



Stanowisko
Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego
dotyczące informacji publikowanych
przez fundusze inwestycyjne

Stanowisko Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego dotyczące informacji publikowanych przez fundusze inwestycyjne

1 Wprowadzenie

Mając na uwadze cele nadzoru nad rynkiem finansowym¹, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego („UKNF”), przedstawia stanowisko dotyczące informacji publikowanych przez fundusze inwestycyjne.

Nazwa funduszu często jest jednym z głównych kryteriów, w oparciu o które inwestorzy dokonują selekcji funduszy, w których mogą ulokować swoje środki. Noty prawne w kartach funduszy lub dokumentach kluczowych informacji (KID) zawsze zawierają zalecenia zapoznania się z prospektem informacyjnym bądź statutem funduszu. Niemniej, w ocenie UKNF, niezbędne są działania, które zminimalizują ryzyka związane z nabywaniem przez inwestorów funduszy, których nazwa nie odpowiada w pełni realizowanej polityce inwestycyjnej.

CEL STANOWISKA

Stanowisko przedstawia oczekiwany przez UKNF sposób realizacji obowiązków związanych z dokumentami i informacjami publikowanymi przez fundusze inwestycyjne, w oparciu o które inwestorzy podejmują decyzje związane z ulokowaniem swoich środków w funduszach.

WYŁĄCZENIE ZASTOSOWANIA STANOWISKA

Stanowisko nie ma zastosowania do funduszy inwestycyjnych, do których stosuje się szczegółowe przepisy regulujące ich działalność inwestycyjną tj.:

- fundusze zdefiniowanej daty²
- funduszy rynku pieniężnego³
- funduszy EuSEF⁴
- funduszy EuVECA⁵
- funduszy inwestycyjnych wymienionych w Dziale VII ustawy o funduszach inwestycyjnych⁶

Stanowisko nie ma również zastosowania do funduszy inwestycyjnych zamkniętych o charakterze dedykowanym, tj. funduszy tworzonych według założeń indywidualnie ustalonych z inwestorem, którego certyfikaty inwesty-

¹ art. 2 ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. z 2023 r. poz. 753)

² o których mowa w ustawie z dnia 4 października 2018 r. o pracowniczych planach kapitałowych (Dz.U. z 2023 r. poz. 46)

³ o których mowa w Rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1131 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie funduszy rynku pieniężnego

⁴ o których mowa w Rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 346/2013 z dnia 17 kwietnia 2013 r. w sprawie europejskich funduszy na rzecz przedsiębiorczości społecznej

⁵ o których mowa w Rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 345/2013 z dnia 17 kwietnia 2013 r. w sprawie europejskich funduszy venture capital

⁶ ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz.U. z 2023 r. poz. 681)

cyjne są obejmowane wyłącznie przez tego inwestora lub przez osoby imieniem przez niego wskazane (w tym także osoby fizyczne) lub też uczestników z jednej grupy, w tym kapitałowej.

2 Podstawa prawna

Zgodnie z art. 18 ust. 2 pkt 11 Ustawy statut funduszu inwestycyjnego określa m.in. zasady polityki inwestycyjnej funduszu, której ramowy zakres został określony w art. 20 ust. 1-1a Ustawy.

Ponadto, w myśl art. 229 ust. 1 Ustawy, informacje dotyczące funduszu inwestycyjnego, publikowane przez towarzystwo rzetelnie przedstawiają sytuację finansową funduszu oraz ryzyko związane z uczestnictwem w funduszu. Jednocześnie art. 229 ust. 6 Ustawy wskazuje, iż publikowane informacje, o których mowa w art. 229 ust. 1 Ustawy, nie mogą wprowadzać w błąd.

Artykuł 229 ust. 9 Ustawy, poprzez odwołanie do art. 4 ust. 1-5 Rozporządzenia 2019/1156⁷, zawiera dodatkowe wymogi odnoszące się do informacji dotyczących funduszy inwestycyjnych.

Zgodnie z art. 4 ust. 2 i 4 Rozporządzenia 2019/1156 TFI zapewniają, że informacje reklamowe zawierające szczegółowe informacje o UCITS i AFI nie były sprzeczne z informacjami zawartymi w szczególności w prospekcie emisyjnym, lub warunkach emisji certyfikatów.

Przywołane powyżej regulacje prawa krajowego i UE zawierają obowiązek zapewnienia, aby informacje dotyczące funduszu były rzetelne, nie wprowadzały w błąd i pozwalały inwestorom na ocenę ryzyka związanego z inwestycją w fundusz. Obligują one także do zachowania spójności pomiędzy informacjami zamieszczanymi w publikacjach o charakterze reklamowym, np. kartach funduszy, a informacjami zamieszczonymi w dokumentach ofertowych, tj. prospekcie informacyjnym funduszu lub warunkach emisji certyfikatów.

3 Zasady polityki inwestycyjnej

Zgodnie z art. 20 ust. 1 Ustawy, zasady polityki inwestycyjnej funduszu inwestycyjnego określają sposoby osiągnięcia celu inwestycyjnego, a w szczególności:

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

⁷ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/1156 z dnia 20 czerwca 2019 r. w sprawie ułatwienia transgranicznej dystrybucji przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania oraz zmiany rozporządzeń (UE) nr 345/2013, (UE) nr 346/2013 i (UE) nr 1286/2014

Stosownie do art. 20 ust. 1a Ustawy, statut funduszu inwestycyjnego, w części dotyczącej zasad polityki inwestycyjnej funduszu inwestycyjnego, określa szczegółowe, niewynikające z przepisów Ustawy, zasady dywersyfikacji lokat i innych ograniczeń inwestycyjnych⁸.

Wskazane powyżej dodatkowe, w stosunku do wymogów zawartych w Ustawie, zasady dotyczące dywersyfikacji lokat i innych ograniczeń inwestycyjnych mają na celu możliwie maksymalne doprecyzowanie zasad polityki inwestycyjnej, przekładającej się na profil ryzyka funduszu, a co za tym idzie na grupę docelową inwestorów dla których dany fundusz będzie odpowiedni.

Z praktyki nadzorczej UKNF wynika, że zasady polityki inwestycyjnej na poziomie statutu funduszu przybierają, w znacznej części przypadków, formę ogólnych zapisów, np. fundusz będzie lokował w obligacje podmiotów o dobrej kondycji finansowej. Jednocześnie w ramach regulacji wewnętrznych obowiązujących w TFI, taki zapis jest doprecyzowany na poziomie limitów wewnętrznych obowiązujących dany fundusz, np. poprzez określenie minimalnego poziomu ratingu danego emitenta.

Innym przykładem jest zamieszczenie w zasadach polityki inwestycyjnej zapisów wskazujących, że fundusz będzie lokował w krótkoterminowe papiery dłużne, a następnie przyjęcie w regulacjach wewnętrznych, że zmodyfikowana *duration* portfela funduszu jest nie dłuższa niż 1 rok.

4 Transparentność działalności funduszy inwestycyjnych oraz informacje publikowane przez fundusze

Artykuł 229 Ustawy zawiera katalog obowiązków i zasad dotyczących publikowanych informacji związanych z funduszami inwestycyjnymi. Ich celem jest zapewnienie odpowiedniej transparentności działalności funduszy, a także zagwarantowanie, żeby publikowane informacje były rzetelne i nie wprowadzały w błąd.

Nazwa funduszu może wskazywać na charakter funduszu lub politykę inwestycyjną, np. fundusz akcji małych i średnich spółek, bądź też poprzez użyte w nazwie funduszu określenia, np. bezpieczny, ochrony kapitału, lokata, może rodzić u inwestorów odpowiednie skojarzenia i oczekiwania co do prowadzonej polityki inwestycyjnej, a w konsekwencji oczekiwanych wyników inwestycyjnych i poziomu ryzyka.

Tym samym nazwa funduszu staje się jednym z kluczowych elementów przekazu o charakterze marketingowym. Powinna zatem odpowiadać standardom przewidzianym dla publikacji reklamowych kierowanych do inwestorów, które wymagają od TFI rzetelności, przejrzystości i niewprowadzania w błąd.

Szczególnej ostrożności wymagają nazwy o charakterze ocennym, wartościującym czy odwołującym się do uczuć i emocji, np. zawierające wyrazy „bezpieczny”, „niskiego ryzyka” itp., które mogą sugerować, że inwestycja

⁸ art. 20 ust. 1a ustawy o funduszach inwestycyjnych

w fundusz jest w 100% bezpieczna, poziom ryzyka niski, a oczekiwane wyniki pewne. Wybór takiej nazwy TFI musi umieć uzasadnić obiektywnymi kryteriami.

Nie ulega wątpliwości, że nazwa funduszu inwestycyjnego sugerująca politykę inwestycyjną stosowaną przez fundusz, powinna być spójna z faktyczną polityką inwestycyjną przewidzianą dla funduszu, zgodnie z jego statutem oraz informacjami przedstawianymi w materiałach dotyczących funduszu.

Dobierając nazwę funduszu należy uwzględnić zarówno słownikowe znaczenie stosowanych wyrazów, jak również ukształtowaną praktykę. Trzeba też rozważyć, jak nazwa funduszu może być odebrana przez inwestora, do którego jest on adresowany.

Dla przykładu można wskazać na rozróżnienie pomiędzy funduszami nieruchomości inwestującymi w nieruchomości, a funduszami rynku nieruchomości, inwestującymi również w różne przedsiębiorstwa prowadzące działalność związaną z nieruchomościami, np. spółki budowlane.

5 Zalecenia

Kierując się wymienionymi powyżej zasadami, UKNF zaleca dokonanie przez TFI przeglądu dotychczasowej praktyki stosowania nazw oraz rewizję stopnia szczegółowości informacji zamieszczanych w statutach funduszy inwestycyjnych, w części odwołującej się do zasad polityki inwestycyjnej. Nadzór oczekuje zapewnienia spójności pomiędzy informacjami zamieszczanymi w publikacjach dotyczących funduszy a treściami zawartymi w statutach tych funduszy.

5.1. Nazwy funduszy

Jeżeli nazwa sugeruje określony charakter funduszu (np. lokaty w określone instrumenty finansowe, zasięg geograficzny inwestycji, kryteria doboru lokat), zdecydowana większość aktywów funduszu powinna mieć taki charakter. Za dobrą praktykę uznane jest zapewnienie, aby co najmniej 80% wartości aktywów netto funduszu spełniało takie kryteria.

Przy czym dozwolone jest odwoływanie się w nazwie funduszu do określonej klasy aktywów, np. akcji amerykańskich, w sytuacji gdy ekspozycja na te aktywa jest uzyskiwana również w sposób pośredni np. poprzez nabywanie tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych inwestujących w akcje amerykańskie. W takim przypadku publikowane dokumenty i informacje powinny zawierać wyraźną informację o uzyskiwaniu ekspozycji na tę klasę aktywów (akcje amerykańskie) w sposób pośredni.

W nazwach funduszy nie powinno używać się sformułowań typu „bezpieczny”, „ochrony kapitału” bądź podobnych mogących sugerować, że inwestycja w fundusz nie jest obciążona ryzykiem strat. Podobnie sformułowania budzące skojarzenia z lokatami bądź depozytami bankowymi, tj. w domyśle produktami, na których nie można ponieść nominalnej straty, nie powinny być używane w nazwach funduszy.

Takie sformułowania mogą być stosowane jako element szerszej informacji o produkcie, wskazującej na profil ryzyka funduszu, np. poprzez użycie sformułowania „celem funduszu jest uzyskiwanie stóp zwrotu zbliżonych do oprocentowania lokat/depozytów”. Jednocześnie takie informacje powinny być uzupełnione o wskazanie, że fundusz nie gwarantuje określonych wyników inwestycyjnych, a inwestycja w fundusz może wiązać się z możliwością poniesienia strat.

5.2. Doprecyzowanie zapisów dotyczących polityki inwestycyjnej

Jak wskazano w pkt 3 powyżej, w praktyce zarządzania funduszami inwestycyjnymi TFI korzystają z dodatkowych ograniczeń inwestycyjnych, przybierających w szczególności formę limitów wewnętrznych.

Mając powyższe na uwadze oraz zasadę transparentności działalności funduszy, w interesie uczestników i potencjalnych uczestników funduszy inwestycyjnych jest uzupełnienie i doprecyzowanie statutowych zapisów funduszy dotyczących zasad polityki inwestycyjnej. UKNF oczekuje, że w statucie funduszu zamieszczony bądź doprecyzowany zostanie co najmniej jeden kluczowy parametr dotyczący realizowanej polityki inwestycyjnej, co oznacza, że intencją nadzoru nie jest przeniesienie do statutu funduszu wszystkich albo większości limitów wewnętrznych stosowanych przez TFI.

Takie zapisy umożliwią inwestorom rzetelną ocenę ryzyka związanego z działalnością inwestycyjną danego funduszu. Powinny one również sprzyjać pozyskaniu inwestorów w pełni świadomych i akceptujących politykę inwestycyjną oraz ryzyka związane z poszczególnymi kategoriami lokat nabywanych do portfela inwestycyjnego funduszu.

WYBRANE ZAGADNIENIA WRAZ Z OCZEKIWANYM PRZEZ UKNF ZAKRESEM WYMAGANEGO DOPRECYZOWANIA

1. W przypadku funduszy dłużnych zasadne jest wskazanie poziomu zmodyfikowanej *duration*, np. poprzez wskazanie, że zmodyfikowana *duration* portfela subfunduszu jest nie dłuższa niż 1 rok. Dopuszczalne jest również stosowanie przedziałów tego wskaźnika, przy czym w przypadku funduszy ukierunkowanych na określoną klasę aktywów np. obligacji krótkoterminowych zasadne jest możliwie precyzyjne zawężenie stosowanego przedziału, np. poziom zmodyfikowanej *duration* będzie się zawierać w przedziale 0-2,5.

Jednocześnie w przypadku funduszy dłużnych, które w swojej nazwie używają poniższych sformułowań bądź ich odpowiedników, UKNF uznaje za właściwe stosowanie poniższych zasad:

- a) krótkoterminowy – poziom zmodyfikowanej *duration* niższy niż 3,
- b) średnioterminowy – poziom zmodyfikowanej *duration* pomiędzy 3 a 7,
- c) długoterminowy – poziom zmodyfikowanej *duration* wyższy niż 7,

d) zmienny – należy poinformować, że poziom zmodyfikowanej *duration* może być zmienny i zawierać się w szerokim (określonym przez TFI) przedziale.

2. W przypadku funduszy wskazujących na to, że będą nabywać papiery wartościowe emitentów cechujących się dobrym standingiem finansowym/wysoką wiarygodnością kredytową, zasadne jest wskazanie określonych parametrów, które powinny być spełnione, np. minimalny poziom ratingu wynoszący AA wraz ze wskazaniem podmiotu nadającego rating. W przypadku gdy emitent nie ma ratingu, a standing finansowy tego podmiotu jest oceniany samodzielnie przez TFI, zasadne jest przedstawienie wewnętrznej skali ratingowej stosowanej przez TFI bądź wskazanie kluczowych kryteriów, które powinny być spełnione, aby podmiot ten TFI uznało za cechujący się dobrym standingiem finansowym.

W przypadku papierów dłużnych możliwe jest również odwoływanie się do określonego poziomu marży ponad stawkę bazową, np. WIRON + marża wynosząca nie więcej niż 450 pb⁹.

Powyższe ma na celu jedynie wskazanie kierunkowego, oczekiwanego przez UKNF poziomu transparentności prezentowanych informacji, które swoje źródło powinny mieć w zapisach statutu funduszu dotyczących polityki inwestycyjnej.

3. W przypadku funduszy, których głównym przedmiotem inwestycji są określone klasy aktywów, a ich nazwy lub używane sformułowania wskazują, że będą nabywać np.:
- a) akcje spółek dywidendowych lub akcje spółek regularnie wypłacających dywidendę, zasadne jest wskazanie kryteriów, których spełnienie będzie determinowało uznanie takiej spółki za dywidendową – takie kryteria mogą przyjąć formę opisową, np. spółka w ostatnich dwóch latach wypłaciła dywidendy bądź spółka posiada uchwaloną politykę dywidendową przewidującą wypłatę co najmniej 50% zysku,
 - b) akcje małych i średnich spółek, zasadne jest wskazanie poziomu kapitalizacji takich spółek np. średnia kapitalizacja spółki za ostatnie 6 miesięcy była nie wyższa niż 500 mln zł – dopuszczalne jest również zawężenie negatywne poprzez np. sformułowanie: do małych i średnich spółek nie są zaliczane spółki z indeksu WIG 20.
4. W przypadku funduszy, które w ramach danej klasy aktywów np. fundusze dłużne, inwestują w znaczącym stopniu w papiery wartościowe o różnej charakterystyce np. obligacje skarbowe i korporacyjne, ko-

⁹ Przykładowy poziom marży, który powinien być ustalony stosownie do profilu ryzyka danego funduszu

nieczne jest doprecyzowanie tych okoliczności np. poprzez zmianę nazwy funduszu z „fundusz papierów dłużnych” lub „fundusz obligacji” na „fundusz obligacji uniwersalny”.

5. W przypadku funduszy wskazujących na to, że będą nabywać papiery wartościowe cechujące się wysoką płynnością, zasadne jest wskazanie kryteriów, których spełnienie będzie pozwalało na uznanie, że mają one tą cechę. Kryteria te mogą odnosić się np. do wartości lub wolumenu obrotu takimi papierami.
6. W przypadku funduszy wskazujących na to, że w ramach prowadzonej polityki inwestycyjnej będą w sposób istotny wykorzystywać transakcje skutkujące powstaniem dźwigni ekonomicznej, zasadne jest wskazanie maksymalnego przewidywanego poziomu stosowanej dźwigni, np. maksymalny odsetek aktywów funduszu, będących przedmiotem operacji skutkujących powstaniem dźwigni finansowej wynosi 50% wartości aktywów funduszu.

Wymienione przykładowe sformułowania nie stanowią wyczerpującego katalogu zapisów wykorzystywanych w statutach funduszy, które powinny podlegać doprecyzowaniu.

Informacje dotyczące np. stosowanej przez TFI wewnętrznej skali ratingowej powinny zostać przedstawione w dokumentach publikowanych przez fundusz, w szczególności w prospekcie informacyjnym lub warunkach emisji certyfikatów.

UKNF za nieprawidłową uznaje również praktykę polegającą na zmianie polityki inwestycyjnej funduszu poprzez zmianę nazwy funduszu i dokumentacji wewnętrznej, bez zmiany postanowień statutu w zakresie polityki inwestycyjnej, która przewiduje trzymiesięczny okres oczekiwania na wejście w życie takich zmian.

Taka zmiana, skutkująca nagłą i znaczącą zmianą profilu funduszu bez jednoczesnej zmiany zapisów statutu funduszu dotyczących polityki inwestycyjnej oznacza, że zasady polityki inwestycyjnej, o których mowa w art. 20 ust. 1a Ustawy, nie zostały właściwie uregulowane w statucie funduszu.

W ocenie UKNF identyfikacja odpowiednich zapisów i ich weryfikacja powinna zostać przeprowadzona przez komórkę zarządzania aktywami oraz komórkę zarządzania ryzykiem, jako jednostki, które są odpowiedzialne za identyfikację, zarządzanie i monitorowanie ryzyk związanych z działalnością inwestycyjną funduszu. Jednocześnie, z uwagi na to, że kwestie te mają wpływ na treść informacji i dokumentów publikowanych przez fundusz, w proces weryfikacji powinien być zaangażowany Inspektor Nadzoru.

6 Termin i zakres zastosowania

UKNF oczekuje, że wytyczne będą stosowane w odniesieniu do wszystkich funduszy, których jednostki uczestnictwa bądź certyfikaty są kierowane do inwestorów indywidualnych.

Z praktyki nadzorczej UKNF wynika, że część funduszy ma odpowiednie zapisy doprecyzowujące zasady polityki inwestycyjnej i wykorzystuje je w publikacjach dotyczących funduszy. Znacząca część funduszy stosuje również te kryteria w regulacjach wewnętrznych dotyczących procesu zarządzania portfelem inwestycyjnym funduszu lub w procesach zarządzania ryzykiem.

Tym samym w ocenie UKNF dostosowanie do wytycznych będzie w głównej mierze polegać na przeniesieniu odpowiednich zapisów z regulacji wewnętrznych do statutów funduszy, a także na weryfikacji i ujednoczeniu informacji publikowanych przez fundusze.

UKNF oczekuje stosowania opisanych zasad do nowo tworzonych funduszy.

W przypadku funkcjonujących funduszy, UKNF oczekuje, że dostosowanie się do stanowiska nastąpi nie później niż do 31 grudnia 2024 roku.

Urząd Komisji Nadzoru Finansowego

ul. Piękna 20

00-549 Warszawa

www.knf.gov.pl