

Przykłady gold-platingu zgłoszone przez RBD

Lp.	Jednostka redakcyjna	Treść uwagi	Stanowisko Ministerstwa Finansów
IDM			
Ustawa o obrocie			
1.	art. 68 i art. 248 ustawy o funduszach inwestycyjnych	<p>I. Łączenie w jednym podmiocie działalności TFI i depozytariusza</p> <p>Mając na względzie podstawową zasadę ochrony interesu inwestorów oraz prymat tego interesu nad interesem depozytariusza, prawodawca unijny przewidział w art. 25 Dyrektywy UCITS V, iż:</p> <p><i>„Żadna spółka nie może prowadzić działalności jednocześnie jako spółka zarządzająca i depozytariusz”</i> (ust. 1) oraz że <i>„W kontekście pełnionych przez siebie ról, spółka zarządzająca i depozytariusz działają niezależnie i wyłącznie w interesie posiadaczy jednostek.”</i>(ust. 2).</p> <p>Prawodawca unijny nie upoważnił państw członkowskich do wprowadzenia w ich prawie krajowym odstępstw od powyższej zasady.</p> <p>Zasada ta została jeszcze silniej zaakcentowana w motywie 24 preambuły do Dyrektywy UCITS V, w którym stwierdzono, iż „w celu zapewnienia niezmiennie wysokiego poziomu ochrony inwestorów należy przyjąć przepisy w zakresie zasad postępowania oraz zarządzania konfliktami interesów; przepisy te powinny mieć zastosowanie we wszystkich sytuacjach(...). Przepisy te powinny w szczególności zapewniać wyraźne oddzielenie zadań i funkcji depozytariusza, UCITS oraz spółki zarządzającej i spółki inwestycyjnej”.</p> <p>W świetle Dyrektywy ZAFI zasada rozdzielenia funkcji depozytariusza oraz ZAFI została wprowadzona w art. 21 ust. 4 a) tejże dyrektywy. Prawodawca unijny uwzględniając negatywny wpływ wiążący się z powstaniem konfliktu interesów postanowił przyjąć w treści tego przepisu, iż aby uniknąć tego konfliktu w relacjach między depozytariuszem, ZAFI lub AFI lub inwestorami AFI – „ZAFI nie może działać w charakterze</p>	<p>Przepis nie stanowi gold-platingu</p> <ul style="list-style-type: none"> • Wskazane odstępstwa od przepisu dyrektywy UCITS oraz AIFMD, mają charakter incydentalny oraz są one dopuszczalne wyłącznie w wyjątkowych sytuacjach, a także wyjątkowo krótkim czasie. Nie można zatem mówić, że dochodzi w ich przypadku do fundamentalnego naruszenia zasady oddzielenia aktów funduszu od podmiotu zarządzającego. • Wynikający z art. 69 obowiązek reprezentowania funduszu przez depozytariusza wynika z odebrania zezwolenia TFI, które zarządzało tym funduszem i jest on krótkotrwały gdyż dotyczy on 3 miesięcznego okresu, w którym depozytariusz poszukuje nowego TFI, które zarządzałoby tym funduszem. W przypadku gdy w tym terminie nie zostanie znalezione nowe TFI, fundusz ulega likwidacji. • We wskazanym przypadku trudno również mówić o łączeniu funkcji zarządzania funduszem oraz przechowywaniu aktywów tego funduszu,

depozytariusza”. Przepis ten wydaje się w sposób klarowny wskazywać, że łączenie funkcji zarządzającego oraz depozytariusza kreuje konflikt.

Ponadto, w art. 21 ust. 10 Dyrektywy ZAFI, który w istocie stanowił punkt odniesienia dla prawodawcy unijnego do zmiany art. 25 ust. 2 Dyrektywy UCITS V, przyjęto analogiczną zasadę postępowania depozytariusza w sposób uczciwy, sprawiedliwy, profesjonalny i niezależny i działania w interesie AFI lub inwestorów AFI.

W ocenie RBD zakaz jednoczesnego prowadzenia działalności oznacza, że dany podmiot nie może wykonywać czynności wchodzących w skład podstawowej działalności spółki zarządzającej oraz realizować w tym samym czasie czynności depozytariusza wobec tej działalności. Takie łączenie ról oznacza bowiem, że dany podmiot nadzoruje samego siebie, co generuje ryzyko wystąpienia konfliktu interesów oraz istotnie osłabia poziom ochrony interesów inwestora.

Przykłady innych państw wskazują, iż w żadnym z nich depozytariusz nie staje się podmiotem zarządzającym funduszem w sytuacji wygaśnięcia lub cofnięcia zezwolenia na wykonywanie działalności przez podmiot zarządzający tym funduszem. Zazwyczaj jest to inny podmiot zarządzający funduszami a w skrajnych przypadkach (Malta) w zarządzanie takim funduszem zaangażowany jest również właściwy organ nadzoru tego państwa.

Pomimo tak jasno określonych przepisów polskie przepisy prawa w przypadku pełnienia przez depozytariusza funkcji likwidatora funduszu oraz funkcji reprezentanta funduszu w przypadku cofnięcia lub wygaśnięcia zezwolenia TFI pozwalają na łączenie w jednym podmiocie podmiotu zarządzającego funduszem lub reprezentującego fundusz z funkcjami kontrolnymi.

Oznacza to również, że depozytariusz nie prowadzący na co dzień działalności podmiotu zarządzającego aktywami funduszu jest na drodze ustawowej zmuszony do podjęcia działalności poza swoim obszarem kompetencji.

Dodatkowo, wskazać należy, iż prawodawca nie usankcjonował na gruncie przepisów UoFI możliwości powierzenia przez Depozytariusza (sprawującego funkcję reprezentanta bądź likwidatora funduszu inwestycyjnego) możliwości zarządzania

gdyż funkcja depozytariusza ogranicza się, co do zasady, do reprezentowania funduszu, przykładowo w tym czasie fundusz może nie zbywać i odkupywać jednostek uczestnictwa, co istotnie ogranicza zakres obowiązków depozytariusza.

- Podobnie jeśli chodzi o wynikający z art. 249 obowiązek likwidacji funduszu, gdzie trudno mówić o aktywnym zarządzaniu funduszem w sytuacji gdy czynności depozytariusza ograniczają się w głównej mierze do zbycia aktów funduszu, ściągnięcia jego należności, zaspokojeniu wierzycieli funduszu oraz wypłatę uczestnikom funduszu środków z tytułu umorzenia tytułów uczestnictwa.

W ocenie MF nie zachodzi potrzeba wprowadzania zmian ustawowych w zakresie zmiany podejścia do pełnionych funkcji przez depozytariusza w wskazanych wyjątkowych sytuacjach. Jednocześnie MF jest otwarte na ewentualne zmiany prawne związane z umożliwieniem wsparcia depozytariusza przez inny podmiot profesjonalny w reprezentowaniu funduszu.

		<p>aktywami funduszu uprawnionemu podmiotowi zewnętrznemu. Jakkolwiek, należy zwrócić uwagę, iż takie rozwiązanie zostało dopuszczone na gruncie ustawy z dnia o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych – zgodnie z art. 64 ust. 2 tejże ustawy „Depozytariusz, za zgodą organu nadzoru, może powierzyć zarządzanie aktywami funduszu uprawnionemu podmiotowi zewnętrznemu w zakresie, o którym mowa w art. 69 ust. 2 pkt 4 ustawy o z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, jeżeli jest to zgodne z interesem członków funduszu”. Mając na względzie powyższe uwarunkowania za w pełni zasadny należy uznać postulat de lege ferenda - aby prawnie umożliwić depozytariuszowi skorzystanie ze wsparcia kwalifikowanych (nadzorowanych) podmiotów w zakresie sprawowania funkcji likwidatora lub reprezentanta funduszu inwestycyjnego, tak jak ma to miejsce w przypadku depozytariusza funduszu emerytalnego (z wyłączeniem obowiązku uprzedniego uzyskania zgody organu nadzoru na takie powierzenie).</p>	
2.	<p>Art. 72 ust. 1 pkt 10 ustawy o funduszach inwestycyjnych.</p>	<p>II. Istotnie większy zakres obowiązków polskich depozytariuszy w porównaniu do depozytariuszy z innych krajów</p> <p>Wprowadzony w polskich przepisach obowiązek weryfikacji przez depozytariusza zgodności działania funduszu inwestycyjnego z przepisami prawa, statutem oraz z należyтым uwzględnieniem interesu uczestników jest w ocenie RBD niezgodny z istotą funkcji depozytariusza przewidywaną w przepisach ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, jak też określoną w przywołanych powyżej regulacjach unijnych.</p> <p>Należy zwrócić uwagę, że jakkolwiek motyw 109 rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) nr 231/2013 z dnia 19 grudnia 2012 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE w odniesieniu do zwolnień, ogólnych warunków dotyczących prowadzenia działalności, depozytariuszy, dźwigni finansowej, przejrzystości i nadzoru, odwołuje się do obowiązku ustanowienia procedury weryfikacji zgodności podejmowanych decyzji inwestycyjnych z ograniczeniami inwestycyjnymi obowiązującymi fundusz, tenże obowiązek znajduje swoje odzwierciedlenie w artykule</p>	<p>Przepis nie stanowi gold-platingu</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kwestionowany przepis wpisuje się w dążenie regulatora unijnego do sprawowania przez depozytariusza coraz szerszych funkcji kontrolnych. • Przewidziany w art. 72 ust. 1 pkt 10 obowiązek nie wykracza w żaden sposób poza zakres Dyrektywy ZAFI i rozporządzenia 231/2013, a jedynie stanowi uzupełnienie przepisów ustawy o przepis materialny w zakresie obowiązków depozytariusza odnoszących się do działalności funduszy inwestycyjnych, celem zapewnienia ich dookreślenia. • Art. 72 ust. 1–9 projektu zawiera katalog obowiązków depozytariusza, wynikający z przepisów Dyrektywy ZAFI, który jednak nie jest katalogiem wyczerpującym. Motyw 109

95 lit. a) przywołanego powyżej rozporządzenia, zgodnie z którym „(...) depozytariusz musi co najmniej ustanowić i wdrażać odpowiednie procedury w celu zweryfikowania, czy AFI i ZAFI przestrzegają mających zastosowanie przepisów ustawowych i wykonawczych oraz postanowień regulaminu i dokumentów założycielskich AFI. W szczególności depozytariusz monitoruje zgodność AFI z ograniczeniami inwestycyjnymi oraz pułapami dźwigni finansowej ustanowionymi w dokumentach ofertowych AFI.”

Za taką interpretacją przemawia także treść motywu 7 rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2016/438 z dnia 17 grudnia 2015 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE w odniesieniu do obowiązków depozytariuszy, zgodnie z którym „ze względu na swój obowiązek nadzorczy wynikający z dyrektywy 2009/65/WE depozytariusz powinien ustanowić procedurę przeprowadzania weryfikacji ex post zgodności UCITS z mającymi zastosowanie przepisami ustawowymi i wykonawczymi oraz regulaminem i dokumentami założycielskimi UCITS. Powinno to obejmować takie obszary, jak sprawdzenie, czy inwestycje UCITS są zgodne z jego strategiami inwestycyjnymi opisanymi w regulaminie UCITS i dokumentach ofertowych, oraz dopilnowanie, aby UCITS nie naruszało swoich ograniczeń inwestycyjnych.”

Podobnie jak w przypadku Dyrektywy ZAFI, powyższy obowiązek znajduje odzwierciedlenie w artykule 6 lit. a) przywołanego powyżej rozporządzenia, zgodnie z którym „uznaje się że depozytariusz spełnia wymogi przewidziane w art. 22 ust. 3 lit. c) dyrektywy 2009/65/WE, jeśli ustanawia i wdraża co najmniej stosowne procedury sprawdzania, czy instrukcje spółki zarządzającej lub spółki inwestycyjnej są zgodne z obowiązującymi przepisami i regulacjami oraz z regulaminem i dokumentami założycielskimi UCITS.”

Należy więc uznać, że obowiązek weryfikowania zgodności działania funduszu z przepisami prawa oraz postanowieniami statutu stanowi sposób wykonania obowiązku wykonywania poleceń funduszu inwestycyjnego, określonego w art. 72 ust. 1 pkt 9 Ustawy, nie zaś odrębny obowiązek depozytariusza.

W związku z powyższym, istnieje zagrożenie, że obowiązek określony w art. 72 ust. 1 pkt 10 obowiązującej Ustawy zostanie uznany, za dodatkowy obowiązek depozytariusza,

rozporządzenia 231/2013 stanowi, iż czynności depozytariusza obejmują takie obszary, jak np. sprawdzenie, czy inwestycje AFI są zgodne z jego strategiami inwestycyjnymi opisanymi w regulaminie AFI i dokumentach ofertowych, oraz dopilnowanie, aby AFI nie naruszał swoich ograniczeń inwestycyjnych, jeżeli takie posiada.

W ocenie MF nie zachodzi potrzeba wprowadzania zmian ustawowych w przedmiotowym zakresie.

funkcjonujący niezależnie od obowiązków nałożonych przepisami Ustawy implementującymi przepisy Dyrektywy UCITS V i Dyrektywy ZAFI. Powyższe może doprowadzić do sytuacji, w której depozytariusz będzie zobowiązany do sprawowania kompleksowego nadzoru zgodności działalności funduszy inwestycyjnych, dla których pełni funkcję depozytariusza, z przepisami prawa, statutem oraz należyтым uwzględnianiem interesu uczestników, w tym także w zakresie, który może naruszać zasadę oddzielenia czynności oddzielenia zadań w zakresie przechowywania aktywów i funkcji zarządczych, którą jako „krytyczną” wskazuje motyw 32 Dyrektywy ZAFI, a która na poziomie projektowanej ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi znajduje odzwierciedlenie w art. 10, zgodnie z którym „wykonując swoje zadania, towarzystwo i depozytariusz oraz zarządzający ASI i depozytariusz działają niezależnie i w interesie odpowiednio uczestników funduszu inwestycyjnego i wszystkich inwestorów alternatywnej spółki inwestycyjnej.” W ramach obowiązku, o którym mowa w projektowanym art. 72 ust. 1 pkt 10 ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, depozytariusz może być obowiązany do weryfikowania zgodności także działalności inwestycyjnej funduszu inwestycyjnego, w tym oceny, czy określone decyzje inwestycyjne podejmowane przez towarzystwo zarządzające funduszem są zgodne z przepisami prawa, postanowieniami statutu oraz należyтым uwzględnianiem interesu uczestników. Jak wskazuje motyw 94 rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) nr 231/2013 z dnia 19 grudnia 2012 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE w odniesieniu do zwolnień, ogólnych warunków dotyczących prowadzenia działalności, depozytariuszy, dźwigni finansowej, przejrzystości i nadzoru, w ramach umowy należy również zapobiec pokusie nadużycia polegającej na podejmowaniu przez ZAFI decyzji inwestycyjnych niezależnie od ryzyka utrzymania wynikającej z faktu, że w większości przypadków odpowiedzialność ponosiłby depozytariusz.

Wprowadzony w art. 72 ust.1 pkt 10 uofi przepis może być interpretowany jako obowiązek kompleksowej weryfikacji przez depozytariusza zgodności działalności

funduszy inwestycyjnych, dla których pełni funkcję depozytariusza, z przepisami prawa, statutem oraz należyтым uwzględnianiem interesu uczestników, może doprowadzić do zmniejszenia odpowiedzialności towarzystwa funduszy inwestycyjnych za podejmowane w ramach zarządzania funduszem inwestycyjnym decyzje, co również stoi w sprzeczności z istotą rozdzielenia funkcji depozytariusza od funkcji o charakterze zarządczych, stanowiących wyłączną domenę towarzystwa funduszy inwestycyjnych.

Należy również wskazać, że w ramach wyjaśnień udzielanych przez ESMA (dokument Q&A dostępny pod adresem: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1576_qa_on_the_application_of_the_aifmd.pdf), wskazano, iż obowiązek weryfikowania, czy AFI oraz ZAFI przestrzegają mających zastosowanie przepisów ustawowych i wykonawczych oraz postanowień regulaminu i dokumentów założycielskich AFI, określony w art. 95 lit. a Rozporządzenia 231/2013, nie powinien dotyczyć przepisów prawa i regulacji znajdujących zastosowanie do podmiotów, które nie posiadają bezpośredniej relacji do instrukcji ZAFI udzielanych depozytariuszowi (np. w stosunku do zasad wynagradzania ZAFI), jak też nie powinien być rozumiany jako obowiązek zapewnienia, że AFI lub ZAFI przestrzegają przepisów prawa pracy lub umów z osobami trzecimi niezwiązanymi z procesami zarządzania aktywami lub ryzykiem.

Mając na względzie powyższe, należałoby uznać, że art. 72 ust. 1 pkt 10 ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi jest nie tylko zbędny, a wręcz niezgodny z istotą funkcji depozytariusza funduszu inwestycyjnego określoną w regulacjach unijnych i dotychczas obowiązujących przepisach ustawy o funduszach inwestycyjnych, co uzasadnia jego uchylenie.

Niezależnie od powyższego, należy wskazać, że obowiązek weryfikowania przez depozytariusza zgodności działania funduszu z przepisami prawa i statutem funduszu funkcjonował w poprzednim (tj. przed wejściem w życie nowelizacji Ustawy z dnia 31 marca 2016 r.) stanie prawnym i był realizowany przez depozytariuszy poprzez przekazywanie Komisji Nadzoru Finansowego, na podstawie art. 231 Ustawy,

		<p>zawiadomień dotyczących przekroczeń ograniczeń inwestycyjnych przez fundusze inwestycyjnych, których rejestr aktywów jest prowadzony przez danego depozytariusza. W tym zakresie należy zauważyć, iż wprowadzanie w regulacjach krajowych rozwiązań dalece wykraczających poza wymaganie wynikające z regulacji wspólnotowych stoi w sprzeczności z postulatem ujednoczenia obowiązków depozytariusza w regulacjach Państw członkowskich wyrażonym m.in. w poniższych motywach Dyrektywy UCITS V: (1), Dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE (3) należy zmienić w celu uwzględnienia zmian na rynku oraz dotychczasowych doświadczeń uczestników rynku i organów nadzoru, w szczególności po to, aby zająć się rozbieżnościami między przepisami krajowymi dotyczącymi obowiązków i odpowiedzialności depozytariuszy, polityki wynagrodzeń oraz sankcji;</p> <p>(14) W celu zapewnienia zharmonizowanego podejścia do wykonywania obowiązków depozytariuszy we wszystkich państwach członkowskich, bez względu na formę prawną UCITS, konieczne jest wprowadzenie jednolitego wykazu obowiązków nadzorczych spoczywających na depozytariuszach w odniesieniu do UCITS mających formę spółki (spółki inwestycyjnej) oraz UCITS mających formę funduszu kontraktowego.</p>	
3.	Art. 75 ust 4 ustawy o funduszach inwestycyjnych	<p>III. Rozszerzona odpowiedzialność depozytariusza w przypadku tej samej grupy kapitałowej co TFI</p> <p>Przepis ten wprowadza zasadę domniemania świadomej winy depozytariusza opartego wyłącznie na przesłankach wynikających ze struktury kapitałowej depozytariusza. Uważamy, że takie rozstrzygnięcie z pominięciem merytorycznego rozpoznania istoty sprawy jest fundamentalnie sprzeczne z zasadami praworządności oraz równości wszystkich podmiotów wobec prawa.</p> <p>Przepis ten nie znajduje również odzwierciedlenia w przepisach europejskich.</p>	<p>Przepis nie stanowi gold-platingu.</p> <p>Przepis stanowi implementację art. 75 ust. 1 akapit drugi zdanie pierwsze dyrektywy UCITS. Zgodnie z tym przepisem „W przypadku utraty instrumentu finansowego oddanego do utrzymania, państwa członkowskie zapewniają, aby depozytariusz bez zbędnej zwłoki zwrócił UCITS lub spółce zarządzającej działającej w imieniu UCITS instrument finansowy identycznego rodzaju lub o odpowiadającej kwocie.”.</p>
4.	art. 72b ustawy o funduszach inwestycyjnych	<p>IV. Rozszerzony katalog aktywów uznawanych za utrzymywane</p> <p>Zgodnie z interpretacją prawną tego przepisu dokonaną przez KNF w piśmie z dnia 5 stycznia 2017 aktywa funduszu w postaci środków pieniężnych znajdujące się u depozytariusza należy zakwalifikować do kategorii, o której mowa w art. 72b ust.2 tj.</p>	<p>W ocenie MF przedstawiony zarzut dotyczy sposobu interpretacji przez UKNF obowiązujących przepisów, a nie samych przepisów ustawy o funduszach inwestycyjnych.</p>

	<p>aktywów za aktywa przechowywane, za które depozytariusz ponosi odpowiedzialność. Stoi to w jawnej sprzeczności z klasyfikacją wynikającą z przepisów europejskich i stanowi rozszerzenie obowiązków i odpowiedzialności krajowych depozytariuszy.</p> <p>W pierwszej kolejności należy zwrócić uwagę, że kwestia kwalifikacji aktywów pod kątem obowiązków depozytariusza i zakresu jego odpowiedzialności jest regulowana przez odpowiednio przepisy art. 88-90 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) nr 231/2013 z dnia 19 grudnia 2012 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE w odniesieniu do zwolnień, ogólnych warunków dotyczących prowadzenia działalności, depozytariuszy, dźwigni finansowej, przejrzystości i nadzoru („Rozporządzenie ZAFI”) oraz przepisy art. 12-14 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/438 z dnia 17 grudnia 2015 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE w odniesieniu do obowiązków depozytariuszy („Rozporządzenie UCITS”)</p> <p>Zgodnie zaś z przywołanymi powyżej przepisami rozporządzeń UE, aktywa, które powinny być przez depozytariusza „utrzymywane” (ang. held in custody) obejmują:</p> <ol style="list-style-type: none">1) instrumenty finansowe, które można fizycznie dostarczyć depozytariuszowi (art. 88 ust. 3 Rozporządzenia ZAFI / art. 12 ust. 3 Rozporządzenia UCITS);2) instrumenty finansowe, których nie można fizycznie dostarczyć depozytariuszowi, a co do których spełnione są jednocześnie wszystkie wskazane poniżej wymogi:<ol style="list-style-type: none">a) w przypadku AFI - stanowią one zbywalne papiery wartościowe, w tym papiery obejmujące instrumenty pochodne, o których mowa w art. 51 ust. 3 akapit ostatni dyrektywy 2009/65/WE oraz w art. 10 dyrektywy Komisji 2007/16/WE (11), instrumenty rynku pieniężnego lub udziały w przedsiębiorstwach zbiorowego inwestowania (art. 88 ust. 1 lit. a) Rozporządzenia ZAFI) w przypadku UCITS - stanowią one instrumenty finansowe, o których mowa w art. 50 ust. 1 lit. a)–e) i lit. h) dyrektywy 2009/65/WE, lub zbywalne papiery wartościowe, które obejmują instrument pochodny, jak określono w art. 51 ust. 3 akapit czwarty dyrektywy 2009/65/WE (art. 12 ust. 1 lit. a Rozporządzenia UCITS),	<p>W ocenie MF obowiązujące przepisy ustawy o funduszach inwestycyjnych dotyczące obowiązków depozytariusza w zakresie środków pieniężnych funduszu (art. 72 ust. 1 pkt 3 i 4) pozostają w zgodzie z dyrektywą UCITS oraz AIFMD. Mając to na uwadze, w ocenie MF, nie zachodzi potrzeba wprowadzania zmian ustawowych w przedmiotowym zakresie.</p>
--	---	---

b) w przypadku AFI - mogą być rejestrowane lub przechowywane na rachunku bezpośrednio lub pośrednio w imieniu depozytariusza (art. 88 ust. 1 lit. b) Rozporządzenia ZAFI w przypadku UCITS - mogą być rejestrowane lub przechowywane na rachunku papierów wartościowych bezpośrednio lub pośrednio w imieniu depozytariusza (art. 12 ust. 1 lit. b) Rozporządzenia UCITS).

Analiza zacytowanych powyżej przepisów prawa unijnego prowadzi do wniosku, że aktywa, które powinny być objęte obowiązkami w zakresie utrzymywania (czy to poprzez zapisanie na rachunku papierów wartościowych czy to przez fizyczne przechowywanie) obejmują wyłącznie instrumenty finansowe – oczywistym i bezspornym jest, że środki pieniężne nie stanowią instrumentów finansowych.

W zakresie depozytów bankowych, zwracamy ponadto uwagę, że w raporcie zaleceń technicznych ESMA (EUNGIPW) dla Komisji Europejskiej dotyczącym środków implementacji Dyrektywy ZAFI („Final report. ESMA’s technical advice to the European Commission on possible implementing measures of the Alternative Investment Fund Managers Directive.”, pkt 18, str. 158”), ESMA wprost wskazała, że depozyty pieniężne stanowią “inne aktywa”, które powinny być objęte obowiązkami depozytariusza w zakresie weryfikacji tytułu własności (tzw. “aktywa rejestrowane”).

Na marginesie należy dodać, że kwestia zapewnienia należytego bezpieczeństwa aktywom funduszu w postaci środków pieniężnych została kompleksowo uregulowana przez ustawodawcę europejskiego i polskiego we wprowadzonych odpowiednio Dyrektywami ZAFI i UCITS oraz ustawą z dnia 31 marca 2016 r. o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz niektórych innych ustaw, obowiązkach depozytariusza w zakresie monitorowania przepływów środków pieniężnych funduszu, o których mowa w art. 72 ust. 1 pkt 3 i 4 Ustawy – na gruncie przywołanych powyżej przepisów obowiązki te obejmują zapewnienie, aby środki pieniężne funduszu inwestycyjnego były przechowywane na rachunkach pieniężnych i rachunkach bankowych prowadzonych przez podmioty uprawnione do prowadzenia takich rachunków zgodnie z przepisami prawa polskiego lub spełniające w tym zakresie wymagania określone w prawie wspólnotowym lub równoważne tym wymaganiom oraz zapewnienie monitorowania

		<p>przepływu środków pieniężnych funduszu inwestycyjnego Podsumowując – kwalifikacja środków pieniężnych i depozytów pieniężnych jako aktywów „utrzymywanych” jest wprost niezgodna z przepisami art. 88 Rozporządzenia ZAFI i art. 12 Rozporządzenia UCITS.</p>	
5.	Art. 81i ust. 2 pkt 5	<p>V. Dodatkowe wymogi umożliwiające powierzenie wykonywania obowiązków depozytariusza na gruncie przepisów UoFI (outsourcing czynności depozytariusza)</p> <p>W ramach wykonywania funkcji depozytariusza funduszy inwestycyjnych (UCITS i AFI), zarówno przepisy krajowe jak również unijne dopuszczają możliwości zawierania przez depozytariuszy z uprawnionymi podmiotami trzecimi umów outsourcingowych dotyczących przechowania aktywów „utrzymywanych” funduszu.</p> <p>W kontekście powyższego, wskazać należy na poniższe uwarunkowanie prawne:</p> <p>Zgodnie z art. 21 ust. 11 lit. d tiret (iii) i (iv) Dyrektywy ZAFI: depozytariusz zapewnia, aby strona trzecia w trakcie wykonywania przekazanych jej zadań stała się spełniała następujące</p> <ul style="list-style-type: none"> - (iii) strona trzecia oddziela aktywa klientów depozytariusza od swoich własnych aktywów oraz aktywów depozytariusza w taki sposób, aby w każdej chwili można było je jednoznacznie zidentyfikować jako należące do klientów danego depozytariusza; - (iv) strona trzecia nie może korzystać z aktywów bez uprzedniej zgody AFI lub ZAFI działającego w imieniu AFI i bez uprzedniego powiadomienia depozytariusza <p>Zgodnie z art. 22a dyrektywy 2009/65/WE (uwzględniającej zmiany dokonane dyrektywą zmieniającą 2014/91/UE) funkcje (...) mogą zostać przekazane przez depozytariusza osobie trzeciej tylko wówczas, jeżeli osoba ta przez cały okres wykonywania zadań jej przekazanych (...):</p> <ul style="list-style-type: none"> c) oddziela aktywa klientów depozytariusza od swoich własnych aktywów oraz od aktywów depozytariusza w taki sposób, aby w każdej chwili można było je jednoznacznie określić jako należące do klientów danego depozytariusza; d) podejmuje wszystkie niezbędne działania w celu zapewnienia, aby w razie niewypłacalności osoby trzeciej aktywa UCITS utrzymywane przez osobę trzecią były 	<p>Przepis nie stanowi gold-platingu.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Przepisy art. 81i ust. 2 pkt 5 ustawy o funduszach inwestycyjnych stanowią implementacje m.in. art. 22 ust. 8 oraz art. 22a ust. 3 lit. d dyrektywy UCITS. Przepisy te jasno wskazują, że państwa członkowskie zapewniają, aby w razie niewypłacalności depozytariusza lub jakiegokolwiek osoby trzeciej znajdującej się w Unii, której przekazano utrzymywanie aktywów danego UCITS, utrzymywane aktywa UCITS nie były dostępne do podziału ani do zbycia i podziału środków między wierzycieli takiego depozytariusza lub takiej osoby trzeciej. • Jednocześnie zgodnie z art. 22a ust. 2 lit. a tej dyrektywy przekazanie przez depozytariusza swoich funkcji osobie trzeciej nie powinno prowadzić do uniknięcia spełnienia wymogów dyrektywy UCITS. • Zatem skoro ustawodawca europejski wymaga aby w państwo członkowskie zapewniało, że aktywa przechowywane przez depozytariusza nie wchodziły w skład masy upadłości depozytariusza to tożsama zasada powinna obowiązywać podmiot trzeci, tak aby poprzez przekazanie przez depozytariusza swoich obowiązków nie dochodziło do uniknięcia spełnienia wymogów dyrektywy UCITS.

	<p>niedostępne do podziału ani do zbycia i podziału środków między wierzycieli osoby trzeciej</p> <p>Jednocześnie, należy zwrócić uwagę, iż polski prawodawca wprowadzając na gruncie art. 81i ust. 2 pkt 5 UoFI warunki dotyczące ram regulacyjnych i prawnych związane z państwem, w którym przedsiębiorca zagraniczny będzie przechowywał aktywa funduszy (na podstawie umowy powierzenia z depozytariuszem), literalnie stosuje „siatkę pojęciową” znacznie wykraczającą poza zakres ww. przepisów UE, które legły u podstaw nowelizacji UoFI w 2016 r., przez co de facto wprowadza dodatkowe wymogi (ponad te wskazane w przepisach UE), który muszą zostać spełnione, aby umożliwić depozytariuszowi zawarcie umowy powierzenia przechowywania aktywów.</p> <p>Zgodnie z treścią art. 81i ust. 2 pkt 5 UFI, Depozytariusz może powierzyć wykonywanie czynności (...) jeżeli prawo państwa innego niż Rzeczpospolita Polska, w którym przedsiębiorca lub przedsiębiorca zagraniczny będzie przechowywał aktywa funduszu inwestycyjnego albo alternatywnej spółki inwestycyjnej, bez względu na sposób tego przechowywania, zapewnia, że:</p> <p>a) fundusz inwestycyjny albo alternatywna spółka inwestycyjna będą wyłącznie uprawnieni do tych aktywów oraz</p> <p>b) aktywa funduszu inwestycyjnego albo alternatywnej spółki inwestycyjnej:</p> <ul style="list-style-type: none">– nie mogą być przedmiotem egzekucji kierowanej przeciwko podmiotowi innemu niż ten fundusz inwestycyjny albo ta alternatywna spółka inwestycyjna,– nie mogą być objęte postępowaniem zabezpieczającym kierowanym przeciwko podmiotowi innemu niż ten fundusz inwestycyjny albo ta alternatywna spółka inwestycyjna,– nie wchodzi do masy upadłości podmiotu przechowującego aktywa funduszu inwestycyjnego albo alternatywnej spółki inwestycyjnej,– nie mogą być objęte postępowaniem restrukturyzacyjnym lub innym postępowaniem o podobnym charakterze prowadzonym przeciwko podmiotowi przechowującemu aktywa funduszu inwestycyjnego albo alternatywnej spółki inwestycyjnej lub innym podmiotom.	<p>Mają powyższe na uwadze, w ocenie MF, nie zachodzi potrzeba wprowadzania zmian ustawowych w przedmiotowym zakresie.</p>
--	---	--

Powyższe znacznie utrudnia, dokonywanie oceny ryzyka związanego z powierzeniem przechowywania aktywów w danym Państwie (zwłaszcza poza UE) innym niż Rzeczpospolita.

Pozyskania bowiem ewentualnych opinii prawnych sporządzonych przez zagraniczną kancelarię na temat danego rynku zagranicznego (danej jurysdykcji), która zawierałaby jednocześnie odniesieniu do polskich przepisów (w szczególności art. 81i ust. 2 pkt 5 UoFI) jest przedsięwzięciem często wręcz niemożliwym. Większość dostępnych w obrocie opinii prawnych zawiera bowiem generalne odniesienie ram regulacyjnych państwa, w którym są przechowywane aktywa - do wymogów formułowanych na poziomie przepisów UE (a nie poszczególnych państw członkowskich, w których siedzibę ma depozytariusz powierzający przechowanie).

Delege ferenda celowym pozostaje zatem rozważenie zmiany przepisów rodzaju 3 UoFI, w tym w szczególności art. 81i ust. 2 pkt 5 UoFI w celu zapewnienia zbieżności z ww. przepisami UE.