



# KOMISJA NADZORU FINANSOWEGO

Przewodniczący  
Andrzej Jakubiak

Departament Funduszy Inwestycyjnych  
DFI/III/4037/ 30/1 /16/DS

Warszawa, <sup>30</sup>... czerwca 2016 r.

**Pani/Pan**

**Prezes Zarządu TFI**

*(wg rozdzielnika)*

*Stanisław Pędrak*

Komisja Nadzoru Finansowego zwraca uwagę, iż w dniu 3 lipca 2016 r. wejdzie w życie rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE (Dz. U. UE L 173, str. 1; dalej „rozporządzenie MAR”), którego przepisy mają zastąpić przepisy dyrektywy 2003/6/WE w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (dalej: „dyrektywa MAD”), jak też przepisy implementujące tę dyrektywę do krajowego porządku prawnego, w tym przepisy Rozdziału 2 Działu VI (art. 154-161a) ustawy z dnia 29 lipca o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. 2014 r., poz. 94, z późn. zm.). Mając na uwadze istotność zagadnień uregulowanych w rozporządzeniu MAR dla prawidłowego funkcjonowania rynku funduszy inwestycyjnych, UKNF, nawiązując do stanowiska z 30 maja br. (znak pisma: DNO/WPR/4750/26/1/2016/MS, w załączeniu), przedstawia następujące stanowisko, uwzględniające specyfikę emitentów będących funduszami inwestycyjnymi.

Należy podkreślić, iż zakres dyrektywy MAD koncentrował się na instrumentach finansowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym lub instrumentach finansowych będących przedmiotem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym. Natomiast zakres rozporządzenia MAR obejmuje na podstawie art. 2 rozporządzenia MAR instrumenty finansowe będące w obrocie na rynku regulowanym, wielostronnych platformach obrotu (MTF) lub zorganizowanych platformach obrotu (OTF) oraz wszelkie inne zachowania lub działania, które mogą mieć wpływ na taki instrument finansowy. W opinii Komisji, z uwagi na zakres zastosowania MAR, w tym zwłaszcza mając na względzie szeroki zakres zawartych w art. 2 MAR definicji emitenta oraz instrumentów finansowych, jak również brak ustanowienia w tym przepisie MAR wyłączeń podmiotowych,

należy wskazać, iż postanowienia rozporządzenia MAR znajdują zastosowanie do funduszy inwestycyjnych zamkniętych, jako emitentów certyfikatów inwestycyjnych, w rozumieniu art. 3 ust. 1 pkt 21 rozporządzenia MAR. Ponadto, zgodnie z art. 2 ust. 1 rozporządzenia MAR, ma ono zastosowanie w przypadku, gdy instrumenty finansowe emitowane przez fundusze inwestycyjne zamknięte, w szczególności certyfikaty inwestycyjne, są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub są przedmiotem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym lub są przedmiotem obrotu na MTF, zostały dopuszczone do obrotu na MTF lub są przedmiotem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na MTF lub są przedmiotem obrotu na OTF.

Należy zaznaczyć, iż w rozporządzeniu MAR przyjęto szeroką definicję „emitenta”, którym na podstawie art. 3 ust. 1 pkt 21 jest „podmiot prawa prywatnego lub publicznego emitujący lub zamierzający emitować instrumenty finansowe (...)”. Jednocześnie w konstrukcji terminu emitent posłużono się terminem „instrumenty finansowe”, który oznacza instrument finansowy w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 15 dyrektywy 2014/65/UE, tj. oznacza instrumenty określone w załączniku I sekcja C dyrektywy 2014/65/UE. W pkt 3 załącznika I sekcja C przewidziano, iż pojęciem instrument finansowy objęte są zbywalne papiery wartościowe. W kontekście przesłanki zbywalności papierów wartościowych trzeba dodać, że na podstawie ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych oraz zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (dalej: ustawa) certyfikaty inwestycyjne emitowane przez fundusze inwestycyjne zamknięte są papierami wartościowymi wykazującymi cechy zbywalności. Jednocześnie na podstawie art. 2 ust. 3 rozporządzenia MAR przepisy rozporządzenia stosuje się do wszelkich transakcji, zleceń lub zachowań dotyczących wszelkich instrumentów finansowych, o których mowa w art. 2 ust. 1 i 2 MAR, niezależnie od tego, czy takie transakcje, zlecenia lub zachowania mają miejsce w systemie obrotu.

Na tle unormowań MAR, należy zauważyć, że w celu zapewnienia jego pełnego odzwierciedlenia w polskim porządku prawnym, trzeba posługiwać się w toku wykładni tego unijnego aktu prawnego wykładnią systemową i celowościową, przy uwzględnieniu przyjętej w ustawie konstrukcji prawnej funduszy inwestycyjnych zamkniętych (FIZ), w tym charakteru certyfikatów inwestycyjnych, jako instrumentów dających tytuł prawny do partycypacji w funduszu oraz roli towarzystw funduszy inwestycyjnych (TFI) jako organów FIZ. Przy zastosowaniu przywołanych metod wykładni, MAR znajduje zastosowanie do funduszy emitujących instrumenty finansowe, w tym certyfikaty inwestycyjne, spełniające przesłanki, o których mowa w art. 2 ust. 1 MAR. Jeżeli chodzi o ustalenie podmiotów zobowiązanych postanowieniami MAR do realizacji obowiązków emitentów, to trzeba zauważyć, iż odpowiednie przepisy MAR znajdują również zastosowanie do TFI, w tym zwłaszcza w kontekście obowiązków MAR adresowanych wobec osób pełniących funkcje kierownicze. Analogicznie należy rozpatrywać kwestię podmiotów zobowiązanych w przypadku osób pełniących funkcje kierownicze w podmiocie, z którym towarzystwo zawarło umowę, o której mowa w art. 45a ust. 1 ustawy (zwłaszcza w podmiocie, o którym mowa w

art. 46 ustawy), jeżeli osoby te posiadają uprawnienia do podejmowania decyzji zarządczych, mających wpływ na dalszy rozwój i perspektywy gospodarcze funduszu (art. 3 ust. 1 pkt 25 rozporządzenia MAR).

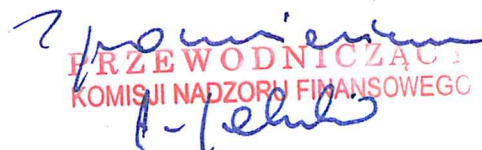
Mając na uwadze kwestię stosowania poszczególnych przepisów rozporządzenia MAR, trzeba również odnieść się do obowiązków emitentów wynikających z art. 17 MAR, obejmujących niezwłoczne podawanie do wiadomości publicznej informacji poufnych bezpośrednio dotyczących emitentów. Jak doprecyzowuje przepis art. 17 ust. 1 akapit trzeci rozporządzenia MAR, przepis ten ma zastosowanie nie tylko do emitentów, których instrumenty finansowe są przedmiotem obrotu na rynku regulowanym, MTF lub OTF, lecz również do podmiotów dopiero ubiegających się o dopuszczenie swoich instrumentów finansowych do obrotu na rynku regulowanym lub których instrumenty finansowe zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub – w przypadku instrumentów będących w obrocie jedynie na MTF lub OTF – emitentów, których instrumenty finansowe zostały dopuszczone do obrotu na MTF lub OTF lub są przedmiotem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na MTF.

Ponadto, wśród relewantnych dla sytuacji prawnej funduszy inwestycyjnych zamkniętych przepisów rozporządzenia MAR, należy wymienić art. 18 MAR. Przepis ten ustanawia obowiązek sporządzania listy osób mających dostęp do informacji poufnych. Należy wskazać, że art. 18 MAR ustanawia obowiązek sporządzania listy osób mających dostęp do informacji poufnych przez „emitenta lub osoby działające w ich imieniu lub na ich rzecz”. Z uwagi na przyjętą na podstawie prawa polskiego konstrukcję prawną funduszy inwestycyjnych, należy wskazać, że przepis ten znajduje bezpośrednie zastosowanie do funduszu inwestycyjnego zamkniętego, emitującego certyfikaty inwestycyjne, a obowiązki wynikające z tego przepisu są realizowane przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych jako organ FIZ. Sporządzone na podstawie art. 18 rozporządzenia MAR listy powinny dotyczyć osób mających dostęp do informacji poufnych, w tym osób pełniących funkcje zarządcze, tj. członków zarządu TFI, zatrudnionych w TFI osób, które mają istotny wpływ na działalność funduszu, w tym w szczególności na decyzje inwestycyjne funduszu, jak też osób zatrudnionych w podmiotach, z którymi TFI zawarło umowę na podstawie w art. 45a ustawy, które mają istotny wpływ na działalność funduszu, w tym w szczególności na decyzje inwestycyjne funduszu.

Jeśli chodzi o zakres stosowania art. 19 rozporządzenia MAR normującego kwestię ujawniania informacji o transakcjach wykonywanych przez osoby pełniące obowiązki zarządcze, to należy wyjaśnić, że zgodnie z tym artykułem „osoby pełniące obowiązki zarządcze oraz osoby blisko z nimi związane” powiadamiają emitenta oraz właściwy organ o zawieranych na własny rachunek transakcjach dotyczących akcji lub instrumentów dłużnych emitenta lub do instrumentów pochodnych bądź innych powiązanych z nimi instrumentów finansowych. Na tle brzmienia tego artykułu trzeba zauważyć, iż odnosi się on do szerokiej grupy papierów wartościowych oraz instrumentów pochodnych. Stosując wykładnię systemową oraz celowościową należy objąć wymogami tego przepisu rozporządzenia MAR

także certyfikaty inwestycyjne funduszu inwestycyjnego zamkniętego. Natomiast jeśli chodzi o obowiązki związane z transakcjami, o których mowa w art. 19, to spoczywają one na osobach pełniących funkcje zarządcze, tj. członkach zarządu TFI, zatrudnionych w TFI osobach, które mają istotny wpływ na działalność funduszu, w tym w szczególności na decyzje inwestycyjne funduszu, a także osobach zatrudnionych w podmiotach, z którym TFI zawarło umowę, o której mowa w art. 45a ust. 1 ustawy, jeżeli osoby te posiadają uprawnienia do podejmowania decyzji zarządczych, mających wpływ na dalszy rozwój i perspektywy gospodarcze funduszu (art. 3 ust. 1 pkt 25 rozporządzenia MAR). Ponadto, obowiązki przewidziane w art. 19 ust. 1 rozporządzenia MAR będą miały zastosowanie również do osób blisko związanych ze wskazanymi wyżej osobami.

Mając powyższe na uwadze, w związku z bliskim wejściem w życie rozporządzenia MAR, Komisja Nadzoru Finansowego przypomina o konieczności odpowiedniej realizacji obowiązków wynikających z tego aktu prawa Unii Europejskiej, w tym zwłaszcza określonych w art. 17, 18 oraz 19 rozporządzenia MAR, przez fundusze inwestycyjne zamknięte. UKNF wyraża nadzieję, że wyjaśnienie udzielone w niniejszym piśmie pomogą emitentom certyfikatów inwestycyjnych w prawidłowym wypełnianiu obowiązków regulacyjnych wynikających z wejścia w życie MAR, a w szczególności przyczynią się do kształtowania się realizacji obowiązków sprawozdawczych tego typu emitentów zgodnych z obowiązującymi od dnia 3 lipca br. przepisami prawa unijnego.

  
PRZEWODNICZĄCY  
KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO  
*Andrzej Jakubiak*