązanie alternatywnej spółki inwestycyjnej prowadzącej działalność w formie wewnętrznie zarządzanej ASI, chyba że w terminie 3 miesięcy od dnia cofnięcia lub wygaśnięcia zezwolenia zostanie dokonana zmiana statutu alternatywnej spółki inwestycyjnej w zakresie przedmiotu jej działalności, w wyniku której spółka ta nie będzie wypełniać definicji alternatywnego funduszu inwestycyjnego.

Cofnięcie lub wygaśnięcie zezwolenia na wykonywanie działalności przez zarządzającego ASI powoduje jednocześnie rozwiązanie zewnętrznie zarządzanej alternatywnej spółki inwestycyjnej, jeżeli w terminie 3 miesięcy od dnia wygaśnięcia zezwolenia na wykonywanie działalności przez zarządzającego ASI lub od dnia cofnięcia takiego zezwolenia inny zarządzający ASI lub zarządzający z UE nie przejmie zarządzania tą spółką.

Przepisy prawa nie przewidują innych, szczegółowych regulacji dotyczących zasad rozwiązania ASI, a zatem do rozwiązania alternatywnej spółki inwestycyjnej stosuje się przepisy *Kodeksu spółek handlowych* właściwe dla rozwiązania spółki prowadzącej działalność w określonej formie prawnej.

5.2.8. Sankcje administracyjne wobec zarządzającego ASI

W przypadku gdy zarządzający ASI prowadzący działalność na podstawie zezwolenia narusza przepisy prawa lub regulacje wewnętrzne, nie spełnia warunków określonych w zezwoleniu na wykonywanie

działalności przez zarządzającego ASI, przekracza zakres zezwolenia lub narusza interes inwestorów alternatywnej spółki inwestycyjnej lub unijnego AFI, Komisja może w drodze wydania decyzji administracyjnej:

- 1) ograniczyć zakres wykonywanej działalności zarządzania alternatywnymi spółkami inwestycyjnymi w zakresie strategii inwestycyjnych, które mogą stosować alternatywne spółki inwestycyjne, którymi zarządza lub może zarządzać ten zarządzający ASI, albo
- 2) cofnąć zezwolenie, albo
- 3) nałożyć karę pieniężną w wysokości do 5 000 000 zł, albo
- 4) zastosować łącznie sankcje, o których mowa w pkt 1 i 3 albo w pkt 2 i 3.

W przypadku gdy zarządzający ASI prowadzący działalność na podstawie wpisu do rejestru zarządzających ASI narusza przepisy prawa lub uzyskał wpis do rejestru zarządzających ASI na podstawie fałszywych oświadczeń lub dokumentów zaświadczających nieprawdę, Komisja w drodze decyzji może:

- 1) wykreślić zarządzającego ASI z rejestru zarządzających ASI, albo
- 2) nałożyć karę pieniężną w wysokości do 5 000 000 zł, albo
- 3) zastosować łącznie sankcje, o których mowa w pkt 1 i 2.

W odniesieniu do wewnętrznie zarządzających ASI nie stosuje się sankcji w postaci kary pieniężnej. Komisja może, w drodze decyzji, nałożyć karę pieniężną w wysokości do 500 000 zł na członka zarządu zarządzającego ASI odpowiedzialnego za zaistniałe naruszenie.

Przed podjęciem decyzji o ograniczeniu zakresu wykonywanej działalności zarządzania alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi albo cofnięciu zezwolenia zarządzającemu ASI prowadzącemu działalność na podstawie zezwolenia, który zarządza unijnym AFI, Komisja zasięga opinii właściwego organu państwa macierzystego unijnego AFI.

Informacje dotyczące alternatywnej spółki inwestycyjnej publikowane przez zarządzającego ASI, w tym informacje reklamowe, powinny rzetelnie przedstawiać sytuację finansową tej spółki oraz ryzyko związane z uczestnictwem w niej. Jeżeli publikacje wprowadzają lub mogą wprowadzić w błąd, Komisja może zakazać ich ogłaszania i jednocześnie nakazać ogłoszenie odpowiednich sprostowań w wyznaczonym terminie. Jeżeli zakaz lub nakaz Komisji nie zostanie wykonany, Komisja dokonuje ogłoszenia odpowiednich sprostowań na koszt zarządzającego ASI oraz nakłada:

- na zewnątrz zarządcę ASI karę pieniężną w wysokości do 500 000 zł;
- w przypadku wewnętrznie zarządzającego ASI – na członka zarządu zarządzającego ASI odpowiedzialnego za zaistniałe naruszenie karę pieniężną w wysokości do 100 000 zł.

Przepisy *Ustawy o funduszach* przewidują również sankcje w stosunku do zarządzających ASI wpisanych do rejestru zarządzających EuVECA lub rejestru zarządzających EuSEF, którzy wykonują działalność z naruszeniem interesu inwestorów lub naruszają przyjęte regulacje wewnętrzne.

5.2.9. Przepisy karne w zakresie działalności ASI i zarządzających ASI

Oprócz sankcji administracyjnych *Ustawa o funduszach* przewiduje także przepisy karne w zakresie nieprawidłowego wykonywania działalności przez ASI i zarządzającego ASI.

- **Kto bez wymaganego zezwolenia lub wbrew warunkom określonym w *Ustawie o funduszach* wykonuje działalność polegającą na lokowaniu w papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego lub inne prawa majątkowe, aktywów osób fizycznych, osób prawnych lub jednostek organizacyjnych nieposiadających osobowości prawnej, zebranych w drodze propozycji zawarcia umowy, której przedmiotem jest udział w tym przedsięwzięciu, podlega grzywnie do 10 000 000 zł**

i karze pozbawienia wolności do lat 5. Tej samej karze podlega także podmiot działający w imieniu lub w interesie osoby prawnej lub jednostki organizacyjnej nieposiadającej osobowości prawnej.

- Kto, będąc odpowiedzialnym za informacje zawarte w informacji dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego, podaje nieprawdziwe lub zataja prawdziwe dane wpływające w istotny sposób na treść informacji, podlega grzywnie do 5 000 000 zł albo karze pozbawienia wolności do lat 3, albo obu tym karom łącznie.
- Kto, będąc obowiązany do zachowania tajemnicy zawodowej, o której mowa w *Ustawie o funduszach*, ujawnia ją lub wykorzystuje niezgodnie z jej przeznaczeniem, podlega grzywnie do 1 000 000 zł albo karze pozbawienia wolności do lat 3. Jeżeli sprawca dopuszcza się czynu w celu osiągnięcia korzyści majątkowej lub osobistej, sprawca podlega grzywnie do 5 000 000 zł albo karze pozbawienia wolności do lat 5, albo obu tym karom łącznie.
- Zbywanie na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej tytułów uczestnictwa alternatywnych funduszy inwestycyjnych z siedzibą w państwach innych niż Rzeczpospolita Polska, państwo członkowskie lub państwo należące do Europejskiego Obszaru Gospodarczego, podlega grzywnie do 5 000 000 zł albo karze pozbawienia wolności do lat 5, albo obu tym karom łącznie.
- Kto bez spełnienia warunków, o których mowa w art. 263a–263d *Ustawy o funduszach*, wprowadza do obrotu unijny AFI lub alternatywny fundusz inwestycyjny z siedzibą w państwie należącym do Europejskiego Obszaru Gospodarczego, podlega grzywnie do 5 000 000 zł albo karze pozbawienia wolności do lat 5, albo obu tym karom łącznie.
- Wykonywanie działalności zarządzającego z UE bez spełnienia warunków określonych w *Ustawie o funduszach* na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, podlega grzywnie do 5 000 000 zł albo karze pozbawienia wolności do lat 5, albo obu tym karom łącznie.
- Wykonywanie działalności zarządzającego ASI bez wymaganego zezwolenia albo wpisu do rejestru podlega grzywnie do 5 000 000 zł albo karze pozbawienia wolności do lat 5, albo obu tym karom łącznie.
- Używanie w firmie (nazwie), reklamie, informacji reklamowej lub do określenia wykonywanej przez siebie działalności określenia „alternatywny fundusz inwestycyjny”, lub „alternatywna spółka inwestycyjna” nie będąc do tego uprawnionym, podlega grzywnie do 1 000 000 zł albo karze pozbawienia wolności do lat 2, albo obu tym karom łącznie. Tej samej karze podlega także ten, kto działa w imieniu lub w interesie osoby prawnej lub jednostki organizacyjnej nieposiadającej osobowości prawnej.
- Uchylenie się od obowiązku w zakresie archiwizowania lub przechowywania dokumentów lub innych nośników informacji związanych z prowadzeniem działalności zarządzającego ASI lub alternatywnej spółki inwestycyjnej podlega grzywnie albo karze ograniczenia wolności.

WYKAZ NAJWAŻNIEJSZYCH AKTÓW PRAWNYCH ORAZ DOKUMENTÓW ODNOSZĄCYCH SIĘ DO SPOSOBU WYKONYWANIA DZIAŁALNOŚCI PRZEZ ASI ORAZ ZARZĄDZAJĄCYCH ASI

6.1. OBOWIĄZUJĄCE REGULACJE PRAWNE

6.1.1. Regulacje unijne

- *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 (Dyrektywa ZAFI) (Dz. Urz. UE L 174 z 01.07.2011, s. 1).*

Akty wykonawcze do Dyrektywy ZAFI

- *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. Urz. UE L 83 z 22.03.2013, s. 1).*
- *Rozporządzenie wykonawcze Komisji (UE) Nr 447/2013 z dnia 15 maja 2013 r. ustanawiające procedurę obowiązującą ZAFI, które wyrażają zgodę na objęcie ich przepisami Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE (Dz. Urz. L 132 z 16.5.2013, s. 1).*
- *Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) Nr 694/2014 z dnia 17 grudnia 2013 r. uzupełniające Dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych służących określeniu typów zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz. Urz. L 183 z 24.6.2014, s. 18).*
- *Rozporządzenie wykonawcze Komisji (UE) Nr 448/2013 z dnia 15 maja 2013 r. ustanawiające procedurę mającą na celu określenie państwa członkowskiego odniesienia ZAFI spoza UE zgodnie z Dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE (Dz. Urz. L 132 z 16.5.2013, s. 3).*

6.1.2. Regulacje krajowe

- *Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz.U. z 2018 r. poz. 1355, z późn. zm.).*
- *Ustawa z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2017 r. poz. 1577, z późn. zm.).*
- *Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 30 sierpnia 2016 r. w sprawie szczegółowych wymagań, jakim powinna odpowiadać polityka wynagrodzeń zarządzającego ASI (Dz.U. z 2016 r. poz. 1475).*
- *Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 1 lipca 2016 r. w sprawie rodzajów kosztów zmiennych, o które pomniejsza się koszty ogółem przy wyliczaniu poziomu kapitału własnego zarządzającego ASI (Dz.U. z 2016 r. poz. 1014).*

- *Rozporządzenie Ministra Rozwoju i Finansów z dnia 17 listopada 2016 r. w sprawie sposobu prowadzenia przez Komisję Nadzoru Finansowego rejestru zarządzających ASI (Dz.U. z 2016 r. poz. 1882).*
- *Rozporządzenie Ministra Rozwoju i Finansów z dnia 9 grudnia 2016 r. w sprawie uzupełnienia obowiązków informacyjnych zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz.U. z 2016 r. poz. 2097).*

6.2. WYTYCZNE ESMA

- Wytyczne w sprawie kluczowych koncepcji ZAFI (Wytyczne z dnia 13.08.2013 r., ESMA/2013/611).
- Wytyczne w sprawie prawidłowej polityki wynagrodzeń na mocy dyrektywy w sprawie ZAFI (Wytyczne z dnia 03.07.2013 r., ESMA/2013/232).
- Wytyczne dotyczące obowiązków sprawozdawczych na podstawie art. 3 ust. 3 lit. d) oraz art. 24 ust. 1, 2 i 4 dyrektywy w sprawie ZAFI (Wytyczne z dnia 08.08.2014 r., ESMA/2014/869 PL).
- Wytyczne dotyczące modelowego protokołu ustaleń w sprawie konsultacji, współpracy i wymiany informacji związanych z nadzorem nad podmiotami, których dotyczy dyrektywa w sprawie ZAFI (Wytyczne z dnia 28.11.2013 r., ESMA/2013/998).
- Wytyczne dotyczące wymogów w zakresie zarządzania produktami zgodnie z MiFID II (Wytyczne z dnia 05.02.2018 r., ESMA35-43-620 PL) – pkt 18 lit. b, w zakresie jakim są one pomocne przy określeniu wiedzy i doświadczenia potencjalnego inwestora ASI.
- Questions and Answers. Application of the AIFMD (Brussels, 11.12.2012, MART.G.4./LD).

6.3. STANOWISKA URZĘDU KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO

- Komunikat Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 29 stycznia 2019 r. w sprawie wypełniania obowiązków informacyjnych oraz sprawozdawczych przez zarządzających ASI wpisanych do rejestru zarządzających ASI.
https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Komunikat_ws_wypelniania_obowiazkow_informacyjnych_oraz_sprawozdawczych_przez_zaradzajacych_C4%85cych_ASI_wpisanych_do_rejestru_ASI_64549.pdf
- Stanowisko UKNF z dnia 27 sierpnia 2018 r. w sprawie zasad sprawowania nadzoru nad zarządzającymi ASI wpisanymi do rejestru zarządzających ASI.
https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Stnowisko_UKNF_w_sprawie_nadzoru_Komisji_nad_zaradzajacych_ASI_wpisanymi_do_rejestru_ZASI_62655.pdf
- Stanowisko UKNF z dnia 5 marca 2018 r. w sprawie treści dokumentów polityki inwestycyjnej i strategii inwestycyjnej alternatywnej spółki inwestycyjnej.
https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Stnowisko_UKNF_ws_tresci_dokumentow_polityki_i_strategii_inwestycyjnej_61012.pdf

- Stanowisko Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 24 stycznia 2018 r. w sprawie sposobu określania przedmiotu działalności przez zewnętrznie i wewnętrznie zarządzających ASI, jak również sposobu określania przedmiotu działalności alternatywnej spółki inwestycyjnej.
https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Stalowisko_ws_ASI_i_ZASI_24_01_2018_.pdf
- Stanowisko Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 18 maja 2017 r. w sprawie identyfikacji przez spółki publiczne oraz inne podmioty, czy ich działalność wymaga rejestracji lub zezwolenia KNF na podstawie *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.) oraz art. 54 *Ustawy z dnia 31 marca 2016 r. o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz niektórych innych ustaw* (Dz.U. z 2016 r. poz. 615).
https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Stalowisko_UKNF_w_sprawie_obowiazku_identyfikacji_Zaradzajacych_ASI_18_05_2017_56990.pdf
- Stanowisko Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 26 kwietnia 2017 r. w sprawie zasad ubiegania się o wpis do rejestru zarządzających ASI, na podstawie art. 70zb i nast. *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.) oraz art. 54 *Ustawy z dnia 31 marca 2016 r. o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz niektórych innych ustaw* (Dz.U. z 2016 r. poz. 615).
https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/stalowisko_UKNF_rejestr_Zaradzajacych_ASI_50347.pdf

KNF

CEDUR
Centrum Edukacji dla
Uczestników Rynku



ISBN 978-83-66322-01-1

Urząd Komisji Nadzoru Finansowego
ul. Piękna 20
00-549 Warszawa
tel. (+48) 22 262 50 00, fax (+48) 22 262 51 11
knf@knf.gov.pl
www.knf.gov.pl

