

Zarządzający AFI z europejskim paszportem

Projekt od początku krytykowany był przez większą część rynku. Negatywnie odnoszono się do

braku konsultacji publicznych, co powinno być standardem przy próbie uregulowania tak specyficznej części rynku finansowego. Za wzór poprawnie prowadzonych konsultacji publicznych stawiano konsultacje towarzyszące zmianom do dyrektywy UCITS, regulującej sektor „zwykłych” (tzw. ucitsowych) funduszy inwestycyjnych. Po wielu miesiącach trudnych dyskusji oraz wprowadzeniu szeregu istotnych zmian, projekt został ostatecznie zaakceptowany przez Parlament Europejski pod koniec 2010 roku, zaś 27 maja bieżącego roku został przyjęty przez Radę UE. Aktualnie w ramach ESMA trwają prace nad środkami poziomu drugiego do dyrektywy. Implementacja dyrektywy do krajowych porządków prawnych ma nastąpić do 2013 roku.

Alternatywne fundusze inwestycyjne

Dyrektywa AIFMD (*Alternative Investment Funds Managers Directive*) nie reguluje funkcjonowania funduszy alternatywnych (tzw. AFI) działających w UE, skupia się natomiast na podmiotach zarządzających AFI (ZAFI), które oferują dostęp do AFI inwestorom profesjonalnym. Dyrektywa wprowadza swego rodzaju dualizm, oddzielający część dotyczącą aktywów funduszu, a więc jego masę majątkową od podmiotu, który tymi aktywami zarządza, jednocześnie uznaje istnienie podmiotów, w których obie te funkcje są połączone. Dyrektywa definiuje AFI jako przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania lub podmioty o zbliżonej formie, które zasilane są kapitałem przez inwestorów. Celem ich funkcjonowania jest inwestowanie kapitału zgodnie ze zdefiniowaną polityką in-

AIFMD, czyli dyrektywa dotycząca zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi powstała jako bezpośrednia odpowiedź UE na kryzys finansowy i prawdziwy lub wymaginowany „wkład” funduszy alternatywnych w ten kryzys.

Jarosław Nowacki

westycyjną mającą przynieść zysk dla inwestorów, oraz, co szczególnie istotne nie są objęte zakresem dyrektywy UCITS. Do sektora alternatywnych funduszy inwestycyjnych w UE można więc zgodnie ze wspomnianą definicją zaliczyć wszelkie fundusze inwestycyjne nie wchodzące w zakres unijnej dyrektywy UCITS regulującej rynek „zwykłych” funduszy inwestycyjnych. I tak w zakres pojęcia AFI wchodzi wszelkiego rodzaju fundusze zamknięte (tzw. closed-end funds, np. polskie FIZy), fundusze private equity/venture capital w całej różnorodności ich form prawnych, fundusze typu hedge (czyli nie-ucitsowe fundusze absolutnej stopy zwrotu). Obecnie w UE brak jest jednego aktu wspólnotowego regulującego funkcjonowanie AFI. W zależności więc od kraju, przybierają one różnorodne formy prawne i podlegają różnym systemom prawnym oraz podatkowym. Skupienie się przez AIFMD na podmiotach zarządzających AFI pozwolić ma na sprawniejsze i mniej inwazyjne uregulowanie sektora funduszy alternatywnych.

Zakres dyrektywy

Jako że AIFMD nie reguluje funkcjonowania samych AFI, zostało to pozostawione systemom prawnym państw będących dla AFI państwami macierzystymi. Dyrektywa obejmuje swoim zakresem ZAFI zarządzających zarówno tymi AFI, które umiejscowione są w UE (np. londyński ZAFI zarządzający AFI utworzonym we Francji), jak również tymi ZAFI którzy zarządzają AFI spoza UE (np. londyński ZAFI zarządzający AFI założonym na Kajmanach). AIFMD regulować będzie również funkcjonowanie ZAFI spoza UE, zarządzających AFI z UE, jak również ZAFI spoza UE zarządzających AFI spoza UE, przy czym w tych ostatnich dwóch przypadkach chodzi o sy-

tuacje, w których jednostki AFI oferowane będą inwestorom z UE. Ochrona inwestorów profesjonalnych z UE, obok bezpieczeństwa systemu finansowego UE jest bowiem również jednym z kluczowych aspektów całej regulacji.

Dodatkowo, dyrektywa odnotowuje istnienie AFI, które nie mają zewnętrznego podmiotu nimi zarządzającego, który mógłby podlegać przepisom dyrektywy. Tego typu podmioty, którymi będą w pewnych systemach prawnych np. określone spółki prawa handlowego, zarządzane są wewnętrznie, przykładowo poprzez zarząd, spełniają jednak definicję AFI. Zgodnie z AIFMD tego typu AFI zostaną uznane jednocześnie za ZAFI, oraz podlegać mają wszystkim przepisom dyrektywy.

Wyłączenia

Dyrektywa wprowadza kilka rodzajów wyłączeń. I tak, spod jej zakresu wyłączone będą organizacje ponadnarodowe takie jak Bank Światowy, Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Europejski Bank Inwestycyjny, Europejski Fundusz Inwestycyjny, krajowe banki centralne jak również podmioty państwowe oraz inne zarządzające funduszami wspomagającymi opiekę społeczną oraz systemy ubezpieczeń. Dodatkowo, wyłączone będą również spod dyrektywy instytucje zarządzające pracowniczymi programami emerytalnymi (tzw. IORPs - Institutions for Occupational Retirement Provisions) o ile nie zarządzają one AFI. Dyrektywa nie obejmie również swoim zakresem określonych podmiotów sekurytyzacyjnych (tzw. SSPV - Securitization Special Purpose Vehicles), podmiotów zarządzających funduszami pracowniczymi oraz określonych spółek holdingowych.

Najważniejszym z punktu widzenia wielu pomniejszych ZAFI (istotnym przykładowo dla sektora PE/VC) jest tzw. wyjątek de minimis. Zgodnie z nim ZAFI zarządzający takimi AFI, które w swoich portfolio nie stosują dźwigni finansowej oraz w których prawo wykupu nie może być realizowane przez okres pierwszych pięciu lat od powołania AFI, będą wyłączeni spod zakre-

su dyrektywy, o ile wartość aktywów pozostających w portfolio nie przekroczy 500 mln Euro. W przypadku ZAFI zarządzających AFI, które stosują dźwignię finansową lub prawo wykupu w ciągu pierwszych pięciu lat, wartość aktywów w portfolio nie może przekroczyć 100 mln Euro. Zarządzający spełniający powyższe wymagania będą musieli zarejestrować się w swoim państwie macierzystym oraz podlegać obowiązkowi informacyjnym (dot. głównych instrumentów finansowych w portfolio, strategii inwestycyjnej, koncentracji pozycji i in.).

Autoryzacja

Podstawowym wymogiem nakładanym przez AIFMD jest obowiązek uzyskania przez ZAFI autoryzacji. Organem właściwym do przeprowadzenia procedury autoryzacji ZAFI będzie właściwy dla niego ze względu na siedzibę lokalny organ nadzoru (np. AMF w przypadku ZAFI francuskiego czy Bafin w przypadku ZAFI niemieckiego). W przypadku ZAFI spoza UE będzie to tzw. państwo członkowskie „właściwe” dla ZAFI w rozumieniu dyrektywy. Krajowe organy nadzoru będą informować kwartalnie ESMA o udzielonych lub cofniętych autoryzacjach, zaś rejestr wszystkich autoryzowanych ZAFI działających pod AIFMD prowadzony będzie przez ESMA.

Zakres informacji niezbędnych do uzyskania autoryzacji obejmować ma:

- informacje umożliwiające ocenę odpowiedniości członków/udziałowców ZAFI, także pod kątem fit and proper;
- strukturę organizacyjną ZAFI,
- informacje określające w jaki sposób ZAFI spełniał będzie wymagania z AIFMD (konflikt interesów, zarządzanie płynnością i ryzykiem, wycena, delegacja czynności),
- informacje dotyczące polityki wynagrodzeń w stosunku do pracowników ZAFI, których obowiązki mają materialny wpływ na profil ryzyka AFI zarządzanych przez ZAFI.

Dodatkowo, ZAFI będzie musiał dostarczyć szereg kompleksowych informacji dotyczących zarządzanych przez siebie AFI, w tym informacji do-

”

Po wielu miesiącach trudnych dyskusji oraz wprowadzeniu szeregu istotnych zmian, projekt został ostatecznie zaakceptowany przez Parlament Europejski pod koniec 2010 roku, zaś 27 maja bieżącego roku został przyjęty przez Radę UE. Aktualnie w ramach ESMA trwają prace nad środkami poziomu drugiego do dyrektywy. Implementacja dyrektywy do krajowych porządków prawnych ma nastąpić do 2013 roku.

”

AIFMD przewiduje przepisy przejściowe dla funduszy zamkniętych. Zgodnie z brzemieniem AIFMD, ZAFI zarządzający funduszami zamkniętymi istniejącymi w momencie wejścia w życie dyrektywy, będą mogli dalej zarządzać AFI bez potrzeby dokonywania autoryzacji na gruncie AIFMD, pod warunkiem, że nie będą dokonywać dodatkowych inwestycji po dacie końcowej transpozycji dyrektywy przez państwa członkowskie.

tyczących wykorzystywanej dźwigni oraz profili ryzyka portfolio AFI. Organ nadzoru zobowiązany będzie do udzielenia informacji na temat przyznania lub nie przyznania autoryzacji w ciągu trzech miesięcy od otrzymania pełnej aplikacji ZAFI. Termin trzymiesięczny będzie mógł zostać przedłużony przez organ nadzoru o dodatkowe trzy miesiące. Uzyskana przez ZAFI autoryzacja ważna będzie w całej UE, jednak jej zakres może zostać ograniczony przez organ nadzoru, np. do określonych rodzajów aktywów (np. fundusze real-estate).

Paszport europejski

Po wejściu w życie AIFMD, ZAFI z UE autoryzowane pod AIFMD i zarządzające AFI z UE uzyskają automatycznie tzw. paszport europejski pozwalający swobodnie dystrybuować jednostki AFI zarządzanych przez te ZAFI klientom profesjonalnym w całej Unii Europejskiej. W przypadku AFI spoza UE, przez pewien czas obowiązywać będzie w zakresie paszportu „dualizm”, zgodnie z którym dystrybucja jednostek tego typu AFI podlegać będzie przepisom krajowym, z czasem zastępowanym ogólnoeuropejskim reżimem (od roku 2015). Około roku 2018 spodziewać się można całkowitego zniesienia krajowych systemów ofert prywatnych w zakresie oferowania jednostek AFI spoza UE; uzależnione ma to zostać od opinii ESMA.

Obowiązki ZAFI

AIFMD przewiduje szereg obowiązków dla ZAFI w stosunku do właściwych im organów nadzoru. Oprócz uzyskania autoryzacji są to następujące wymagania:

- wymogi dotyczące kapitałów początkowych oraz kapitałów własnych, będące pochodną przepisów dyrektywy CRD,
- wymogi dotyczące posiadania odpowiedniego ubezpieczenia od odpowiedzialności cywilnej w celu pokrycia ewentualnych odszkodowań z tytułu odpowiedzialności zawodowej,
- wymogi operacyjne, w tym dotyczące polityki wynagrodzeń osób zatrudnionych przez ZAFI, konfliktu in-

teresów, zarządzania ryzykiem, zarządzania płynnością oraz inwestowania w pozycje sekurytyzacyjne,

- wymogi organizacyjne, w tym zasady wyceny portfolio AFI, delegacja uprawnień ZAFI oraz zasady wyznaczania depozytariusza dla każdego zarządzanego AFI,
- wymogi dotyczące przejrzystości, w tym w szczególności zasady raportowania, dokonywania określonych ujawnień wobec inwestorów oraz organów nadzoru,
- wymogi związane z zarządzaniem AFI stosującymi dźwignię finansową,
- wymogi związane z zarządzaniem AFI kontrolującymi spółki publiczne oraz niepubliczne,
- obowiązki związane z osiągnięciem pozycji kontrolnej w poszczególnych spółkach, reguły związane z zapobieganiem tzw. asset-stripping,
- warunki związane z wykonywaniem paszportu europejskiego, w tym w przypadku ZAFI spoza UE oraz AFI spoza UE,
- przepisy dotyczące wykonywania nadzoru, w tym uprawnienia ESMA.

Przepisy przejściowe

AIFMD przewiduje przepisy przejściowe dla funduszy zamkniętych. Zgodnie z brzemieniem AIFMD, ZAFI zarządzający funduszami zamkniętymi istniejącymi w momencie wejścia w życie dyrektywy, będą mogli dalej zarządzać AFI bez potrzeby dokonywania autoryzacji na gruncie AIFMD, pod warunkiem, że nie będą dokonywać dodatkowych inwestycji po dacie końcowej transpozycji dyrektywy przez państwa członkowskie. ZAFI zarządzający funduszami zamkniętymi, dla których okres subskrypcji zakończył się przed wejściem w życie dyrektywy AIFMD i które wygasają najpóźniej w 2016 roku, będą musieli spełnić określone wymogi informacyjne oraz, tam gdzie będzie to konieczne, dostosować się do dodatkowych wymogów dotyczących spółek publicznych i niepublicznych wchodzących w skład portfolio danego funduszu, w których fundusz jest podmiotem kontrolującym. ■■

Jarosław Nowacki
Associate, JP Weber Advisory