



# KOMISJA NADZORU FINANSOWEGO

Przewodniczący  
Andrzej Jakubiak

Warszawa, dnia 14 lipca 2016 r.

DFI/4037/ 35 / 1 /2016

**Szanowna Pani / Szanowny Pan**

**Prezes Zarządu**

- 1) **Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych**
- 2) **Banków-Depozytariuszy**
- 3) **Podmiotów prowadzących rejestr uczestników funduszu inwestycyjnego (agentów transferowych)**

*Szanowni Państwo,*

Wypełniając określone w art. 4 ust. 1 pkt 2 ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz. U. z 2016 r., poz. 174, z późn. zm.) ustawowe zadanie polegające na podejmowaniu działań służących prawidłowemu funkcjonowaniu rynku finansowego, w nawiązaniu do stanowisk Komisji Nadzoru Finansowego („Komisja”) z dnia 30 marca 2015 r. oraz 18 września 2015 r. dotyczących prawidłowej realizacji zleceń zamiany i konwersji jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych oraz dla zapewnienia prawidłowego działania funduszy inwestycyjnych, mając na uwadze istotne znaczenie funkcjonowania funduszy inwestycyjnych w sposób zapewniający najwyższy poziom ochrony interesu uczestników, Komisja uznała za konieczne przedstawienie poniższego stanowiska.

1. Na wstępie wskazania wymaga, iż proces realizacji zleceń zamiany/konwersji jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych w uproszczeniu obejmuje:

- 1) odkupienie (umorzenie) jednostek uczestnictwa funduszu/subfunduszu źródłowego poprzez dokonanie odpowiedniego wpisu w rejestrze (subrejestrze) uczestników funduszu/subfunduszu źródłowego w zakresie odkupienia jednostek uczestnictwa,
- 2) przepływ środków pieniężnych pochodzących z umorzenia jednostek uczestnictwa funduszu/subfunduszu źródłowego tytułem dokonania wpłaty na nabycie jednostek uczestnictwa funduszu/subfunduszu docelowego, tj. przelew środków z rachunku funduszu/subfunduszu źródłowego i uznanie rachunku subfunduszu/funduszu docelowego,
- 3) zbycie jednostek uczestnictwa funduszu/subfunduszu docelowego poprzez dokonanie wpisu w rejestrze (subrejestrze) uczestników funduszu/subfunduszu docelowego potwierdzającego nabycie przez uczestnika jednostek uczestnictwa funduszu/subfunduszu docelowego,

natomiast, z prezentowanych przez niektóre Towarzystwa informacji o sposobie realizacji zleceń zamiany lub konwersji wynika, że wpisy w rejestrze (subrejestrze) uczestników funduszu/subfunduszu będą dokonywane w jednym momencie i będą dotyczyły zarówno odkupienia jednostek uczestnictwa funduszu/subfunduszu źródłowego, jak również zbycia jednostek uczestnictwa funduszu/subfunduszu docelowego, co następować będzie po

udokumentowaniu wpływu środków pieniężnych na rachunek nabyć funduszu/subfunduszu docelowego, w związku z czym przepływ środków pieniężnych będzie następował przed odkupieniem jednostek uczestnictwa funduszu (subfunduszu) źródłowego w ramach realizacji zleceń zamiany/konwersji i odpowiednim odzwierciedleniem faktu odkupienia jednostek uczestnictwa funduszu/subfunduszu źródłowego w rejestrze (subrejestrze) uczestników funduszu/subfunduszu.

Komisja zwraca uwagę, iż zgodnie z brzmieniem art. 162 ust. 3 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz. U. z 2014 r. poz. 157, z późn. zm.), dalej jako Ustawa o funduszach, przez zamianę, o której mowa w art. 162 ust. 1 pkt 5, rozumie się jednoczesne umorzenie jednostek uczestnictwa subfunduszu funduszu inwestycyjnego z wydzielonymi subfunduszami i nabycie, za środki pieniężne uzyskane z tego umorzenia, jednostek uczestnictwa innego subfunduszu tego funduszu inwestycyjnego.

Ponadto, należy zwrócić uwagę na fakt, iż w Ustawie o funduszach, brak jest legalnej definicji konwersji, a pojęcie to zostało ukształtowane w drodze wieloletniej praktyki rynkowej. Podkreślenia wymaga również, że Komisja nie kwestionowała dopuszczalności realizacji przez fundusze inwestycyjne, którymi zarządza Towarzystwo, zleceń konwersji, rozumianych jako operacje polegające na tym, że na podstawie jednego zlecenia (jednego dokumentu) złożonego przez uczestnika funduszu inwestycyjnego, dokonywane jest jednoczesne (faktyczne i prawne) odkupienie jednostek uczestnictwa w jednym funduszu inwestycyjnym zarządzanym przez Towarzystwo (funduszu źródłowym) i za uzyskane w ten sposób środki nabywane są jednostki uczestnictwa w innym funduszu inwestycyjnym zarządzanym przez Towarzystwo (funduszu docelowym), pod warunkiem, że tak ukształtowane zlecenia konwersji są dopuszczalne na gruncie postanowień statutów funduszy inwestycyjnych realizujących takie operacje oraz że realizacja takich zleceń odbywa się w zgodzie z treścią przepisów Ustawy o funduszach dotyczących zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa, mając na uwadze, iż konwersja jednostek uczestnictwa, odbywająca się pomiędzy dwoma odrębnymi osobami (bytami) prawnymi, zawsze faktycznie (oraz prawnie), składa się z dwóch odrębnych czynności odkupienia oraz nabycia jednostek uczestnictwa podlegających konwersji.

Z brzmienia natomiast art. 82 Ustawy o funduszach wynika, że fundusz inwestycyjny otwarty zbywa jednostki uczestnictwa i dokonuje ich odkupienia na żądanie uczestnika funduszu. Z chwilą odkupienia jednostki uczestnictwa są umarzone z mocy prawa. Zgodnie z art. 89 ust. 2 Ustawy o funduszach odkupienie jednostek uczestnictwa następuje w chwili wpisania do rejestru uczestników liczby odkupionych jednostek uczestnictwa i kwoty należnej uczestnikowi z tytułu odkupienia tych jednostek. Nie jest zatem możliwa realizacja przelewu dotyczącego części odkupieniowej zlecenia zamiany/konwersji bez poprzedzenia tej czynności dokonaniem odpowiedniego wpisu w rejestrze (subrejestrze) uczestników funduszu/subfunduszu źródłowego. Komisja zwraca również uwagę, iż dopiero w momencie dokonania wpisu w rejestrze (subrejestrze) uczestników odkupienia jednostek uczestnictwa funduszu/subfunduszu źródłowego powstaje tytuł prawny do dokonania przelewu środków pieniężnych pochodzących z umorzenia jednostek uczestnictwa funduszu/subfunduszu źródłowego na rachunek funduszu/subfunduszu docelowego.

Zgodnie z art. 88 ust. 1 Ustawy o funduszach, warunkiem zbycia jednostek uczestnictwa przez fundusz inwestycyjny jest dokonanie wpłaty na nabycie jednostek uczestnictwa. Ponadto, art. 88 ust. 2 Ustawy o funduszach stanowi, że zbycie jednostek uczestnictwa następuje w chwili wpisania do rejestru uczestników funduszu liczby zbytych jednostek uczestnictwa. Z powyższych przepisów wynika, iż odpowiedni wpis do rejestru uczestników może być dokonany wyłącznie w sytuacji, kiedy dokonana została wpłata na nabycie tych jednostek. Zgodnie z treścią ww. normy zbycie jednostek uczestnictwa przez fundusz

wymaga dokonania wpłaty przez zainteresowane osoby, natomiast momentem zbycia jest chwila wpisania do rejestru uczestników funduszu liczby zbytych jednostek uczestnictwa.

W świetle powyższego, dokonanie wpłaty poprzedza zatem uzyskanie statusu uczestnika funduszu, dla którego sformalizowania konieczny jest wpis do rejestru uczestników. Wpis ten ma zatem charakter konstytutywny, tj. nabycie wynikających z niego praw następuje z chwilą wpisania osoby nabywającej do rejestru uczestników wraz z liczbą nabytych za dokonaną przez niego wpłatę jednostek uczestnictwa.

Komisja pragnie również zwrócić uwagę, iż zasada jednoczesności jest elementem realizacji zleceń zamiany, nie jest natomiast elementem realizacji zleceń konwersji. Realizacja zasady jednoczesności w ramach realizacji zleceń zamiany powinna uwzględniać, że wpis do rejestru (subrejestru) uczestników funduszu/subfunduszu źródłowego (wykreślenie umorzonych jednostek uczestnictwa i wpisanie kwoty należnej uczestnikowi z tytułu odkupienia tych jednostek) powinien poprzedzać przelew środków pieniężnych pochodzących z umorzenia jednostek uczestnictwa z rachunku bankowego funduszu/subfunduszu źródłowego na rachunek bankowy funduszu/subfunduszu docelowego, a następnie po uznaniu rachunku bankowego funduszu/subfunduszu docelowego powinien być dokonywany wpis do rejestru (subrejestru) uczestników funduszu/subfunduszu docelowego w zakresie zbycia jednostek uczestnictwa funduszu/subfunduszu (nabycie jednostek uczestnictwa).

2. Komisja zwraca uwagę, że nabycie jednostek uczestnictwa w ramach realizacji zleceń zamiany i konwersji powinno być dokonywane za środki pieniężne uczestników w pełnej wysokości, ponieważ dokonanie wpłaty na nabycie jednostek uczestnictwa warunkuje możliwość ich zbycia uczestnikom przez fundusz/subfundusz docelowy, co oznacza, że nabycie jednostek uczestnictwa w funduszu/subfunduszu docelowym jest możliwe jedynie za dokonanie pełnej wpłaty na nabycie tych jednostek.

Komisja w toku sprawowanego nadzoru zidentyfikowała przypadki, w których zakładane jest w ramach projektowanych modeli realizacji zleceń zamiany/konwersji jednostek uczestnictwa, aby przepływy środków pieniężnych pomiędzy funduszami/subfunduszami źródłowymi i docelowymi były dokonywane w wysokości wyłącznie różnicy pomiędzy wartością zleceń odkupienia jednostek uczestnictwa funduszu/subfunduszu źródłowego w ramach zleceń zamiany/konwersji jednostek uczestnictwa funduszu/subfunduszu źródłowego na jednostki uczestnictwa funduszu/subfunduszu docelowego a wartością zleceń odkupienia jednostek uczestnictwa funduszu/subfunduszu docelowego w ramach zleceń konwersji/zamiany jednostek uczestnictwa funduszu/subfunduszu docelowego na jednostki uczestnictwa funduszu/subfunduszu źródłowego, co oznacza, iż zakładane jest dokonywanie przelewów środków pieniężnych w kwotach netto (skompensowanych).

Komisja zwraca w tym miejscu uwagę, że takie postępowanie nie będzie zapewniało pełnego odzwierciedlenia wartości zleceń składanych przez uczestników funduszy/subfunduszy, w związku z czym nie będzie możliwe dokonanie pełnej i wiarygodnej identyfikacji wpłat na nabycie jednostek uczestnictwa dotyczących każdego uczestnika odrębnie, tak aby możliwa była weryfikacja prawidłowości ustalenia opłacenia przez uczestnika jednostek uczestnictwa w funduszu/subfunduszu docelowym. Tym samym wpłaty na nabycie jednostek uczestnictwa powinny być dokonywane za środki konkretnych uczestników w pełnej wysokości, ponieważ ich dokonanie warunkuje możliwość zbycia jednostek uczestnictwa na rzecz tych uczestników przez fundusz/subfundusz docelowy.

Komisja pragnie podkreślić, iż ewentualne kompensowanie przepływów (przelewów) środków pieniężnych związanych z realizacją zleceń zamiany/konwersji jednostek uczestnictwa budzi poważne wątpliwości w zakresie zgodności z obowiązującymi przepisami prawa, w tym w szczególności przywoływanymi w treści niniejszego pisma przepisem art. 88

ust. 1 Ustawy o funduszach, zgodnie z którego treścią warunkiem zbycia jednostek uczestnictwa przez fundusz inwestycyjny jest dokonanie wpłaty na ich nabycie.

Komisja zwraca przy tym uwagę, iż zgodnie z art. 498 § 1 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (Dz. U. z 2016 r., poz. 380 z późn. zm.), gdy dwie osoby są jednocześnie względem siebie dłużnikami i wierzycielami, każda z nich może potrącić swoją wierzytelność z wierzytelności drugiej strony, jeżeli przedmiotem obu wierzytelności są pieniądze lub rzeczy tej samej jakości oznaczone tylko co do gatunku, a obie wierzytelności są wymagalne i mogą być dochodzone przed sądem lub przed innym organem państwowym. Jednakże w tym przypadku nie zachodzi sytuacja wypełniająca dyspozycję ww. przepisu Kodeksu cywilnego, bowiem pomiędzy funduszami/subfunduszami nie występują jednocześnie wierzytelności/należności. W przypadku zleceń zamiany/konwersji, mamy do czynienia z przypadkiem kiedy fundusz/subfundusz źródłowy ma zobowiązanie wobec uczestnika funduszu/subfunduszu do wypłaty środków pieniężnych (a tylko samo ich przekazanie odbywa się bezpośrednio z funduszu/subfunduszu do funduszu/subfunduszu, z pominięciem rachunku uczestnika), zaś uczestnik zobowiązanie do wpłaty środków pieniężnych do funduszu/subfunduszu docelowego. Natomiast fundusz/subfundusz docelowy nie ma żadnego zobowiązania wobec funduszu/subfunduszu źródłowego, zaś w stosunku do uczestnika jego zobowiązanie, w przypadku dokonania wpłaty, ograniczałoby się do obowiązku kreacji odpowiedniej liczby jednostek uczestnictwa nabywanych przez uczestnika za wpłaconą kwotę, zaś w razie braku takiej wpłaty fundusz/subfundusz docelowy także nie miałby żadnego zobowiązania wobec uczestnika. Komisja, w związku z powyższym, stwierdza, że rozliczenie pomiędzy funduszem/subfunduszem źródłowym i funduszem/subfunduszem docelowym w kwocie netto (zagregowanej, zbiorczej) jest niedopuszczalne.

Ponadto, wskazać należy, że fundusz inwestycyjny z wyodrębnionymi subfunduszami jest masą majątkową, posiadającą osobowość prawną, w której wydzielone są inne masy majątkowe będące subfunduszami, jednakże subfundusze nie posiadają osobowości prawnej. W związku z faktem, że subfundusze nie posiadają osobowości prawnej nie można mówić o występowaniu w sensie prawnym zobowiązań subfunduszy względem siebie i w konsekwencji możliwości dokonywania kompensaty zobowiązań subfunduszy, gdyż powstanie zobowiązań pomiędzy subfunduszami jest niedopuszczalne.

Należy również zwrócić uwagę na fakt, iż kwestia dokonania lub niedokonania wpłaty na nabycie jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych w wyniku realizacji zleceń zamiany/konwersji ma doniosłe znaczenie z punktu widzenia ewentualnych sporów, w których stroną mogą być uczestnicy funduszy/subfunduszy i zgłaszania roszczeń przez uczestników, jakie mogą występować w związku z działalnością funduszy inwestycyjnych. Dlatego też, kwestia dokonania wpłaty w pełnej wysokości na nabycie jednostek uczestnictwa funduszy (subfunduszy) zbywanych w ramach realizacji zleceń zamiany/konwersji, jest kluczowa z punktu widzenia zgodności z przepisami prawa zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa.

3. W przypadku oferowania przez Towarzystwo wyspecjalizowanych programów inwestycyjnych, dalej jako Programy, w których uczestnik uprawniony jest do złożenia zleceń realokacji, rozumianej jako zmiana procentowych udziałów środków zgromadzonych na kontach Programu w poszczególnych funduszach/subfunduszach dostępnych w ramach danego portfela Programu, z uwagi na odrębność i specjalizację Programów, zdaniem Komisji, Towarzystwo w ramach wykonywania działalności zarządzania funduszami inwestycyjnymi powinno kierować się zasadą równego traktowania wszystkich uczestników. W związku z powyższym, decyzje podejmowane przez Towarzystwo i mające wpływ na sytuację uczestników korzystających z Programów, powinny być poprzedzone szczegółową analizą wpływu projektowanych rozwiązań na interes wszystkich uczestników zarządzanych

przez Towarzystwo funduszy inwestycyjnych. Sytuacja, w której zlecenia zamiany/konwersji jednostek uczestnictwa składane przez pewną grupę uczestników funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Towarzystwo (w ramach Programów) byłyby realizowane w terminach odmiennych od terminów realizacji zleceń tego samego rodzaju składanych przez pozostałych uczestników, nie powinna mieć miejsca. Komisja pragnie podkreślić, iż kwestie operacyjno-techniczne wynikające z charakteru usług oferowanych przez Towarzystwa (Programów) nie mogą stanowić przesłanki dla odmiennego traktowania poszczególnych uczestników funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Towarzystwo.

W świetle przedstawionego powyżej stanowiska, jak również mając na względzie konieczność zapewnienia najwyższego poziomu ochrony interesu uczestników funduszy inwestycyjnych, Komisja oczekuje, iż Towarzystwa, Banki-Depozytariusze oraz Agenci Transferowi dokonają wspólnej weryfikacji przebiegu procesu realizacji zleceń zamiany/konwersji jednostek uczestnictwa i w razie stwierdzenia występowania przypadków, o których mowa w niniejszym stanowisku, niezwłocznie dostosują funkcjonujące w praktyce rozwiązania do obowiązujących przepisów prawa. Komisja oczekuje również, że w ramach aktualnie prowadzonych prac w zakresie przygotowania i wdrożenia przez Towarzystwa zmodyfikowanych modeli realizacji zleceń zamiany/konwersji jednostek uczestnictwa zostaną uwzględnione kwestie omówione w zaprezentowanym stanowisku.

*z powierzeniem*  
PRZEWODNICZĄCY  
KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO  
*A. Jakubiak*  
*Andrzej Jakubiak*