

Fundusze inwestycyjne i obowiązkowa dematerializacja papierów wartościowych

Z początkiem lipca bieżącego roku zaczną obowiązywać szereg zmian w przepisach dotyczących formy papierów wartościowych i zasad obrotu nimi. Poniżej opisujemy najważniejsze zmiany, które będą miały wpływ na rynek funduszy inwestycyjnych.

Fundusze inwestycyjne zamknięte i ich rozwój - geneza zmian

Wchodząca z dniem 1 lipca 2019 r. nowelizacja przepisów jest wynikiem uchwalenia Ustawy z dnia 9 listopada 2018 r. o zmianie niektórych ustaw w związku ze wzmocnieniem nadzoru nad rynkiem finansowym oraz ochrony inwestorów na tym rynku („**Ustawa**”). Bez wątplenia jedną z przyczyn wprowadzanych zmian była tzw. „afera GetBack”, która ujawniła wiele nadużyć związanych z emisjami papierów dłużnych i certyfikatów inwestycyjnych, prowadzonych w ramach tzw. ofert prywatnych oraz ich niekontrolowanym obrotem na rynku.

Fundusze inwestycyjne zamknięte, będące funduszami niepublicznymi tj. fundusze inwestycyjne zamknięte emitujące wyłącznie certyfikaty inwestycyjne, które zgodnie ze statutem funduszu nie będą oferowane w drodze oferty publicznej ani dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, ani wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu („**FIZ**”) obecne są w krajowym porządku prawnym od początku funkcjonowania obowiązującej ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi („**Ustawa o funduszach**”), jednak największy ich rozwój przypadł na okres od 2014 roku. Wówczas stały się one ciekawą alternatywą dla części inwestorów, którzy nie mogąc już korzystać z przywilejów podatkowych spółek komandytowo-akcyjnych skierowali swoją uwagę ku funduszom inwestycyjnym zamkniętym.

Dynamiczny rozwój tego segmentu rynku finansowego nie pozostał niezauważony także przez podmioty zajmujące się dystrybucją i marketingiem produktów finansowych. Relatywnie wysoki próg wejścia do FIZ inwestorów indywidualnych w trybie pierwotnych emisji, na poziomie wkładu o równowartości 40.000 EUR, spowodował rozwój rynku wtórnego, na którym powyższe ograniczenie nie obowiązywało. W efekcie certyfikaty inwestycyjne trafiły do wielu inwestorów indywidualnych, którzy nie zawsze zdawali sobie sprawę ze stopnia złożoności takiej inwestycji.

Dematerializacja certyfikatów inwestycyjnych w niepublicznych FIZ

W wyniku powyższych zdarzeń ustawodawca postanowił o wprowadzeniu obowiązkowej dematerializacji certyfikatów inwestycyjnych emitowanych przez niepubliczne FIZ po 1 lipca 2019 r. Zmiana ta polega przede wszystkim na:

- usunięciu możliwości emitowania certyfikatów w formie dokumentu oraz prowadzenia dla nich ewidencji przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych;
- zmianie regulacji w zakresie ustalania i przenoszenia prawa własności certyfikatów.

Funkcjonujące ewidencje uczestników FIZ, dotychczas prowadzone najczęściej przez TFI zarządzające danym funduszem, po dniu 1 lipca 2019 r. zastąpione zostaną w przypadku nowych emisji depozytem papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych. Do zadań Krajowego Depozytu należeć będzie także agregowanie informacji, między innymi, o poziomie zadłużenia emitenta oraz wykupach certyfikatów.

Udział inwestorów w procesie decyzyjnym FIZ po 1 lipca 2019 r.

Bardzo istotną konsekwencją obowiązku dematerializacji certyfikatów będzie konieczność rewizji zasad współpracy i współdziałania inwestorów FIZ przy wykonywaniu polityki inwestycyjnej funduszu.

Dość powszechne dotychczas zapisy statutowe funduszy, zakładające obowiązek uzyskiwania przez TFI zgody zgromadzenia inwestorów na realizację wielu decyzji inwestycyjnych, mogą okazać się paraliżujące w obliczu konieczności każdorazowego pozyskiwania przez uczestników funduszu świadectwa depozytowego wydawanego przez firmę inwestycyjną prowadzącą rachunek papierów

wartościowych, na którym zapisane są certyfikaty (w tym rachunek sponsora emisji). Pozyskanie świadectwa depozytowego będzie bowiem niezbędne, aby inwestor mógł uczestniczyć w zgromadzeniu inwestorów. Często mogą być z kolei sytuacje, w których czas na podjęcie korzystnej decyzji inwestycyjnej przez fundusz, będzie znacznie krótszy niż przewidziany Ustawą o funduszach okres, w którym uczestnicy będą pobierać i przedstawiać TFI świadectwa depozytowe, celem wzięcia udziału w zgromadzeniu.

Agent Emisji - nowy uczestnik procesu emisji certyfikatów

Kolejną nowością będzie także obligatoryjny udział tzw. agenta emisji w procesie emisji certyfikatów.

Agentem emisji może być:

- firma inwestycyjna uprawniona do prowadzenia rachunków papierów wartościowych, lub
- bank powierniczy.

Rolą agenta emisji będzie weryfikacja wykonania przez emitenta obowiązków związanych z prowadzoną emisją, utworzenie ewidencji osób uprawnionych z certyfikatów danej emisji, a także weryfikacja spełnienia przez emitenta i certyfikaty warunków rejestracji w depozycie prowadzonym przez KDPW oraz pomoc i pośredniczenie w procesie zawarcia umowy i ich rejestracji w depozycie.

Niezależnie od roli agenta emisji, każdy emitent po wcześniejszym uzyskaniu tzw. kodu LEI, będzie musiał zawrzeć z Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych umowę o uczestnictwo w typie emitent.

Warte podkreślenia jest, że zgodnie z aktualnym brzmieniem Ustawy od dnia 1 lipca 2019 r., umowa z agentem emisji będzie musiała być zawarta przez emitenta przed rozpoczęciem procesu oferowania certyfikatów, co w przypadku emisji inicjacyjnej funduszu wydaje się niemożliwe, bowiem zebranie wpłat na pierwszą emisję certyfikatów poprzedza moment rejestracji funduszu i tym samym moment utworzenia funduszu jako osoby prawnej. Powyższa luka zostanie jednak prawdopodobnie usunięta z dniem 21 lipca 2019 roku.

Zmian ciąg dalszy

Szybkość procesu legislacyjnego Ustawy spowodowała, iż pomimo tego, że w znaczącej części nie jest ona jeszcze stosowana, to jest już przedmiotem zmian i uzupełnień.

Proces legislacyjny związany z dostosowaniem polskich przepisów do tzw. Rozporządzenia prospektowego, obejmuje także zmiany do niestosowanych jeszcze przepisów Ustawy, które jednak zawierały niekiedy istotne braki – jak te związane z praktycznym brakiem możliwości prowadzenia pierwszej emisji certyfikatów. Ostatnia wersja projektu zmian przepisów z dnia 26 kwietnia 2019 r. zakłada ich wejście w życie, co do zasady z dniem 21 lipca 2019 r., jednak projekt jest jeszcze na etapie prac komisji Rady Ministrów, co oznacza, że trudno dzisiaj mówić o ich ostatecznym kształcie.

Jeśli chcieliby Państwo uzyskać więcej informacji na temat projektowanych zmian, zapraszamy do kontaktu.



Agata Szczepańczyk-Piwek
radca prawny, counsel
agata.szczepancyk-piwek@wkb.pl



Tomasz Jabłoński
radca prawny
tomasz.jablonski@wkb.pl