



**SNAŻYK
MORDAKA**

ALTERNATYWNA SPÓŁKA INWESTYCYJNA
WYJAŚNIENIE PODSTAWOWYCH ZAGADNIENÍ

Spis treści

DEFINICJA ASI	4
ZAKRES DZIAŁALNOŚCI ASI I ZASI	4
POZOSTAŁA DZIAŁALNOŚĆ ASI	5
NAZWA ASI	6
FORMA PRAWNA ASI	7
WPIS ZASI DO REJESTRU	8
ASI A KRS	13
ZEZWOLENIE NA DZIAŁALNOŚĆ JAKO ZASI	14
ASI JAKO SPÓŁKA CELOWA	14
ŹRÓDŁA FINANSOWANIA ASI	16
POLITYKA INWESTYCYJNA	16
ASI Z JEDNYM INWESTOREM	17
ZBIERANIE AKTYWÓW OD WIELU INWESTORÓW	17
LOKOWANIE AKTYWÓW W INTERESIE UCZESTNIKÓW	18
ASI JAKO INSTYTUCJA WSPÓLNEGO INWESTOWANIA	19
WYLICZANIE WARTOŚCI AKTYWÓW ASI	20
KARY ZA PROWADZENIE ASI BEZ ZEZWOLENIA	21
KANCELARIA SNAŻYK MORDAKA	22



W dniu 4 czerwca 2016 roku weszła w życie nowelizacja ustawy o funduszach inwestycyjnych z dnia 31 marca 2016 r. W konsekwencji spółki prawa handlowego, prowadzące działalność inwestycyjną np. venture capital lub private equity ale nie tylko, zostały objęte nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego (KNF). W świetle nowych przepisów podmioty te muszą uzyskać status Alternatywnych Spółek Inwestycyjnych (ASI).

W związku z faktem, że instytucja ASI oraz zakres identyfikacji jako ASI budzi wiele wątpliwości wśród podmiotów, które potencjalnie zaliczają się jako ASI, Kancelaria Snażyk Mordaka, przedstawia niniejsze podsumowanie stanowiące wyciąg wybranych stanowisk i wyjaśnień udzielonych przez KNF.

Celem niniejszej publikacji jest przybliżanie i próba wyjaśnienia aktualnych problemów, z którymi spotykamy się, świadcząc profesjonalną pomoc prawną. KANCELARIA PRAWNA SNAŻYK MORDAKA RADCOWIE PRAWNI SPÓŁKA PARTNERSKA w treści publikacji nie opisuje całościowo stanu faktycznego oraz prawnego związanego z jej tematem, nie świadczy pomocy prawnej i nie ponosi odpowiedzialności za możliwe konsekwencje jakichkolwiek działań podjętych w oparciu o dostarczone w niej informacje. W celu uzyskania wyczerpujących informacji lub porady prawnej, prosimy o kontakt z Kancelarią.

DEFINICJA ASI

Alternatywna spółka inwestycyjna (dalej również „ASI”) jest alternatywnym funduszem inwestycyjnym, innym niż określony w art. 3 ust. 4 pkt 2 ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (dalej również „Ustawa”), tj. innym niż tworzone i funkcjonujące na podstawie Ustawy specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte i fundusze inwestycyjne zamknięte.

Ustawa definiuje alternatywny fundusz inwestycyjny (dalej również „AFI”) jako instytucję wspólnego inwestowania, której przedmiotem działalności, w tym w ramach wydzielonego subfunduszu, jest zbieranie aktywów od wielu inwestorów w celu ich lokowania w interesie tych inwestorów zgodnie z określoną polityką inwestycyjną, niebędącą jednocześnie funduszem typu UCITS, tj. funduszem działającym zgodnie z prawem Unii Europejskiej regulującym zasady zbiorowego inwestowania w papiery wartościowe, którym w polskim porządku prawnym jest fundusz inwestycyjny otwarty i fundusz zagraniczny w rozumieniu Ustawy.

Przy określaniu, czy dany podmiot jest alternatywnym funduszem inwestycyjnym, zasadne jest odniesienie się do wydanych przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority; ESMA) wytycznych w sprawie kluczowych koncepcji ZAFI (Wytyczne ESMA) w których wyjaśniono rozumienie takich pojęć jak „przedsiębiorstwo zbiorowego inwestowania”, „pozyskiwanie kapitału”, „wielu inwestorów” oraz „określona polityka inwestycyjna”. Przedmiotowe wytyczne precyzują sposób rozumienia poszczególnych pojęć składających się na elementy definicji alternatywnego funduszu inwestycyjnego. Z tych też względów dokonując wykładni przepisów prawa polskiego tj. w niniejszym przypadku przepisów Ustawy, jak również przepisów ustawy z dnia 31 marca 2016 r. o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. poz. 615, dalej również jako „Ustawa Zmieniająca z 2016 r.”), należy uwzględnić określone w wytycznych ESMA dyrektywy wykładni definicji alternatywnego funduszu inwestycyjnego. Zarządzający alternatywną spółką inwestycyjną jest podmiotem zarządzającym tą spółką, w tym co najmniej zarządzającym portfelem inwestycyjnym tej spółki oraz ryzykiem związanym z jej działalnością.

Same ASI można podzielić na wewnętrznie i zewnętrznie zarządzane. Model wewnętrznego zarządzania zarezerwowany jest dla spółek akcyjnych oraz spółek z o.o. natomiast model zewnętrznego zarządzania – dla spółek komandytowych oraz komandytowo-akcyjnych.

ZAKRES DZIAŁALNOŚCI ASI I ZASI

Wyłącznym przedmiotem działalności ASI, z zastrzeżeniem wyjątków określonych w ustawie, jest zbieranie aktywów od wielu inwestorów w celu ich lokowania w interesie tych inwestorów zgodnie z określoną polityką inwestycyjną. Co do zasady ASI nie może wykonywać jednocześnie działalności opisanej powyżej

oraz prowadzić innej aktywności gospodarczej. Jedynie w przypadku ASI, będącego zarazem wewnętrznie Zarządzającym ASI, możliwe jest łączenie działalności ASI oraz Zarządzającego ASI.

Przedmiotem działalności Zarządzającego ASI, zgodnie z art. 70e ust. 1 Ustawy, może być wyłącznie zarządzanie ASI, w tym wprowadzanie tej spółki do obrotu, oraz zarządzanie unijnym AFI, w tym wprowadzanie tych AFI do obrotu. Zarządzający ASI nie może wykonywać jednocześnie działalności opisanej powyżej oraz prowadzić innej aktywności gospodarczej. Jedynie w przypadku wewnętrznie Zarządzającego ASI, możliwe jest łączenie działalności Zarządzającego ASI oraz ASI.

Należy zauważyć, iż wyłączność przedmiotu działalności powinna być uwzględniona również na gruncie aktu założycielskiego spółki. Co to oznacza? Chcąc uzyskać wpis do rejestru Zarządzających ASI, ASI powinna dokonać zmiany w umowie spółki poprzez zawarcie w nim opisu przedmiotu działalności odzwierciedlającego treść art. 70e ust. 1 (w przypadku wewnętrznie i zewnętrznie Zarządzającego ASI) oraz art. 2 pkt 10a i art. 8a ust. 3 Ustawy (w przypadku ASI oraz wewnętrznie Zarządzającego ASI). Zgodnie bowiem z art. 70e ust. 1 Ustawy „przedmiotem działalności zarządzającego ASI może być wyłącznie zarządzanie alternatywną spółką inwestycyjną, w tym wprowadzanie tej spółki do obrotu, oraz, z zastrzeżeniem ust. 2, zarządzanie unijnym AFI, w tym wprowadzanie tych AFI do obrotu.” Zgodnie zaś z dyspozycją wynikającą z przepisu art. 2 pkt 10a oraz art. 8a ust. 3 Ustawy „wyłącznym przedmiotem działalności alternatywnej spółki inwestycyjnej jest zbieranie aktywów od wielu inwestorów w celu ich lokowania w interesie tych inwestorów zgodnie z określoną polityką inwestycyjną”.

Jeżeli zaś chodzi o kody PKD (polskiej klasyfikacji działalności), odzwierciedlające przedmiot działalności ASI i ZASI, są to odpowiednio:

**1. W PRZYPADKU ZARZĄDZAJĄCEGO ASI (WEWNĘTRZNIE I ZEWNĘTRZNIE)
– KOD PKD 66.30.Z.** – Działalność związana z zarządzaniem funduszami;

**2. W PRZYPADKU ASI ORAZ WEWNĘTRZNIE ZARZĄDZAJĄCEGO ASI – KOD
PKD 64.30.Z.** – Działalność trustów, funduszy i podobnych instytucji finansowych.

POZOSTAŁA DZIAŁALNOŚĆ ASI

Zgodnie z art. 8a ust. 3 Ustawy „wyłącznym przedmiotem działalności alternatywnej spółki inwestycyjnej, z zastrzeżeniem wyjątków określonych w ustawie, jest zbieranie aktywów od wielu inwestorów w celu ich lokowania w interesie tych inwestorów zgodnie z określoną polityką inwestycyjną”. Redakcja tego przepisu wskazuje, iż dopuszczalne jest podejmowanie dodatkowych działań nie mieszczących się wprost w ramach działalności inwestycyjnej.

jeżeli taki obowiązek wynika z przepisów szczególnych. Tym samym, zgodnie z przepisami szczególnymi, prowadzenie działalności inwestycyjnej może wiązać się z koniecznością podjęcia dodatkowych czynności, określonych w przepisach szczególnych, niemniej czynności te muszą pozostawać w związku z główną działalnością jaką jest działalność inwestycyjna.

Zgodnie z art. 70e Ustawy „przedmiotem działalności Zarządzającego ASI może być wyłącznie zarządzanie alternatywną spółką inwestycyjną, w tym wprowadzanie tej spółki do obrotu”. Działalność Zarządzającego ASI polega zatem na zarządzaniu ASI, jak również jest związana z realizacją obowiązków wynikających z przepisów prawa, stanowiących implementację Dyrektywy ZAFI.

Z tych też względów przy określeniu dopuszczalnego zakresu działalności ASI, należy dokonać analizy art. 70e Ustawy. Artykuł ten określa, iż wyłącznym przedmiotem działalności Zarządzającego ASI jest zarządzanie ASI. Pojęcie zarządzania ASI nie zostało wyjaśnione na gruncie Ustawy, natomiast pomocniczo można zastosować wytyczne dotyczące zakresu dopuszczalnej działalności zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (dalej również jako „ZAFI”), które zostały określone w Załączniku I do Dyrektywy ZAFI. W załączniku określono minimalny zakres funkcji w zakresie zarządzania inwestycyjnego, które musi wykonywać ZAFI, zarządzając AFI, a mianowicie zarządzanie portfelami inwestycyjnymi oraz zarządzanie ryzykiem. Dodatkowo w załączniku określono inne dopuszczalne funkcje jakie ZAFI może wykonywać w związku z zarządzaniem AFI. Funkcje te mogą obejmować w szczególności czynności administrowania (w zakresie obsługi klientów, prowadzenia rejestru posiadaczy jednostek uczestnictwa i udziałów), wprowadzania do obrotu oraz działalności związanej z aktywami AFI (np. usługi niezbędne do wypełniania funkcji powierniczej ZAFI, określone porady dla przedsiębiorstw). W oparciu o treść załącznika należy uznać, iż dopuszczalne będzie świadczenie „dodatkowej” działalności jedynie w sytuacji gdy będzie ona związana z podstawową działalnością jaką jest zarządzanie ASI. Z tych też względów przykładowo świadczenie porad w zakresie struktury kapitałowej, strategii inwestycyjnej i spraw związanych, jak również porad związanych z łączeniem i nabywaniem przedsiębiorstw będzie dopuszczalne gdy będzie dotyczyć zarządzanych ASI, w tym dotyczyć będzie dokonywanych przez ASI inwestycji. Natomiast świadczenie porad niezwiązanych z zarządzaniem ASI (dokonywanymi przez ASI inwestycjami) nie będzie mieścić się w ramach ww. dopuszczalnych dodatkowych funkcji.

Należy w tym miejscu zauważyć, iż podmioty prowadzące działalność inwestycyjną niebędącą ich wyłącznym przedmiotem działalności, zobowiązane są do rzeczywistego i organizacyjnego rozdzielenia działalności kwalifikowanej jako działalności ASI oraz pozostałej działalności, poprzez zaprzestanie wykonywania działalności innej niż działalność ASI polegające albo na jej zakończeniu, albo przeniesieniu do innego podmiotu.

NAZWA ASI

Zgodnie z art. 8c ust. 6 Ustawy oznaczenia „alternatywna spółka inwestycyjna” lub skrótu tego oznaczenia „ASI” ma prawo i obowiązek używać w nazwie, reklamie lub informacji reklamowej lub do określenia wykonywanej przez siebie działalności gospodarczej jedynie alternatywna spółka inwestycyjna zarządzana przez zarządzającego ASI upraw-

nionego do wykonywania tej działalności zgodnie z Ustawą. Biorąc pod uwagę art. 8c ust. 6 Ustawy należy stwierdzić, że alternatywna spółka inwestycyjna, zarządzana przez zarządzającego ASI uprawnionego do wykonywania tej działalności zgodnie z Ustawą – tj. posiadającego zezwolenie Komisji na wykonywanie działalności zarządzającego ASI lub wpisanego do rejestru zarządzających ASI, ma obowiązek używania oznaczenia „alternatywna spółka inwestycyjna” lub skrótu tego oznaczenia „ASI” w swojej nazwie (firmie).

Zgodnie z art. 54 ust. 1 Ustawy Zmieniającej podmioty, które w dniu wejścia w życie Ustawy Zmieniającej, tj. 4 czerwca 2016 r., wykonują działalność w zakresie zbierania aktywów od wielu inwestorów w celu ich lokowania w interesie tych inwestorów zgodnie z określoną polityką inwestycyjną i nie są funduszami inwestycyjnymi (w rozumieniu art. 3 Ustawy), są obowiązane dostosować działalność do przepisów Ustawy, w brzmieniu nadanym Ustawą Zmieniającą, w terminie 12 miesięcy od dnia wejścia w życie Ustawy Zmieniającej, a ponadto, zgodnie z art. 54 ust. 5 Ustawy Zmieniającej, w celu kontynuowania ww. działalności, powinno zostać uzyskane zezwolenie na wykonywanie działalności przez Zarządzającego ASI lub wpis do rejestru Zarządzających ASI. W takim przypadku, obowiązek zmiany nazwy w celu uwzględnienia w nim oznaczenia „alternatywna spółka inwestycyjna” lub „ASI”, powstanie z datą uzyskania przez zarządzającego ASI zezwolenia na wykonywanie działalności określonej w art. 70e ust. 1 Ustawy lub wpisu do rejestru zarządzających ASI.

Natomiast w przypadku podmiotu, który zamierza podjąć działalność zarządzającego ASI po dniu wejścia w życie Ustawy Zmieniającej, obowiązek określony w art. 8c ust. 6 Ustawy dotyczy już podmiotu składającego wnioski o zezwolenia na wykonywanie działalności przez Zarządzającego ASI lub wnioski o wpis do rejestru Zarządzających ASI.

FORMA PRAWNA ASI

ASI może prowadzić działalność w formie:

1. **SPÓŁKI KAPITAŁOWEJ, W TYM SPÓŁKI EUROPEJSKIEJ;**

2. **SPÓŁKI KOMANDYTOWEJ ALBO SPÓŁKI KOMANDYTOWO – AKCYJNEJ,**
w których jedynym komplementariuszem jest spółka kapitałowa, w tym spółka europejska.

Zarządzającym ASI może być wyłącznie spółka kapitałowa. Ustawa przewiduje dwa typy Zarządzających ASI:

- 1. SPÓŁKA KAPITAŁOWA, W TYM SPÓŁKA EUROPEJSKA,**
będąca samą ASI, o której mowa w art. 8a ust. 2 pkt 1 Ustawy – prowadząca działalność jako wewnętrznie Zarządzający ASI;
-
- 2. SPÓŁKA KAPITAŁOWA BĘDĄCA KOMPLEMENTARIUSZEM ASI,**
o której mowa w art. 8a ust. 2 pkt 2 Ustawy, tj. działającej w formie spółki komandytowej lub komandytowo–akcyjnej – prowadząca działalność jako zewnętrznie Zarządzający ASI.

WPIS ZASI DO REJESTRU

Wniosek o wpis do rejestru Zarządzających ASI może złożyć wyłącznie podmiot, który zamierza prowadzić działalność jako Zarządzający ASI.

Podmiotem tym może wyłącznie być:

- 1. SPÓŁKA KAPITAŁOWA W ORGANIZACJI**
– w przypadku, gdy zamierza ona prowadzić działalność jako wewnętrznie Zarządzający ASI, o którym mowa w art. 8b ust. 2 pkt 1 Ustawy;
-
- 2. SPÓŁKA KAPITAŁOWA,** która ma być komplementariuszem alternatywnej spółki inwestycyjnej, zgodnie z jej umową albo statutem, przed zgłoszeniem tej spółki do sądu rejestrowego – w przypadku, gdy zamierza ona prowadzić działalność jako zewnętrznie Zarządzający ASI, o którym mowa w art. 8b ust. 2 pkt 2 Ustawy.
-
- 3. WNIOSEK O WPIS DO REJESTRU ZARZĄDZAJĄCYCH ASI NALEŻY ZŁOŻYĆ NA PIŚMIE DO URZĘDU KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO.**

Do prawidłowego złożenia wniosku nie jest wymagane zastosowanie jakiegokolwiek formularza.



Wniosek o wpis do rejestru Zarządzających ASI powinien zawierać:

- + **PRECYZYJNE OKREŚLENIE PODMIOTU UBIEGAJĄCEGO SIĘ O WPIS,** w tym wskazanie, czy zamierza on wykonywać działalność jako wewnętrznie, czy też zewnętrznie zarządzający ASI;

- + **USTAWOWO OKREŚLONE ZAŁĄCZNIKI:**

statut lub umowę spółki;

odpis z rejestru przedsiębiorców – w przypadku spółki kapitałowej zamierzającej prowadzić działalność zewnętrznie zarządzającego ASI;

dane osobowe członków zarządu lub rady nadzorczej wnioskodawcy, jak również innych osób, które odpowiadają za wykonywaną przez wnioskodawcę działalność lub nią kierują, wraz z odpisem informacji z Krajowego Rejestru Karnego;

opis alternatywnych spółek inwestycyjnych wraz ze wskazaniem nazw tych spółek, którymi wnioskodawca zamierza zarządzać, obejmujący:

- planowaną łączną wartość aktywów wchodzących w skład portfeli inwestycyjnych tych spółek,

- opis polityki inwestycyjnej oraz strategii inwestycyjnej każdej z tych spółek;

adres siedziby zarządzającego ASI;

dokumenty i informacje, o których mowa 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 (dalej również jako „rozporządzenie 231/2013”) oraz w przepisach tego rozporządzenia, do których odsyła w swej treści art. 5 (art. 110 ust. 1 rozporządzenia 231/2013).

ZAŁĄCZNIKI DO WNIOSKU O REJESTRACJĘ ASI

STATUT LUB UMOWA SPÓŁKI

Dokument, którego formę prawną – formę aktu notarialnego, określa Kodeks Spółek Handlowych.

Dokument ten, w opisie przedmiotu działalności wnioskodawcy powinien zawierać wyłącznie zakres czynności dopuszczonych ustawą, tj.:

- 1. W PRZYPADKU WEWNĘTRZNIE ZARZĄDZAJĄCEGO ASI – BĘDĄCEGO JEDNOCZEŚNIE ASI:** zbieranie aktywów od wielu inwestorów w celu ich lokowania w interesie tych inwestorów zgodnie z określoną polityką inwestycyjną oraz zarządzanie alternatywną spółką inwestycyjną w tym co najmniej zarządzanie portfelem inwestycyjnym tej spółki oraz ryzykiem związanym z jej działalnością oraz wprowadzanie alternatywnej spółki inwestycyjnej do obrotu;
- 2. W PRZYPADKU ZEWNĘTRZNIE ZARZĄDZAJĄCEGO ASI -** zarządzanie alternatywną spółką inwestycyjną w tym co najmniej zarządzanie portfelem inwestycyjnym tej spółki oraz ryzykiem związanym z jej działalnością oraz wprowadzanie alternatywnej spółki inwestycyjnej do obrotu.

Jeżeli wnioskodawca jest już funkcjonującym podmiotem i wielokrotnie dokonywał zmiany statutu lub umowy spółki i nie posiada tekstu jednolitego tych dokumentów w formie aktu notarialnego, spełnieniem wymogów formalnych wniosku będzie przekazanie obok tekstu jednolitego umowy/statutu Wnioskodawcy aktów notarialnych lub ich prawidłowo poświadczonych za zgodność z oryginałem kopii, obejmujących poszczególne zmiany umowy/statutu wnioskodawcy.

Jeżeli wnioskodawca zawarł umowę spółki przy wykorzystaniu wzorca umowy, o którym mowa w art. 157¹ k.s.h., przyjęc należy, że wydruk zawartej w tej formie umowy spółki, wygenerowany z systemu teleinformatycznego, łącznie ze wskazaniem osób, które tę umowę podpisały w systemie teleinformatycznym S24, należy traktować jako umowę spółki w rozumieniu art. 70zc ust. 2 pkt 1 Ustawy. Taki wydruk umowy spółki nie musi być opatrzony własnoręcznym podpisem stron umowy, czy też poświadczony notarialnie, bądź przez profesjonalnego pełnomocnika.

ODPIS Z REJESTRU PRZEDSIĘBIORCÓW

Dokument może zostać wygenerowany elektronicznie, niemniej stanowi wymóg formalny wniosku i musi być złożony przez wnioskodawcę. KNF samodzielnie nie pobiera odpisów z rejestru przedsiębiorców KRS wnioskodawców.

Obowiązek złożenia odpisu z rejestru przedsiębiorców nie dotyczy wnioskodawców, którzy wnoszą o wpis do rejestru jako wewnętrznie zarządzający ASI. Podmioty te, z uwagi na określony etap swojego tworzenia – „w organizacji”, tj. brak wpisu do rejestru przedsiębiorców KRS, nie będą bowiem dysponowały jeszcze tego rodzaju dokumentem.

Dane osobowe członków zarządu lub rady nadzorczej wnioskodawcy, jak również innych osób, które odpowiadają za wykonywaną przez wnioskodawcę działalność lub nią kierują, wraz z odpisem informacji z Krajowego Rejestru Karnego.

Przekazywane w załączeniu do wniosku dane osobowe w/w osób powinny obejmować, zgodnie z art. 2 pkt 33 Ustawy - imiona i nazwisko, datę i miejsce urodzenia, adres zamieszkania, a w przypadku obywateli Rzeczypospolitej Polskiej także numer PESEL.

Jeżeli wnioskodawca posiada zarówno zarząd jak i radę nadzorczą, należy przekazać dane osobowe oraz pozostałe informacje dotyczące członków obu tych organów.

Odpisy informacji z Krajowego Rejestru Karnego w formie pisemnej powinny posiadać oryginalną pieczęć KRK. Zgodnie z treścią art. 76a § 2 k.p.a., zamiast oryginału dokumentu strona może złożyć odpis dokumentu, jeżeli jego zgodność z oryginałem została poświadczona przez notariusza albo przez występującego w sprawie pełnomocnika strony będącego adwokatem, radcą prawnym, rzecznikiem patentowym lub doradcą podatkowym. Nie spełnia natomiast wymogu formalnego wniosku przekazanie przez wnioskodawcę wydruku informacji uzyskanej z KRK w formie elektronicznej. Wydruk informacji elektronicznej z KRK nie stanowi dokumentu urzędowego.

Opis alternatywnych spółek inwestycyjnych wraz ze wskazaniem nazw tych spółek, którymi wnioskodawca zamierza zarządzać, obejmujący:

- + **PLANOWANĄ ŁĄCZNĄ WARTOŚĆ AKTYWÓW WCHODZĄCYCH W SKŁAD PORTFELI INWESTYCYJNYCH TYCH SPÓŁEK,**

- + **OPIS POLITYKI INWESTYCYJNEJ ORAZ STRATEGII INWESTYCYJNEJ KAŻDEJ Z TYCH SPÓŁEK.**

Podkreślenia wymaga, że jakkolwiek pojęcia „polityki inwestycyjnej” oraz „strategii inwestycyjnej” mogą zawierać pewne elementy o zbliżonym charakterze, to jednak są to dwa odrębne, obligatoryjne elementy opisu ASI.

Opis polityki inwestycyjnej ASI oraz opis strategii inwestycyjnej ASI powinny zostać ujęte w sposób autonomiczny, z uwzględnieniem wymagań określonych zarówno dla opisu polityki inwestycyjnej (patrz pomocniczo art. 20 Ustawy), jak też dla opisu strategii inwestycyjnej (art. 5 ust. 2 rozporządzenia 231/2013).

Z uwagi na fakt, iż przepisy Ustawy nie zawierają odrębnej definicji zasad polityki inwestycyjnej ASI, a przepis art. 70b ust. 1 Ustawy zawiera jedynie ogólne sformułowanie, zgodnie z którym polityka inwestycyjna ASI określa sposób lokowania jej aktywów, nie ma przeszkód, aby przy opisanu zasad polityki inwestycyjnej (tj. opisanu sposobu lokowania aktywów) zastosować, na zasadzie analogii, wskazania zawarte w przepisach art. 20 Ustawy, określających generalne ramy pojęcia „polityki inwestycyjnej” funduszu inwestycyjnego. Dokonując wykładni systemowej pamiętać bowiem należy, że zgodnie z art. 8a Ustawy, ASI jest alternatywnym funduszem inwestycyjnym tak samo, jak zgodnie z art. 3 ust. 4 pkt 2 Ustawy, jest nim specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty albo fundusz inwestycyjny zamknięty.

Zgodnie zaś z treścią przywołanego przepisu zasady polityki inwestycyjnej funduszu inwestycyjnego określają sposoby osiągnięcia celu inwestycyjnego, a w szczególności:

1. TYPY I RODZAJE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH I INNYCH PRAW MAJĄTKOWYCH będących przedmiotem lokat funduszu;

2. KRYTERIA DOBORU LOKAT;

3. ZASADY DYWERSYFIKACJI LOKAT I INNE OGRANICZENIA INWESTYCYJNE;

4. DOPUSZCZALNĄ WYSOKOŚĆ KREDYTÓW I POŻYCZEK ZACIĄGANÝCH PRZEZ FUNDUSZ.

Niemniej wskazać należy, iż nie jest prawidłowe powoływanie się w treści umowy / statutu ASI, ani w opisie polityki, czy też strategii inwestycyjnej tej spółki bezpośrednio na przepisy Ustawy dotyczące wprost funduszy inwestycyjnych.

Natomiast, zgodnie z treścią art. 5 rozporządzenia 231/2013, do którego uwzględnienia każdy wnioskodawca zobowiązany jest w świetle odwołania zawartego w art. 70zc ust. 2 Ustawy, powinien zostać przedstawiony opis strategii inwestycyjnej, zawierający 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.

Katalog typowych strategii inwestycyjnych został wskazany w załączniku IV do rozporządzenia 231/2013 (pkt 10 wzoru raportu dotyczącego AFI), przy czym katalog ten nie jest wyczerpujący, a więc nie wyłącza możliwości stosowania innych strategii inwestycyjnych. Należy jednakże mieć na uwadze, że wskazanie tylko nazwy stosowanej strategii, nie będzie mogło być traktowane jako wypełnienie, wskazanego powyżej, obowiązku przedstawienia opisu strategii inwestycyjnej ASI.

Jednocześnie należy zwrócić uwagę, że zgodnie z dyspozycją przepisu art. 70b ust. 2 Ustawy, „polityka inwestycyjna oraz strategie inwestycyjne są określane w dokumentach założycielskich alternatywnej spółki inwestycyjnej oraz w dokumentach, w tym regulaminach, przyjętych przez zarządzającego ASI dotyczących działalności prowadzonej przez ASI”. Nie stoi więc w sprzeczności z przepisami Ustawy, szczegółowe opisanie polityki inwestycyjnej i strategii inwestycyjnych ASI oraz zasad jej realizacji, zwłaszcza w zakresie informacji wrażliwych z punktu widzenia zarządzania ASI, chronionych tajemnicą przedsiębiorstwa, w regulaminach przyjętych przez zarządzającego ASI dotyczących działalności prowadzonej przez ASI, które nie są ujawniane w dalszej kolejności w toku rejestracji w KRS i nie znajdują się w publicznie dostępnych aktach rejestrowych spółki. Niemniej kluczowe zagadnienia dotyczące polityki inwestycyjnej oraz strategii inwestycyjnych ASI, wskazujące na określony charakter inwestycyjny ASI, powinny wynikać z umowy / statutu spółki.

Dokumenty polityki inwestycyjnej i strategii inwestycyjnej ASI, powinny być przyjętymi zgodnie z zasadami reprezentacji, dokumentami wewnętrznymi alternatywnej spółki inwestycyjnej.

Dokumenty i informacje, o których mowa art. 5 rozporządzenia 231/2013 oraz w przepisach tego rozporządzenia, do których odsyła w swej treści art. 5 (art. 110 ust. 1 rozporządzenia 231/2013).

Dokumenty i informacje, o których mowa powyżej stanowią wymogi formalne wniosku, niemniej mają one zastosowanie w kontekście przede wszystkim podmiotów prawa, które zamierzają zarządzać już funkcjonującymi ASI, w odniesieniu do których możliwe jest przedstawienie określonych informacji i dokumentów wskazanych w art. 5 rozporządzenia 231/2013. A zatem art. 5 rozporządzenia 231/2013 będzie miał przede wszystkim zastosowanie do funkcjonujących podmiotów, o których mowa w art. 54 Ustawy Zmieniającej.

Dokumenty dotyczące ASI, składane przy wniosku, zgodnie z art. 70zc ust. 2 pkt 4 lit. b Ustawy powinny uwzględniać odpowiednio treść art. 5 ust. 2 rozporządzenia 231/2013.

Niespełnienie przez wnioskodawcę wymogów art. 70zc ust. 2 Ustawy, odnoszących się do art. 5 rozporządzenia 231/2013, powinno skutkować pozostawieniem wniosku o wpis do rejestru Zarządzających ASI bez rozpoznania w trybie art. 64 § 2 k.p.a.

ASI A KRS

W przypadku, w którym podmiotem składającym wniosek o wpis do rejestru Zarządzających ASI jest spółka kapitałowa, która zamierza prowadzić działalność jako wewnętrznie Zarządzający ASI, (tj. zamierza sama sobą zarządzać), NIE MOŻE wcześniej złożyć wniosku o wpis do rejestru przedsiębiorców KRS. Spółka ta musi być spółką w organizacji.

W przypadku, w którym podmiotem składającym wniosek o wpis do rejestru Zarządzających ASI jest spółka kapitałowa, która zamierza prowadzić działalność jako zewnętrznie Zarządzający ASI, (tj. zamierza zarządzać innym podmiotem – alternatywną spółką inwestycyjną (ASI) w formie spółki komandytowej albo komandytowo - akcyjnej), MUSI BYĆ już zarejestrowaną w rejestrze przedsiębiorców KRS spółką. Natomiast każda wskazana przez zewnętrznie Zarządzającego ASI we wniosku ASI NIE MOŻE wcześniej złożyć wniosku o wpis do rejestru przedsiębiorców KRS. Alternatywne spółki inwestycyjne, którymi zamierza zarządzać wnioskujący o wpis Zarządzający ASI nie mogą być wcześniej wpisane do KRS. Ustawa przewiduje bowiem, że wpis do rejestru Zarządzających ASI będzie następować na etapie tworzenia alternatywnej spółki inwestycyjnej (podmiotu bądź będącego jednocześnie wewnętrznie Zarządzającym ASI, bądź którym zamierza zarządzać zewnętrznie Zarządzający ASI), czyli po zawiązaniu tej spółki, a przed jej zgłoszeniem do rejestru przedsiębiorców KRS.

W celu uniknięcia ryzyka niedotrzymania terminów określonych przez Kodeks spółek handlowych dla złożenia wniosku o wpis poszczególnych spółek kapitałowych do rejestru przedsiębiorców KRS, stosownie do treści art. 70zc ust. 4 Ustawy, bieg terminów określonych w art. 169 i art. 325 § 1 Kodeksu spółek handlowych do zgłoszenia spółki do sądu rejestrowego ulega zawieszeniu na czas rozpatrywania wniosku o wpis do rejestru zarządzających ASI.

ZEZWOLENIE NA DZIAŁALNOŚĆ JAKO ZASI

Wykonywanie działalności Zarządzającego ASI, zarówno zewnątrz jak i wewnątrz, jest reglamentowane przez Ustawę i w zależności od wartości aktywów wchodzących w skład portfeli inwestycyjnych ASI, którymi dany Zarządzający ASI zamierza zarządzać lub zarządza, bądź wymaga uzyskania zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego, zgodnie z art. 70a i nast. Ustawy, bądź wpisu do rejestru Zarządzających ASI, prowadzonego przez Komisję, zgodnie z art. 70zb i nast. Ustawy.

Uzyskanie zezwolenia na wykonywanie działalności Zarządzającego ASI nie będzie wymagane jeżeli, stosownie do treści art. 70zb ust. 1 Ustawy, łączna wartość aktywów wchodzących w skład portfeli inwestycyjnych alternatywnych spółek inwestycyjnych, którymi zamierza zarządzać lub zarządza zarządzający ASI, nie przekracza wyrażonej w złotych równowartości kwoty 100 000 000 euro, a w przypadku gdy Zarządzający ASI zarządza wyłącznie spółkami, które nie stosują dźwigni finansowej AFI i w których prawa uczestnictwa mogą być odkupione po co najmniej 5 latach od momentu ich nabycia – równowartości kwoty 500 000 000 euro.

ASI JAKO SPÓŁKA CELOWA

Należy mieć na uwadze, iż Dyrektywa ZAFI, a w ślad za nią Ustawa, określając zakres podmiotów objętych reżimem prawnym, wynikającym z tych regulacji co do zasady nie nawiązują do pojęcia spółki celowej (z wyjątkiem podmiotu specjalnego przeznaczenia utworzonych dla celów sekurytyzacji). Tym samym kwalifikacja podmiotu, który na gruncie ukształtowanej praktyki rynkowej może być uważany za spółkę celową, na potrzeby oceny jego statusu w świetle Ustawy, musi odbywać się na zasadach ogólnych wynikających z Ustawy, a więc w pierwszej kolejności w oparciu o definicję alternatywnego funduszu inwestycyjnego (AFI), określoną w art. 2 pkt 10a Ustawy.

Ponieważ pojęcie spółki celowej nie posiada ustalonego znaczenia prawnego, a poszczególne podmioty, uznawane za spółki celowe, mogą się znacznie od siebie różnić (np. ze względu na cel zastosowania, zakładany sposób zarządzania) określenie czy działalność danej spółki celowej mieści się w zakresie działalności zastrzeżonej dla alternatywnej spółki inwestycyjnej (ASI) powinno być poprzedzone analizą zakresu przedmiotu działalności danego podmiotu (spółki celowej), w celu ustalenia, czy wszystkie elementy definicji alternatywnego funduszu inwestycyjnego, o którym mowa w art. 2 pkt 10a Ustawy, zostały spełnione. Zgodnie z przywołanym przepisem Ustawy, za alternatywny fundusz inwestycyjny uznaje się instytucję wspólnego inwestowania, której przedmiotem działalności, w tym w ramach wydzielonego subfunduszu, jest zbieranie aktywów od wielu inwestorów w celu ich lokowania w interesie tych inwestorów zgodnie z określoną polityką inwestycyjną, niebędącą funduszem działającym zgodnie z prawem wspólnotowym regulującym zasady zbiorowego inwestowania w papiery wartościowe. Brak któregoś z elementów ww. definicji będzie prowadził do konkluzji, że dany podmiot nie jest ASI.

Mając na uwadze charakter spółek celowych, wydaje się, że przy próbie kwalifikacji danej spółki celowej w świetle definicji ASI, kluczowe będzie ustalenie czy analizowana spółka:

+ **POSIADA POLITYKĘ INWESTYCYJNĄ,**

+ **MOŻE BYĆ TRAKTOWANA JAKO INSTYTUCJA WSPÓLNEGO INWESTOWANIA,**
w szczególności z uwagi na fakt, że jej wspólnicy lub akcjonariusze nie posiadają codziennego
prawo do decydowania lub kontroli,

+ **ŚRODKI FINANSOWE, DZIĘKI KTÓRYM MOŻE REALIZOWAĆ POLITYKĘ INWE-
STYCYJNĄ, POZYSKUJE W SPOSÓB, KTÓRY MOŻNA UZNAĆ ZA ZBIERANIE
AKTYWÓW.**

Spółki celowe, na co wskazuje już sama nazwa, co do zasady tworzone są z myślą o realizacji ściśle określonego, z góry zdefiniowanego celu, wymagającego odseparowania części aktywów od pozostałej części przedsiębiorstwa, dla dokonania określonej transakcji na tych aktywach czy zapewnienia przejrzystości przepływów finansowych związanych z tym aktywami (w razie zamiaru dłuższego ich utrzymywania). Ponadto, podmioty inicjujące powstanie spółki celowej, zmierzają do zapewnienia sobie pełnej kontroli nad działalnością takiej spółki (w tym kontroli wykonywanej wspólnie, jeżeli inicjatorami spółki celowej jest kilka podmiotów). Zazwyczaj inicjatywa, a przynajmniej ostateczna decyzja co do utworzenia spółki celowej, należy do podmiotów, które później posiadają całość udziałów w kapitale powstałej spółki celowej.

Należy jednak mieć na uwadze, iż często praktyką w przypadku funduszy typu private equity/venture capital jest tworzenie tych funduszy na czas określony, z myślą o dokonaniu niewielkiej liczby inwestycji, po realizacji których ww. fundusze są likwidowane, a korzyści osiągnięte przez inwestorów, jeśli są reinwestowane, to w ramach kolejno tworzonych wehikułów inwestycyjnych. Tym samym, utworzenie spółki celowej na określony czas, może być traktowane jako jeden z czynników wskazujących na cel utworzenia spółki, niemniej samodzielnie nie będzie przesądzać, iż dana spółka nie została utworzona jako ASI, w szczególności w celu lokowania aktywów zgodnie z określoną polityką inwestycyjną.

Ponadto należy uwzględnić, iż wytyczne ESMA, określając sposób realizacji polityki inwestycyjnej w celu generowania zwrotu łączonego dla inwestorów, wskazują, iż może odbywać się to nie tylko przez nabywanie i zbywanie lokat, lecz również poprzez posiadanie aktywów inwestycyjnych, w tym działania mające na celu zoptymalizowanie czy zwiększenie wartości tych aktywów. Tym samym szczegółowy sposób zarządzania aktywami, również nie powinien wynikać z polityki inwestycyjnej stworzonej przez spółkę i zaproponowanej inwestorom przy pozyskiwaniu kapitału (co jest charakterystyczne dla ASI i ich zarządzających), lecz być objęty zamiarem wspólników spółki celowej, inicjujących jej powstanie.

Mając na uwadze powyższe w każdym przypadku konieczne jest dokonanie samodzielnej analizy celem ustalenia czy w konkretnym stanie faktycznym dany podmiot prowadzi działalność, która może zostać zakwalifikowana jako działalność spółki celowej.

ŹRÓDŁA FINANSOWANIA ASI

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010 (dalej również jako „Dyrektywa ZAFI”), a w ślad za nią Ustawa, nie zawężają źródeł finansowania aktywów AFI. W konsekwencji na zakwalifikowanie danego podmiotu jako ASI, nie ma wpływu czy środki pochodzą od osób prywatnych czy instytucji publicznych. Art. 8c ust. 1 Ustawy określa jedynie, że inwestorem alternatywnej spółki inwestycyjnej jest podmiot, który posiada prawa uczestnictwa tej spółki.

Można przy tym zauważyć, że zgodnie z art. 3 Kodeksu spółek handlowych, przez umowę spółki handlowej wspólnicy albo akcjonariusze zobowiązują się dążyć do osiągnięcia wspólnego celu przez wniesienie wkładów oraz, jeżeli umowa albo statut spółki tak stanowi, przez współdziałanie w inny określony sposób. Wniesione wkłady, o określonej wartości, stanowią majątek spółki. W świetle przepisów k.s.h. brak jest podstaw do wyodrębniania prawnego odrębnych mas majątkowych, które miałyby służyć wyłącznie na cele inwestycyjne, w związku z czym byłyby oceniane pod kątem elementów definicji ASI (w tym pojęcia „pozyskiwanie kapitału”) oraz innych mas majątkowych, które byłyby wyłączone spod oceny z punktu widzenia elementów definicji ASI. Aktywa ASI będą stanowiły zatem jednolity portfel inwestycyjny, utworzony z kapitału pozyskanego od inwestorów, czy z innych źródeł czy też wygenerowanego w toku działalności ASI, do którego inwestorzy, w oparciu o odpowiednie prawa uczestnictwa, będą mieli określony tytuł prawny, pozwalający na partycypowanie w wypracowanym zysku czy majątku spółki (w razie jej likwidacji czy też wystąpienia z tej spółki).

Tym samym, fakt, że znacząca część, a może nawet i większość środków lokowanych przez spółkę, pochodzi od podmiotów innych niż „inwestorów” (np. z tytułu bezzwrotnego wsparcia) nie wyklucza tezy, iż w przypadku danej spółki doszło do pozyskania kapitału, który może być lokowany w interesie inwestorów.

POLITYKA INWESTYCYJNA

Zgodnie z art. 70b Ustawy „polityka inwestycyjna alternatywnej spółki inwestycyjnej określa sposób lokowania jej aktywów. Natomiast polityka inwestycyjna oraz strategie inwestycyjne są określane w dokumentach założycielskich alternatywnej spółki inwestycyjnej oraz w dokumentach, w tym regulaminach, przyjętych przez zarządzającego ASI dotyczących działalności prowadzonej przez alternatywną spółkę inwestycyjną”. Polityka inwestycyjna polega na określeniu ogólnych ram w zakresie lokowania aktywów. Natomiast jej realizacja następuje na etapie podejmowania konkretnych decyzji inwestycyjnych. Należy wskazać, iż użyte w art. 4 ust. 1 lit a Dyrektywy ZAFI pojęcie „określonej polityki inwestycyjnej” zostało wyjaśnione w wytycznych ESMA. Zgodnie z wytycznymi ESMA „przedsiębiorstwo, które posiada politykę w sprawie tego, jak ma być zarządzany kapitał zbiorczy w przedsiębiorstwie, aby generować zwrot łączony dla inwestorów, od których został pozyskany, powinno być uważane za posiadające określoną politykę inwestycyjną zgodnie z art. 4 ust. 1 lit. a) ppkt (i) Dyrektywy ZAFI”.

Jednocześnie w wytycznych wskazano na listę czynników, które indywidualnie lub łącznie wskazywałyby na istnienie polityki inwestycyjnej. Oznacza to, iż dla uznania, że przedsiębiorstwo posiada politykę inwestycyjną, wystarczające jest posiadanie nawet ogólnej polityki w zakresie zarządzania majątkiem przedsiębiorstwa. Tym samym brak ustalonego i przyjętego w określonym dokumencie sposobu inwestowania świadczyłoby, że dany podmiot nie ma polityki inwestycyjnej. W tym miejscu należy zwrócić uwagę, iż zgodnie z pkt 22 wytycznych ESMA dotyczących kluczowych koncepcji ZAFI pozostawienie pełnej swobody podejmowania decyzji inwestycyjnych osobie prawnej zarządzającej przedsiębiorstwem nie powinno być wykorzystywane do obchodzenia postanowień dyrektywy w sprawie ZAFI. Z tych też względów przyjęcie jedynie ogólnych wytycznych w zakresie planowanych działań inwestycyjnych nie oznacza, iż dany podmiot nie posiada polityki inwestycyjnej. Jednocześnie podejmowane przez dany podmiot decyzje w zakresie inwestycji w określone instrumenty finansowe, mogą wskazywać na realizację przyjętej uprzednio, nawet nieformalnie, polityki inwestycyjnej.

ASI Z JEDNYM INWESTOREM

Zgodnie z wytycznymi ESMA spełnienie wymogu posiadania wielu inwestorów, stanowiącego element definicji AFI, może mieć miejsce nawet w sytuacji, gdy AFI w rzeczywistości posiada tylko jednego inwestora. Oznacza to również, iż posiadanie w danym stanie faktycznym jednego inwestora, nie zawsze będzie okolicznością wyłączającą zakwalifikowanie danego podmiotu jako ASI.

W szczególności, w świetle wytycznych ESMA, jeżeli prawo krajowe, akty założycielskie czy jakiegokolwiek inne postanowienia lub uzgodnienia mające wiążące skutki prawne nie zakazują przedsiębiorstwu pozyskiwania kapitału od więcej niż jednego inwestora, możliwe jest pozyskiwanie kapitału od wielu inwestorów w rozumieniu definicji AFI. Tym samym liczba inwestorów w danym przedsiębiorstwie może ulec zwiększeniu. Jest to zatem stan trwałego otwarcia na kapitał zewnętrzny, który wymaga ciągłego nadzoru państwowego.

Zatem użyte na gruncie Ustawy pojęcie wielu inwestorów, nie należy interpretować jako obowiązek każdorazowe posiadania przez ASI co najmniej dwóch inwestorów. W konsekwencji, podmiot, który w danym momencie posiada jednego inwestora, jednakże przystąpienie nowych inwestorów nie zostało wyłączone przez przepisy prawa czy regulacje wewnętrzne spółki, może zostać zakwalifikowany jako ASI.

ZBIERANIE AKTYWÓW OD WIELU INWESTORÓW

Zgodnie z wytycznymi ESMA w sprawie kluczowych koncepcji ZAFI pozyskiwanie kapitału (zbieranie aktywów) rozumiane jest jako „działalność gospodarcza polegająca na podejmowaniu bezpośrednich lub pośrednich kroków przez przedsiębiorstwo lub osobę czy podmiot działający w jego imieniu (zwykle ZAFI), aby spowodować przeniesienie czy zaangażowanie kapitału przez jednego lub większą liczbę inwestorów na rzecz przedsiębiorstwa w celu zainwestowania go zgodnie z określoną polityką inwestycyjną”.

Jednocześnie powyższe powinno być interpretowane z uwzględnieniem przepisów Ustawy dotyczących inwestorów alternatywnej spółki inwestycyjnej. Jednocześnie zgodnie z art. 8c ust. 1 oraz 2 Ustawy, inwestorem alternatywnej spółki inwestycyjnej jest podmiot, który posiada prawa uczestnictwa tej spółki, które rozumiane są odpowiednio jako udział w spółce lub akcja. Tym samym zbieranie aktywów związane jest z procesem, którego skutkiem jest przeniesienie aktywów na dany podmiot zewnętrzny (istniejący lub mający powstać) w zamian za co inwestorzy wnoszący aktywa do tego podmiotu, otrzymują prawa uczestnictwa. Oznacza to, iż do zbierania aktywów dochodzi wtedy, gdy podejmowane są działania mające bezpośrednio na celu utworzenie przez inwestorów nowego podmiotu lub objęcie nowych praw uczestnictwa w podwyższonym kapitale zakładowym istniejącego podmiotu.

Jednorazowe zebranie aktywów od inwestorów na etapie tworzenia podmiotu lub w związku z objęciem nowych akcji lub udziałów w podwyższonym kapitale zakładowym wystarczy do spełnienia przesłanki „zbierania aktywów”, zawartej w definicji AFI, o której mowa w art. 2 pkt 10a Ustawy. Czyli dla kwalifikacji danego podmiotu jako ASI bez znaczenia jest czy zamierza on prowadzić działalność jedynie w oparciu o aktywa już zebrane, nie przewidując jednocześnie dalszego zbierania aktywów. Przede wszystkim decydujące jest czy podmiot w zakresie swej działalności dokonał zebrania aktywów w celu ich lokowania zgodnie z definicją z art. 2 pkt 10a Ustawy, nawet jeżeli było to jednorazowe zbieranie kapitału, a dalsza działalność podmiotu ma się ograniczać do inwestowania zgromadzonych w ten sposób aktywów.

LOKOWANIE AKTYWÓW W INTERESIE UCZESTNIKÓW

Przepisy Ustawy, definiujące ASI (art. 2 pkt 10a w zw. z art. 8a) wskazują, że celem takiego podmiotu powinno być lokowanie zebranych aktywów w interesie inwestorów. Na gruncie Ustawy, jak również Dyrektywy ZAFI, nie zostało szerzej wyjaśnione, w jaki sposób należy rozumieć pojęcie lokowania aktywów w interesie inwestorów. Należy zauważyć, iż zarówno Ustawa oraz Dyrektywa ZAFI nie określa wymogów lub warunków w zakresie celu inwestycyjnego ASI, w szczególności nie uzależnia dopuszczalności dokonywania inwestycji od wymogu generowania zysku. Natomiast w pewnym stopniu wskazówki co do możliwego odczytywania pojęcia „lokowania aktywów w interesie inwestorów” dają wytyczne ESMA. Utożsamiają one wynikającą z Dyrektywy ZAFI cechę AFI w postaci inwestowania pozyskanego kapitału, zgodnie z określoną polityką inwestycyjną, z korzyścią dla tych inwestorów z zarządzaniem w przedsiębiorstwie kapitałem zbiorczym (pooled capital). Celem tego jest generowanie zwrotu łączonego (pooled return) dla inwestorów, od których kapitał ten został pozyskany. Jednocześnie zwrot łączony może być generowany w związku z nabyciem, posiadaniem czy sprzedażą aktywów inwestycyjnych, w tym działaniami mającymi na celu zoptymalizowanie czy zwiększenie wartości tych aktywów. Wreszcie wygenerowany zwrot łączony, nie musi być dzielony między wspólników proporcjonalnie.

W świetle powyżej przywołanych przepisów oraz wyjaśnień należy uznać, iż inwestowanie przez AFI (ASI) aktywów zebranych od inwestorów w ich interesie, powinno mieć na celu osiągnięcie korzyści ekonomicznych, które w ostatecznym rozrachunku zostaną przyznane inwestorom. Sposób wypracowania tych korzyści oraz ich podziału między inwestorów może być zależny od modelu funkcjonowania alternatywnych funduszy inwestycyjnych, zwłaszcza z uwagi na stosowane strategie inwestycyjne i dokonywane lokaty, a tym samym może wykraczać poza

proste, bieżące generowanie zysku przez dany podmiot z myślą o ich bieżącej wypłacie inwestorom (wypłacie zysków/dywidend wspólnikom spółki).

Nadmienić należy również, iż fakt, że dany podmiot, nie działa wyłącznie w interesie inwestorów, ale ma również inne cele, nie musi wykluczać takiego podmiotu, z zakresu definicji AFI (np. europejskie fundusze na rzecz przedsiębiorczości społecznej – EuSEF).

Tym samym wykazanie, że dany podmiot zbiera aktywa w innym celu niż inwestowanie w interesie inwestorów, powinno przesądzać, że dany podmiot nie będzie mieć statusu ASI.

ASI JAKO INSTYTUCJA WSPÓLNEGO INWESTOWANIA

Cechą charakterystyczną instytucji wspólnego inwestowania, jest m.in. to, że inwestorzy nie posiadają codziennego prawa do decydowania lub kontroli. Jednocześnie to, że niektórzy inwestorzy (czyli nie wszyscy inwestorzy), otrzymują codzienne prawo do decydowania lub kontroli, nie może być traktowane jako wykazanie, że przedsiębiorstwo nie jest przedsiębiorstwem zbiorowego inwestowania.

Zgodnie z wytycznymi ESMA, codzienne prawo do decydowania lub kontroli rozumiane jest jako forma bezpośredniego i ciągłego prawa do decydowania, czy to wykonywanego czy nie, w sprawach operacyjnych odnoszących się do codziennego zarządzania aktywami przedsiębiorstwa, a które rozciąga się znacznie dalej niż zwykłe wykonywanie prawa do decydowania czy kontroli poprzez głosowanie na zgromadzeniach akcjonariuszy w sprawach takich jak połączenie czy likwidacja, wybór przedstawicieli akcjonariuszy, mianowanie członków zarządu czy audytorów czy zatwierdzanie sprawozdań rocznych. W sytuacji, w której grono wspólników zawiąże spółkę, a jednocześnie tylko niektórzy z nich będą mieli możliwość rzeczywistego, bieżącego wpływu na działalność operacyjną spółki (w rozumieniu wytycznych ESMA), należy uznać, iż mamy do czynienia, z punktu widzenia podmiotu, do którego zostały wniesione ww. środki, z pozyskiwaniem zewnętrznego kapitału od wielu inwestorów, w celu łączenia go i tym samym generowania zwrotu łączonego (pooled return) dla ogółu inwestorów. Inwestorzy wnosząc środki finansowe do takiego podmiotu powierzają prawo do zarządzania nimi innym osobom czy podmiotom. W takim sensie, można przyjąć, iż kapitał wniesiony przez tych inwestorów jest zewnętrzny w stosunku do środków podmiotu zarządzającego tym środkami, co jest charakterystyczną cechą instytucji zbiorowego inwestowania.

Oceniając czy w danym przypadku inwestorzy posiadają prawo do decydowania lub kontroli, o których mowa w wytycznych ESMA, należy mieć na uwadze systemowe uwarunkowania dotyczące form prawnych, w których mogą funkcjonować ASI, wynikające z przepisów ustawy z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych. Należy zauważyć bowiem, iż ustrój spółek kapitałowych (model zarządzania oparty na teorii organów), jak również w spółce komandytowej (ograniczone prawa komandytariusza w zakresie prowadzenia spraw spółki) oraz komandytowo-akcyjnej (ograniczone prawa akcjonariusza w stosunkach wewnętrznych i zewnętrznych) bazuje na założeniu braku bieżącego wpływu inwestorów (wspólników/akcjonariuszy) na działalność operacyjną spółki (prowadzenie jej spraw w rozumieniu k.s.h.). Spełnienie przesłanki wyłączenia z kategorii AFI, bazującej na przyznaniu wszystkim inwestorom codziennego prawa do decydowania lub kontroli (tj. pełna tożsamość inwestorów

i członków zarządu spółki, wyposażonych w odpowiednie uprawnienia), wymagałoby takiego określenia w umowie lub statucie spółki kompetencji komandytariuszy (w przypadku spółki komandytowej) lub walnego zgromadzenia / zgromadzenia wspólników (w przypadku spółek kapitałowych lub spółki komandytowo-akcyjnej), które uzależniłoby bieżącą operacyjną działalność spółki, w tym wszelkie decyzje dotyczące aktywów spółki, od konkretnych decyzji (np. zgód), odpowiednio komandytariuszy lub wspólników/akcjonariuszy działających poprzez organy spółki.

W przypadku spółek o istotnej skali działalności, ze znaczącą liczbą wspólników / akcjonariuszy lub rozproszonymi wspólnikami/akcjonariuszami (z siedzibą lub miejscem zamieszkania poza siedzibą spółki), spełnienie ww. przesłanki z wytycznych ESMA, wydaje się być niemal niemożliwe.

WYLICZANIE WARTOŚCI AKTYWÓW ASI

Zgodnie z art. 70zb ust. 1 Ustawy, Zarządzający ASI może wykonywać swoją działalność na podstawie wpisu do rejestru Zarządzających ASI, jeżeli łączna wartość wchodzących w skład portfeli inwestycyjnych alternatywnych spółek inwestycyjnych, którymi zamierza zarządzać lub zarządza Zarządzający ASI, nie przekracza, z uwzględnieniem art. 2 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. Urz. UE L 83 z 22.03.2013, „rozporządzenie 231/2013”), wyrażonej w złotych równowartości kwoty 100 000 000 euro, a w przypadku gdy Zarządzający ASI zarządza wyłącznie spółkami, które nie stosują dźwigni finansowej AFI i w których prawa uczestnictwa mogą być odkupione po co najmniej 5 latach od momentu ich nabycia - równowartości kwoty 500 000 000 euro. Równowartość w złotych ww. kwot ustala się przy zastosowaniu średniego kursu ogłoszonego przez Narodowy Bank Polski na ostatni dzień roboczy poprzedzający na:

- 1. DZIEŃ ZŁOŻENIA WNIOSKU** - w przypadku podmiotu ubiegającego się o wpis do rejestru Zarządzających ASI;
- 2. DZIEŃ PRZYJĘTY JAKO DZIEŃ OBLICZENIA ŁĄCZNEJ WARTOŚCI AKTYWÓW** wchodzących w skład portfeli inwestycyjnych alternatywnych spółek inwestycyjnych, którymi zarządza - w przypadku Zarządzającego ASI wpisanego do rejestru Zarządzających ASI.

Rozporządzenie 231/2013 określa sposób wyliczania łącznej wartości aktywów zarządzanych alternatywnych spółek inwestycyjnych. Rozporządzenie 231/2013 stanowi akt prawa Unii Europejskiej znajdujący bezpośrednie zastosowanie na terytorium wszystkich państw członkowskich Unii Europejskiej, stąd przy stosowaniu przepisów ww. rozporządzenia należy mieć na uwadze stanowiska właściwych instytucji Unii Europejskiej, w szczególności Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów (ESMA), powołanego m.in w celu zapewnienia zharmonizowanego podejścia do stosowania aktów prawa UE. Wyjaśnienia ESMA odnośnie sposobu obliczania aktywów znajdujących się pod zarządzaniem ZAFI, zawarte zostały w dokumencie Questions and Answers. Application of the AIFMD (Section IX: Calculation of the total value of assets under management).

Mając na względzie powyższe, w pierwszej kolejności należy zauważyć, że przepisy determinujące obowiązek ubiegania się o wpis do rejestru albo o zezwolenie, odwołują się do wartości aktywów wchodzących w skład portfeli inwestycyjnych ASI. Pojęcia tego nie można utożsamiać ze środkami wniesionymi przez inwestorów, a tym bardziej z kapitałem spółki (w rozumieniu przepisów kodeksu spółek handlowych czy ustawy o rachunkowości). W początkowej fazie istnienia spółki, zapewne jej aktywa będą zbliżone do wartości środków wniesionych przez inwestorów, jednakże wartość tych aktywów może być również większa, w szczególności z uwagi na warunki, na jakich nabyte zostały poszczególne składniki aktywów, czy z uwagi na nabycie składników aktywów przy pomocy dźwigni finansowej.

Należy również zauważyć, że zawarte w Ustawie odwołanie do łącznej wartości aktywów wchodzących w skład portfeli inwestycyjnych alternatywnych spółek, którymi zamierza zarządzać ASI, wiąże się ściśle z koncepcją, w ramach której, odpowiednio o wpis do rejestru Zarządzających ASI lub o zezwolenie na wykonywanie działalności przez Zarządzającego ASI może ubiegać się spółka w organizacji lub podmiot, który będzie zarządzał spółkami znajdującymi się najwcześniej na etapie organizacji. Tym samym szacunki służące podjęciu decyzji, czy podmiot zamierzający podjąć działalność Zarządzającego ASI powinien ubiegać się o wpis do rejestru Zarządzających ASI czy o zezwolenie, będą co do zasady (z wyłączeniem przypadków określonych w art. 54 Ustawy Zmieniającej) oparte nie na faktycznej wartości aktywów pod zarządzaniem, lecz jeszcze na wartościach szacowanych (planowanych), w oparciu o racjonalne przesłanki (dokumenty założycielskie spółki, podpisane umowy z inwestorami lub kontrahentami, plany inwestycyjne etc). Przywołana powyżej konstrukcja, która znalazła wyraz w Ustawie, miała zapewnić, że jeżeli podmiot zamierzający podjąć działalność Zarządzającego ASI, na podstawie swoich planów będzie mógł racjonalnie przewidzieć, że po podjęciu działalności nie będzie spełniał kryterium z art. 70zb ust. 1 Ustawy, powinien wystąpić nie o wpis do rejestru Zarządzających ASI, lecz o zezwolenie na wykonywanie działalności Zarządzającego ASI.

KARY ZA PROWADZENIE ASI BEZ ZEZWOLENIA

Wykonywanie działalności Zarządzającego ASI bez zezwolenia bądź bez uprzedniego wpisu do rejestru Zarządzających ASI, podlega odpowiedzialności karnej.

Zgodnie z treścią art. 287 ust. 1 Ustawy, kto bez wymaganego zezwolenia lub wbrew warunkom określonym w Ustawie wykonuje działalność polegającą na lokowaniu w papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego lub inne prawa majątkowe, aktywów osób fizycznych, osób prawnych lub jednostek organizacyjnych nieposiadających osobowości prawnej, zebranych w drodze propozycji zawarcia umowy, której przedmiotem jest udział w tym przedsięwzięciu podlega grzywnie do 10 000 000 zł i karze pozbawienia wolności do lat 5.

Ponadto, zgodnie z art. 295 Ustawy, kto bez wymaganego zezwolenia albo wpisu do rejestru wykonuje działalność, o której mowa m.in. w art. 70e ust. 1 Ustawy, podlega grzywnie do 5 000 000 zł albo karze pozbawienia wolności do lat 5, albo obu tym karom łącznie.



KANCELARIA SNAŻYK MORDAKA

KANCELARIA PRAWNA SNAŻYK MORDAKA RADCOWIE PRAWNI SPÓŁKA PARTNERSKA specjalizuje się w zagadnieniach związanych z prawem rynku kapitałowego, venture capital i private equity.

Zapewniamy kompleksowe wsparcie prawne dla instytucji technologicznych, finansowych, towarzystw funduszy inwestycyjnych, funduszy inwestycyjnych, startupów oraz podmiotów poszukujących wsparcia przy zawieraniu transakcji i przekształceniach własnościowych.

Niezależnie od działalności doradczej na rynku usług finansowych i biznesowych, kancelaria od 2017 r. prowadzi procesy sądowe w przedmiocie zwalczania nieuczciwych postanowień w umowach kredytów udzielanych w CHF.

GŁÓWNE SPECJALIZACJE

+ RYNEK KAPITAŁOWY

Zapewniamy pełną obsługę prawną podmiotów rynku kapitałowego, ze szczególnym uwzględnieniem instytucji nadzorowanych. Łączymy zarówno wieloletnie doświadczenie zdobyte jako in-house lawyers w instytucjach finansowych.

Nasze doświadczenie obejmuje między innymi:

UDZIAŁ W TWORZENIU KILKUDZIESIĘCIU FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH ZAMKNIĘTYCH ORAZ FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH OTWARTYCH;

REPREZENTOWANIE KLIENTÓW KANCELARII W POSTĘPOWANIACH LICENCYJNYCH przed KNF, UOKIK oraz przed innymi organami państwowymi;

OPINIOWANIE ZGODNOŚCI DZIAŁALNOŚCI TOWARZYSTW FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH I DOMÓW MAKLERSKICH Z PRZEPISAMI PRAWA, w tym w zakresie dostosowywania działalności do zmian przepisów;

OPRACOWYWANIE STRUKTURY FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH ORAZ REJESTRACJA ZASI;

OPRACOWYWANIE REGULAMINÓW I PROCEDUR WEWNĘTRZNYCH ORAZ NEGOCJOWANIE UMÓW Z KONTRAHENTAMI TOWARZYSTW FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH;

PRZYGOTOWYWANIE DOKUMENTACJI ZWIĄZANEJ Z PROGRAMAMI EMERYTALNYMI I PROGRAMAMI PRACOWNICZYMI w tym produktami inwestycyjnymi opartymi na jednostkach uczestnictwa, takimi jak PPE, IKE i IKZE;

WPROWADZANIE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH DO OBROTU, w szczególności przygotowanie emisji obligacji i warrantów subskrypcyjnych;

PRZYGOTOWANIE DOKUMENTACJI ZWIĄZANEJ Z NABYWANIEM ZNACZNYCH PAKIETÓW AKCJI I WYKONANIEM OBOWIĄZKÓW INFORMACYJNYCH Z NIM ZWIĄZANYCH, a także w wsparcie w realizacji obowiązków akcjonariuszy spółek publicznych.

+ TRANSAKCJE FUZJI I PRZEJĘĆ

Posiadamy wieloletnie doświadczenie w transakcjach fuzji i przejęć, procesach transformacji kapitałowych (połączenia, przekształcenia, podziały). Przygotowujemy pełną dokumentację transakcji, pomagamy w negocjacji warunków transakcji i rozliczenia stron oraz prowadzimy postępowania związane z fuzjami i przejęciami. Świadczy^m kompleksowe usługi związane z transakcją, począwszy od czynności przygotowawczych i procesu negocjacyjnego aż po wsparcie po-transakcyjne.

Dopasowujemy do klienta rozwiązania prawne proponując działania, które pozwalają na osiągnięcie celów biznesowych minimalizując ryzyko wystąpienia ewentualnych sporów i kosztów dodatkowych.

+ DORADZTWO PRZY UMOWACH INWESTYCYJNYCH

Prawnicy Kancelarii pomagają w przygotowaniu umów inwestycyjnych zarówno dla startupów jak i dla funduszy Venture Capital oraz Business Angels. Kancelaria wspiera swoich klientów w przygotowaniu struktury spółki, pełnej dokumentacji transakcyjnej obejmującej zarówno umowę inwestycyjną jak i porozumienie wspólników, zmianę umowy spółki oraz dokumentację niezbędnych zabezpieczeń. Wspieramy naszych klientów w całym w procesie inwestycyjnym od weryfikacji Termsheet, przygotowania NDA i przejścia przez proces due diligence, przez cały proces negocjacji poszczególnych zapisów umowy inwestycyjnej i umowy spółki, aż do zawarcia transakcji oraz przygotowania dokumentacji zabezpieczeń i dokumentacji postclosingowej.



Tomasz Snażyk

RADCA PRAWNY

Tomasz jest ekspertem w dziedzinie umów inwestycyjnych, M&A, project finance, prawie spółek, a także wdrożeń projektów R&D oraz projektów energetycznych. Na co dzień doradza inwestorom, funduszom Venture Capital oraz założycielom startup-ów.

Doradzał przy wielu inwestycjach, reprezentując fundusze Venture Capital, aniołów biznesu oraz założycieli startup-ów. Posiada wiedzę i wieloletnie doświadczenie w zakresie funkcjonowania wielu dziedzin gospodarki, które pomagają mu w opracowaniu najlepszych rozwiązań prawnych dla biznesu. Zdobywał doświadczenie m.in. w butikowej kancelarii w San Francisco oraz międzynarodowej kancelarii Gide Loyrette Nouel, gdzie zajmował się m. in. obsługą prawną projektów inwestycyjnych, w tym projektów crowdfundingowych, postępowaniami gospodarczymi oraz obsługą korporacyjną spółek. Pełnił również funkcję głównego doradcy w polskiej spółce zajmującej się energią odnawialną oraz doradzał m.in. amerykańskiej spółce lotniczej aktywnie działającej w rejonie Europy Środkowo-Wschodniej.

Tomasz posiada tytuł radcy prawnego, tytuł magistra prawa uzyskał na Uniwersytecie Warszawskim. Aktywnie uczestniczy w rozwoju społeczności startupowej w Polsce, jest m.in. założycielem i członkiem Rady Fundacji Startup Poland. Tomasz jest też autorem wielu publikacji i opracowań z zakresu VC, prawa handlowego oraz prawa biznesu w Polsce.



Katarzyna Mordaka

RADCA PRAWNY

Katarzyna jest ekspertem w prawie rynku kapitałowego ze szczególnym uwzględnieniem zagadnień związanych z działalnością towarzystw funduszy inwestycyjnych i funduszy inwestycyjnych, prawa papierów wartościowych oraz prawa spółek.

Jej doświadczenie zawodowe to kilkanaście lat pracy jako prawnik na rynku kapitałowym, w tym 10 lat na stanowiskach specjalistycznych i kierowniczych w towarzystwach funduszy inwestycyjnych (KBC TFI S.A., BPH TFI S.A.). Do jej obowiązków należała m. in. bieżąca obsługa prawna towarzystw funduszy inwestycyjnych jak i zarządzanych przez nie funduszy inwestycyjnych, udzielanie porad prawnych, opinii i wyjaśnień w zakresie stosowania prawa, jak również tworzenie oraz administrowanie pracowniczymi programami emerytalnymi oraz pozostałymi produktami oszczędnościowymi oferowanymi przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych opartymi na inwestycjach w tytuły uczestnictwa funduszy inwestycyjnych.

Posiada tytuł zawodowy radcy prawnego, uzyskany po odbyciu aplikacji radcowskiej w Okręgowej Izbie Radców Prawnych w Warszawie. Ponadto ukończyła podyplomowe studia Prawa Rynku Kapitałowego na Wydziale Prawa i Administracji Uniwersytetu Warszawskiego, a także uczestniczyła w szeregu szkoleń regulacyjnych organizowanych przez Komisję Nadzoru Finansowego oraz inne podmioty specjalizujące się w zagadnieniach rynku kapitałowego i finansowego. Jest autorem wielu publikacji i opracowań z zakresu prawa rynku kapitałowego.



office@skmlegal.pl

+48 (22) 612 62 32

www.snazykmordaka.pl