

## PRAWO

# Czy windykatorzy bez własnego TFI znikną z rynku?

Na stronie internetowej Rządowego Centrum Legislacji opublikowany został aktualny projekt ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku z zapewnieniem rozwoju rynku finansowego oraz ochrony inwestorów na tym rynku.



FOT. MAT. PRASOWE

## KRZYSZTOF ROŻKO

radca prawny, współnik zarządzający,  
Krzysztof Rożko i Wspólnicy  
Kancelaria Prawna



FOT. MAT. PRASOWE

## MARIUSZ BIAŁY

counsel, Krzysztof Rożko i Wspólnicy  
Kancelaria Prawna

Wspomniana publikacja wiąże się z kontynuacją prac legislacyjnych zainicjowanych jeszcze w ubiegłym roku. Wśród 28 nowelizowanych aktów prawnych jest również ustawa z 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi.

Jedną spośród kontrowersyjnych zmian przewidzianych w projekcie jest ograniczenie listy podmiotów, którym towarzystwa funduszy inwestycyjnych (TFI) mogą powierzyć za-

rządanie portfelami funduszy inwestycyjnych. Skutkiem wejścia w życie projektowanych zmian będzie zakaz tzw. outsourcingu zarządzania portfelami inwestycyjnymi funduszy, który nie obejmuje jednak sytuacji, gdy zewnętrznym podmiotem zarządzającym byłaby firma inwestycyjna albo inne TFI, świadczące usługę zarządzania portfelami instrumentów finansowych. Wszystko to może stać się faktem za sprawą uchylecia zaledwie kilku przepisów przewidzianych obecnie w ustawie (m.in. w art. 46 ust. 2, 2a, 3a, 4 i 5). Jednak zmiana, która na papierze zajmuje zaledwie kilka linijek tekstu, doprowadzi do unicestwienia całego sektora działalności gospodarczej, reprezentowanego przez grupę zewnętrznych podmiotów wyspecjalizowanych w zarządzaniu alternatywnymi kategoriami aktywów. Dotyczy to działalności funduszy inwestujących w nieruchomości, funduszy sekurytyzacyjnych (nabywających wierzytelności) oraz funduszy aktywów niepublicznych.

Zastanawia, że w projekcie przewidziano również zmiany regulacji w zakresie outsourcingu dotyczące działalności banków, celem umożliwienia tym instytucjom bardziej efektywnego oraz elastycznego korzystania z outsourcingu oraz uwzględnienia wieloletnich doświadczeń sektora bankowego w tym zakresie. Tymczasem zmiany w obszarze outsourcingu, które przewidziano w

odniesieniu do działalności TFI, zmierzają w odwrotnym kierunku, nie tylko na przekór potrzebom rynku, komunikowanym przez izby gospodarcze reprezentujące zarówno branżę towarzystw, jak i serwerów, ale również wbrew trendom, jakie rysują się na

alternatywnymi klasami aktywów, w porównaniu ze standardowymi warunkami odnoszonymi do zarządzania portfelami instrumentów finansowych. Z tego powodu dla TFI współpraca z różnymi podmiotami zarządzającymi stanowi sposób na pozyskanie

sourcingu kwalifikowanego, w przypadku którego zawarcie umowy stanowiącej podstawę powierzenia powinno zostać poprzedzone spełnieniem wymogów określonych szczegółowo przepisami prawa, w tym notyfikowania KNF zamiaru zawarcia umowy. Jednocześnie

**Nowelizacja nie jest podyktowana dążeniem do wzmocnienia nadzoru TFI oraz KNF nad działalnością zewnętrznych podmiotów zarządzających, ale stanowi podejście najbardziej radykalne z możliwych – zakłada się bowiem likwidację całego sektora zewnętrznych podmiotów wyspecjalizowanych w zarządzaniu alternatywnymi klasami aktywów.**

gruncie unijnej dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/2167 (tzw. dyrektywa NPL), która wprowadzając wymóg uzyskania zezwolenia na prowadzenie działalności w zakresie obsługi kredytów oraz określając wymogi niezbędne do spełnienia w tym celu, nie zawęża jednak kręgu podmiotów, które mogą się ubiegać o takie zezwolenie.

Specyfika działalności dotyczącej zarządzania portfelami wierzytelności, nieruchomości czy aktywów niepublicznych powoduje, że realizowanie procesów inwestycyjnych w tych obszarach i obsługa takich portfeli wymaga specjalizacji, niezbędnej dla zdobycia szczególnej wiedzy i kompetencji po stronie zarządzającego ta-

dostępu do usług podmiotów często wąsko wyspecjalizowanych w zakresie zarządzania klasami aktywów o określonej specyfice. W dodatku konkrowanie na tym samym rynku różnych podmiotów zarządzających sprzyja efektywności kosztowej takiej formy kooperacji, z pożytkiem dla inwestorów.

Nie sposób zgodzić się zatem z diagnozą przedstawioną w ramach uzasadnienia do projektu, wedle której towarzystwa nadużywają przyznanej im przez prawodawcę możliwości powierzenia podmiotom zewnętrznym zarządzania portfelami funduszy inwestycyjnych. Po pierwsze, powierzenie zarządzania portfelem stanowi przypadek tzw. out-

podmiot, któremu ma zostać powierzone zarządzanie, musi uzyskać uprzednią autoryzację KNF, która bada, czy spełnione zostały wymagania określone szczegółowo przepisami prawa. Nadzór ma również charakter następczy. KNF analizuje raporty bieżące i okresowe dotyczące działalności podmiotów nadzorowanych, posiada także uprawnienia do prowadzenia czynności kontrolnych. Po drugie, powierzenie przez TFI zarządzania portfelami podmiotom wyspecjalizowanym w zarządzaniu alternatywnymi klasami aktywów stanowi stały element rynku, a nie anomalie, na co zdają się wskazywać autorzy uzasadnienia.

Na rynku działają aktualnie 43 podmioty posiadające ze-

zwolenie KNF na zarządzanie wierzytelnościami funduszy sekurytyzacyjnych. Nieprawidłowości powoływane w ramach uzasadnienia do projektu jako impuls dla interwencji regulatora dotyczą dwóch podmiotów dopuszczonych do działania, a następnie nadzorowanych przez KNF (w tym GetBacku, obecnie Capitea). Nie powinny one być zatem przedstawiane jako zjawisko powszechne, charakteryzujące działania całej branży.

Nowelizacja nie jest podyktowana dążeniem do wzmocnienia nadzoru TFI oraz KNF nad działalnością zewnętrznych podmiotów zarządzających, ale stanowi podejście najbardziej radykalne z możliwych – zakłada się bowiem likwidację całego sektora zewnętrznych podmiotów wyspecjalizowanych w zarządzaniu alternatywnymi klasami aktywów. Jest przy tym oczywiste, że w przypadku tego rodzaju aktywów (np. portfele wierzytelności) utrzymanie dopuszczalności powierzenia zarządzania portfelem funduszu firmie inwestycyjnej czy innemu TFI stworzy jedynie iluzoryczną możliwość skorzystania z outsourcingu zarządzania.

Jest to również działanie nieproporcjonalne o tyle, że źródłem nieprawidłowości nie jest sama możliwość powierzenia zarządzania portfelami, ale niezgodne z prawem prowadzenie działalności po stronie wskazanych wyżej podmiotów. Wobec powyższego założenie, że projektowane zmiany przyczynią się do wzmocnienia ochrony inwestorów, wydaje się stanowić jedynie pretekst dla pozbycia się przez KNF nadzoru nad kłopotliwym obszarem rynku. ©