

5 marca 2018 r.

**Stanowisko Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego
w sprawie treści dokumentów polityki inwestycyjnej i strategii inwestycyjnej
alternatywnej spółki inwestycyjnej**

Podmiot ubiegający się o wpis do prowadzonego przez Komisję Nadzoru Finansowego (KNF) rejestru zarządzających ASI zobowiązany jest złożyć stosowny wniosek wraz z wymaganymi załącznikami, w tym m.in. opisem polityki inwestycyjnej oraz strategii inwestycyjnej alternatywnej spółki inwestycyjnej, którą wnioskodawca zamierza zarządzać. Warunkiem pozytywnego rozpatrzenia wniosku jest złożenie dokumentów zgodnych pod względem treści z art. 70 zc ust. 2 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz. U. z 2018 r. poz. 56 ze zm oraz art. 5 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 (Dz. U. UE L 83 z dnia 22 marca 2013 r.).

W zamieszczonych na stronie internetowej KNF wytycznych, dotyczących działalności zarządzających alternatywnymi spółkami inwestycyjnymi, podkreślono, iż dokumenty „polityki inwestycyjnej ASI” oraz „strategii inwestycyjnej ASI” mogą zawierać elementy o zbliżonym charakterze, niemniej jednak są to dokumenty, które należy przedstawić odrębnie jako załączniki do wniosku o wpis do rejestru zarządzających ASI. Uszczegóławiając przedstawione informacje Urząd Komisji Nadzoru Finansowego (UKNF) pragnie wskazać na następujące kwestie mające istotne znaczenie dla prawidłowości sporządzenia dokumentów polityki inwestycyjnej i strategii inwestycyjnej ASI.

Polityka inwestycyjna ASI

Na wstępie polityki inwestycyjnej ASI zarządzający alternatywną spółką inwestycyjną powinien wskazać określony zamiar, który w ramach wykonywanej działalności inwestycyjnej będzie realizować, lokując środki inwestorów w oznaczony sposób, a zatem należy określić cel inwestycyjny ASI.

Kolejnym elementem polityki inwestycyjnej powinno być wskazanie metod osiągnięcia celu inwestycyjnego, przy jednoczesnym uwzględnieniu metod ograniczania ryzyka inwestycyjnego związanego z działalnością ASI. Opis polityki inwestycyjnej powinien przynosić odpowiedź na pytanie, w jaki sposób ASI będzie wykorzystywała pozyskany kapitał, aby w efekcie uzyskać korzystny dla inwestorów wynik finansowy inwestycji. Opis polityki

inwestycyjnej powinien również umożliwić inwestorom oszacowanie ryzyk związanych z nabyciem praw uczestnictwa alternatywnej spółki inwestycyjnej.

Z uwagi na fakt, iż obowiązujące przepisy nie precyzują w sposób szczegółowy zasad polityki inwestycyjnej ASI, stwierdzając w art. 70b ust. 1 ustawy ogólnie, iż polityka inwestycyjna ASI określa sposób lokowania jej aktywów, UKNF, w oparciu o reguły wykładni systemowej, zauważa, iż nie ma przeszkód, aby przy opisywaniu zasad polityki inwestycyjnej zastosować, na zasadzie analogii, wskazania zawarte w art. 20 ustawy, określające generalne ramy pojęcia „polityki inwestycyjnej” funduszu inwestycyjnego. Dokonując wykładni systemowej pamiętać bowiem należy, że zgodnie z art. 8a ustawy, ASI jest alternatywnym funduszem inwestycyjnym, podobnie jak specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty albo fundusz inwestycyjny zamknięty. Art. 20 ustawy określa więc minimalny zakres informacji, które powinny zostać przedstawione w opisie polityki inwestycyjnej. Zgodnie z treścią przywołanego przepisu, zasady polityki inwestycyjnej określają sposoby osiągnięcia celu inwestycyjnego, a w szczególności:

- typy i rodzaje papierów wartościowych i innych praw majątkowych będących przedmiotem lokat

Określenie w treści polityki inwestycyjnej typów i rodzajów papierów wartościowych i innych praw majątkowych będących przedmiotem lokat ASI powinno zawierać enumeratywne wyliczenie wszelkich kategorii aktywów, w które ASI może inwestować. Wyliczenie to powinno być dokonane w sposób na tyle szczegółowy, by nie pozostawały żadne wątpliwości odnośnie możliwych kategorii lokat ASI. Podkreślając enumeratywny charakter wyliczenia możliwych lokat ASI, UKNF wskazuje, że pozostałe elementy składowe opisu polityki inwestycyjnej powinny odnosić się wyłącznie do wskazanych w tym punkcie możliwych aktywów spółki. Ponadto należy zapewnić, aby katalog dopuszczalnych lokat ASI był jeden, a jego doprecyzowanie w dalszej części opisu polityki inwestycyjnej nie stwarzało wrażenia możliwości dokonywania lokat w inne aktywa poza określonym w treści opisu polityki inwestycyjnej katalogiem.

- kryteria doboru lokat

Wymóg określenia kryteriów doboru lokat powinien natomiast zostać spełniony poprzez wskazanie szczegółowych warunków, czynników, cech i okoliczności, którymi ASI kierować będzie się przy wyborze aktywów, w które chce zainwestować, np. analiza fundamentalna, wyniki analizy otoczenia makroekonomicznego, płynność lokat, perspektywy na tle konkurencji, rodzaj emitenta, specyfika branży, ocena ryzyka inwestycyjnego itd. Opis polityki inwestycyjnej powinien zawierać informację na temat istotności określonych kryteriów oraz wskazanie skutków wystąpienia określonych okoliczności dotyczących danych kryteriów dla działalności inwestycyjnej ASI.

Istotą polityki inwestycyjnej jest określenie reguł doboru lokat w taki sposób, aby zwiększyć prawdopodobieństwo i stopień osiągnięcia celu inwestycyjnego przy jednoczesnym ograniczeniu ryzyka inwestycyjnego.

- zasady dywersyfikacji lokat i inne ograniczenia inwestycyjne

Wskazane jest, aby opis polityki inwestycyjnej ASI zawierał również zasady dywersyfikacji lokat i inne ograniczenia inwestycyjne odnoszące się do enumeratywnie określonych w treści polityki lokat ASI, pozwalając ustalić planowany procentowy rozkład udziału każdej kategorii lokat w portfelu inwestycyjnym ASI, zasady zmienności danej kategorii lokat w portfelu inwestycyjnym oraz ustalić ewentualne maksymalne i minimalne zaangażowanie ASI w daną kategorię lokat przy uwzględnieniu i w odniesieniu do określonego przedziału czasu. Rozkład różnych kategorii lokat w portfelu inwestycyjnym spółki powinien być powiązany z rozłożeniem ryzyka inwestycyjnego na poszczególne kategorie lokat znajdujących się w portfelu ASI w celu osiągnięcia możliwie jak największej redukcji tego ryzyka. Natomiast inne ograniczenia inwestycyjne, jako informacja pochodna wobec zasad dywersyfikacji lokat ASI, powinny być zgodne z zaprezentowanymi zasadami dywersyfikacji lokat i zawierać wskazanie okoliczności i czynników, które ograniczać mogą zakres potencjalnych inwestycji ASI.

- dopuszczalną wysokość zaciąganych kredytów i pożyczek

W przedmiocie dopuszczalnego przez ASI limitu długu zaciąganego w związku z prowadzoną działalnością, UKNF wskazuje, iż zgodnie z definicją dźwigni finansowej AFI, zamieszczoną w art. 2 pkt 42b ustawy, pożyczanie środków pieniężnych i papierów wartościowych nie jest jedyną metodą zwiększania ekspozycji AFI. Należy w tym obszarze uwzględnić również m.in. inwestycje w instrumenty pochodne lub prawa majątkowe, o których mowa w art. 145 ust. 1 pkt 6 ustawy albo instrumenty pochodne właściwe AFI.

Strategia inwestycyjna ASI

Dokument strategii inwestycyjnej powinien być zgodny i dopełniać postanowienia opisane w polityce inwestycyjnej, konkretyzując zarazem założenia polityki inwestycyjnej oraz przedstawiając bardziej szczegółowo zasady lokowania aktywów ASI, czyniąc jednocześnie zadość wymogom określonym w art. 5 ust. 2 rozporządzenia 231/2013. Opis strategii inwestycyjnej powinien zawierać co najmniej następujące informacje:

- 1) główne kategorie aktywów, w które ASI może inwestować,
- 2) wszelkie sektory przemysłowe, geograficzne lub inne sektory rynkowe bądź szczególne klasy aktywów, które są przedmiotem strategii inwestycyjnej,
- 3) opis polityki ASI w zakresie zaciągania pożyczek lub dźwigni finansowej.

Jednocześnie UKNF wskazuje, iż dokument strategii inwestycyjnej, oprócz wskazanego powyżej minimalnego zakresu informacji może i powinien zawierać również inne postanowienia odnoszące się do specyfiki działalności danej ASI, w tym m.in. założenia przyjętego trybu podejmowania decyzji inwestycyjnych dotyczących aktywów ASI, czy też przewidywane zasady wyjścia z inwestycji.

Polityka inwestycyjna i strategia inwestycyjna w dokumentach założycielskich ASI

W myśl art. 70b ust. 2 ustawy polityka inwestycyjna oraz strategię inwestycyjną są określane w dokumentach założycielskich alternatywnej spółki inwestycyjnej oraz w regulacjach wewnętrznych ASI, tj. dokumentach, w tym regulaminach, przyjętych przez zarządzającego ASI dotyczących działalności prowadzonej przez alternatywną spółkę inwestycyjną. Dopuszczalna jest sytuacja, w której szczegółowe kwestie dotyczące polityki inwestycyjnej oraz strategii inwestycyjnych, które ASI zamierza wdrożyć w toku realizacji celu inwestycyjnego, nie będą zawarte w dokumentach założycielskich ASI, lecz w regulacjach wewnętrznych Spółki, zwłaszcza gdy dotyczą informacji stanowiących tajemnicę przedsiębiorstwa lub stanowią element unikalnego know-how ASI. Niemniej jednak cel inwestycyjny ASI oraz wskazanie sposobu lokowania jej aktywów w postaci polityki inwestycyjnej oraz strategii inwestycyjnej powinny znajdować swe źródło w dokumentach założycielskich ASI.

Podkreślenia zatem wymaga, iż umowa/statut ASI, oprócz wszelkich właściwych dla spółki handlowej aspektów, powinna zawierać wszystkie następujące elementy: określenie przedmiotu działalności właściwego dla alternatywnej spółki inwestycyjnej, cel inwestycyjny spółki oraz opis polityki inwestycyjnej i opis strategii inwestycyjnej ASI. Przy czym opis polityki inwestycyjnej oraz strategii inwestycyjnej powinny być ujęte w sposób autonomiczny, zarówno w dokumentach założycielskich, jak i w regulacjach wewnętrznych.

UKNF zwraca na koniec uwagę, iż dokumenty w postaci polityki inwestycyjnej oraz strategii inwestycyjnej ASI powinny czynić zadość ogólnym regułom poprawności, tj. powinny być spójne, jasne, wzajemnie niesprzeczne, poprawne językowo. Jeżeli wnioskodawca stosuje skróty, terminologię branżową lub nadaje poszczególnym wyrazom lub wyrażeniom specyficzne znaczenie powinien zamieścić słowniczek skrótów i definicji.

UKNF przypomina ponadto, iż dokumenty polityki inwestycyjnej i strategii inwestycyjnej ASI, powinny być przyjętymi zgodnie z zasadami reprezentacji, dokumentami wewnętrznymi alternatywnej spółki inwestycyjnej.