

FINANSE

Za co odpowiada depozytariusz w funduszu inwestycyjnym?

Głównym celem działania depozytariuszy powinno być dbanie o interesy uczestników funduszu. W przypadku nienależytego wykonywania swoich obowiązków, powinni się oni liczyć z odpowiedzialnością odszkodowawczą.



NIKOLA JADWISZCZAK – NIEDBAŁKA
radca prawny, Wspólnik
w Krzysztof Rożko i Wspólnicy
Kancelaria Prawna



BARTOSZ POŚLUSZNY
radca prawny w Krzysztof Rożko
i Wspólnicy Kancelaria Prawna

Każda inwestycja niesie za sobą ryzyko. Truizm – jakże jednak istotny z punktu widzenia dochodzenia roszczeń związanych z nieosiągnięciem spodziewanych efektów inwestycyjnych. Nie każda jednak nieudana inwestycja to skutek zmaterializowania się ów ryzyka inwestycyjnego. Niestety często odpowiedzialność za straty inwestycyjne leży po stronie podmiotów zarządzających czymś kapitałem. Tak jest w przypadku inwestycji w fundusze inwestycyjne (a ściślej w odpowiednio jednostki uczestnictwa lub certyfikaty inwestycyjne) – za efekt inwestycji może potencjalnie odpowiedzieć podmiot zarządzający danym funduszem, tj. towarzystwo funduszy inwestycyjnych. Tym samym, w przypadku straty, ewentualne roszczenia inwestorów co do zasady są w pierwszej kolejności kierowane do TFI, jako zarządzającego funduszem. Nie jest to jednak jedyny podmiot odpowiedzialny względem uczestników za ich ewentualne szkody. W strukturze organizacyjnej związanej z działalnością funduszy, ustawodawca wyznaczył bowiem depozytariusza, jako podmiot o kompetencjach kontrolno-nadzorczych względem funduszu i TFI. Jednocześnie, ze względu na kluczowy charakter obowiązków depozytariusza, ponosi on odpowiedzialność za nieprawidłowe ich wykonywanie względem uczestników. Jakież wobec tego zadania depozytariusza i kiedy będzie on odpowiadał za szkodę uczestników?

Na gruncie przepisów ustawy z 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi („ustawa”), na depozytariuszu ciąży szereg obowiązków, które powinny wynikać z umowy o wykonywanie funkcji depozytariusza funduszu inwestycyjnego zawartej pomiędzy TFI a depozytariuszem. Do zadań tych należy w szczególności: (i) przechowywanie i rejestrowanie aktywów funduszu, (ii) zapewnienie, aby zbywanie i odkupywanie jednostek uczestnictwa oraz emitowanie, wydawanie i wykupywanie certyfikatów inwestycyjnych odbywało się zgodnie z przepisami prawa i statutem funduszu, (iii) zapewnienie, aby wartość aktywów netto (tzw. WAN) funduszu była obliczana zgodnie z przepisami prawa i statutem, jak również (iv) weryfikowanie zgodności działania funduszu z przepisami prawa regulującymi działalność funduszy lub ze statutem z uwzględnieniem interesu uczestników.

Jednocześnie depozytariusz zapewniać ma zgodność działalności funduszu z prawem i statutem, co najmniej przez stałą kontrolę czynności faktycznych i prawnych dokonywanych przez fundusz.

Konsekwencjami takiego określenia zadań depozytariusza jest jego stałe zaangażowanie w proces zarządzania

obliczeń, ale obejmować również merytoryczną ocenę danych oraz adekwatność stosowanych przez towarzystwo modeli wyceny. W przypadku nieprawidłowego wykonywania tych obowiązków depozytariusz musi liczyć się z koniecznością naprawienia szkody poniesionej przez uczestników funduszu.

Zakres odpowiedzialności

Z perspektywy formalnej uczestnicy funduszu nie są stroną umowy o wykonywanie funkcji depozytariusza zawartej przez TFI. Może to budzić pewne wątpliwości co do charakteru odpowiedzialności depozytariusza względem uczestników – czy stanowi ona odpowiedzialność kontraktową, czy też deliktową. Wydaje się jednak, że są to wątpliwości stricte teoretyczne. W praktyce bowiem, aktualne przepisy dają możliwość oparcia roszczeń uczestników zarówno na relacji kontraktowej wynikającej z umowy zawartej przez TFI, jak i na gruncie samych przepisów ustawy.

Zakres odpowiedzialności depozytariusza został ograniczony do szkody spowodowanej niewykonaniem lub nienależytym wykonywaniem jego obowiązków określonych w przepisach ustawy. W kon-

ny lub nieatrakcyjny z perspektywy uczestnika. W tym miejscu należy jednak poczynić istotne zastrzeżenie. Przepisy określające zakres odpowiedzialności depozytariusza nie mają na celu zabezpieczenia uczestników przed materializacją ryzyka inwestycyjnego. Zarówno depozytariusz, jak i fundusz nie są bowiem gwarantem sukcesu inwestycyjnego, w tym nie zapewniają braku poniesienia przez uczestników strat związanych z inwestycją. W rzeczywistości jednak ustalenie

ści depozytariusza za nieprzestrzeganie przez fundusz (TFI) jakichkolwiek przepisów prawa. Konsekwencje tej nadmiernej regulacji są zresztą wskazywane jako jeden z powodów, dla których coraz więcej banków nie decyduje się na pełnienie funkcji depozytariusza funduszy, co niesie negatywne konsekwencje dla funkcjonowania całego rynku. Z tego względu usunięcie przytoczonych przepisów stało się jednym z postulatów projektu „SprawdzaMY” w ramach tzw. „deregulacji”.

” Z perspektywy formalnej uczestnicy funduszu nie są stroną umowy o wykonywanie funkcji depozytariusza zawartej przez TFI

czy szkoda uczestnika wynika wyłącznie z obiektywnych okoliczności o charakterze ekonomicznym (np. niekorzystnej koniunktury), czy też jest konsekwencją błędów po stronie towarzystwa lub depozytariusza, jest procesem złożonym, wymagającym specjalistycznej wiedzy, a nieraz szczegółowych analiz finansowych. Często bowiem zła sytuacja funduszu jest wynikiem splotu obu tych okoliczności, przy czym samo wystąpienie czynników ekonomicznych nie wyłącza odpowiedzialności TFI czy depozytariusza.

Pomijając szczegółową analizę tego zagadnienia, wydaje się że powyższe przepisy ustawy stanowią wyraz, skądinąd słusznego, dążenia ustawodawcy do zapewnienia możliwie jak najszerzej ochrony interesów uczestników funduszy poprzez ustanowienie niezależnego podmiotu trzeciego o rozbudowanych kompetencjach kontrolnych, „patrzącego na ręce” TFI zarządzającego funduszem w celu zapobieżenia wystąpieniu (a przynajmniej pogłębieniu) szkody uczestników. Jednocześnie nie ze względu na znaczenie tej funkcji z perspektywy interesu uczestników funduszu, depozytariusz powinien pozostać współodpowiedzialny za nieprawidłowości w funkcjonowaniu funduszu, którym nie przeciwdziałal, a z racji pełnionej funkcji – o nich wiedział i je akceptował. Analizując treść uzasadnienia przedstawionego wraz z projektem nowelizacji przepisów ustawy w powyższym względzie, zdaje się zresztą, że ustawodawca wciąż pozostaje na stanowisku, że to depozytariusz powinien reagować de facto na wszelkie dostrzeżone nieprawidłowości w działalności funduszu – wszak obowiązek ich notyfikacji wciąż pozostaje w ustawie (art. 231 ust. 1 ustawy). Głównym celem działania depozytariuszy powinno być bowiem dbanie o interesy uczestników funduszu. Zaś w przypadku dopuszczenia się nienależytego wykonywania swoich obowiązków, powinni się oni liczyć z odpowiedzialnością odszkodowawczą względem uczestników.

Absolutna odpowiedzialność czy jedynie ochrona interesów uczestnika?

Wydawałoby się, że przedstawiony zakres odpowiedzialności depozytariusza nie powinien budzić szczególnych kontrowersji. Wróćmy jednak do wskazanego wyżej obowiązku weryfikowania zgodności działania funduszu z przepisami prawa regulującymi działalność funduszy lub ze statutem. Sposób sformułowania przepisu statuującego ten obowiązek sugeruje bowiem, że dotyczy on wszelkich przepisów, które mogą być związane z działalnością funduszu, nie tylko tych, które dotyczą obowiązków depozytariusza. Z tego względu jest on niejednokrotnie uznawany za przykład tzw. gold-platingu, czyli wprowadzenia przepisów wykraczających poza cele regulacji unijnych, który może stanowić podstawę do potencjalnie nieograniczonej (absolutnej) odpowiedzialno-

” Depozytariusz zapewniać ma zgodność działalności funduszu z prawem i statutem, co najmniej przez stałą kontrolę czynności faktycznych i prawnych dokonywanych przez fundusz

funduszem prowadzony przez towarzystwo. Depozytariusz powinien bowiem na bieżąco otrzymywać wszelkie informacje dotyczące działalności funduszu, zwłaszcza dokumenty, na podstawie których nabyte zostały poszczególne składniki lokat, przeprowadzana jest emisja certyfikatów inwestycyjnych, a wreszcie dane związane z wyceną aktywów funduszu. W praktyce, to właśnie wycena aktywów stanowi proces, w którym depozytariusz wykazuje się największą aktywnością. Jest to bowiem moment, w którym kontroluje on poprawność działań towarzystwa w zakresie wyceny, w tym weryfikuje czy WAN została prawidłowo obliczona – przy czym ta weryfikacja nie powinna ograniczać się do potwierdzenia poprawności

sekwencji depozytariusz nie odpowiada, niejako automatycznie, za wszelkie nieprawidłowości, które pojawiły się w toku funkcjonowania funduszu, lecz wyłącznie za takie, które związane są z wykonywaniem jego ustawowych obowiązków. Przykładowo, depozytariusz mógłby potencjalnie ponosić odpowiedzialność za nieprawidłowe rozliczenia z uczestnikami, np. zbyt niskie wypłaty dokonane na ich rzecz, które były spowodowane błędną wyceną aktywów funduszu, w przypadku gdy depozytariusz nie zapewnił, aby wycena została przeprowadzona zgodnie z przepisami ustawy i statutem funduszu.

Depozytariusz nie będzie natomiast ponosił odpowiedzialności za efekt ekonomiczny inwestycji niekorzyst-



Teksty z dodatku dostępne
w wersji elektronicznej na: **PRO.RP.PL.**