

Monika Glinka

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

Depozytariusz – podmiotem wpływającym na bezpieczeństwo organizacyjne funduszy inwestycyjnych w świetle regulacji prawnych

Depositary – the entity acting on the organizational security of investment funds in the light of legal regulations

Zarys treści: Funkcjonowanie wszelkich podmiotów na rynku finansowym, w tym funduszy inwestycyjnych, jest ściśle związane z zaufaniem publicznym. Powszechnie uważa się, iż zaufanie publiczne stanowi warunek niezbędny ich istnienia oraz należytego działania na rynku finansowym. Jednym z niezależnych podmiotów zewnętrznych, który na mocy prawa został uprawniony do pełnienia nadzoru nad funduszami inwestycyjnymi, jest depozytariusz. Głównym celem niniejszego artykułu jest przeanalizowanie i tym samym usytuowanie pozycji depozytariusza w strukturze działalności funduszy inwestycyjnych na tle regulacji prawnych dotyczących funduszy inwestycyjnych oraz wskazanie realnego wpływu depozytariusza na funkcjonowanie i bezpieczeństwo organizacyjne funduszy inwestycyjnych w ramach obowiązujących przepisów prawnych, przy uwzględnieniu przy tym ostatnio implementowanej do porządku prawnego dyrektywy UCITS V.

Słowa kluczowe: Komisja Nadzoru Finansowego, UCITS V, rynek finansowy, towarzystwo funduszy inwestycyjnych, fundusz inwestycyjny, depozytariusz.

Abstract: The functioning of all entities on the financial market, including the investment funds, is strongly related to the public trust, it is said that public trust is a prerequisite for their existence as well as operations on the financial market. One of the independent external entity that has been authorized by the law to supervise the investment funds is the depositary. The main purpose of this article is to analyse and set up the depositary's position in the structure of investment fund activities, against the background of legal regulations concerning investment funds, and to indicate the real impact of the depositary on the functioning and organizational security of investment funds under the legal regulations, taking into account the implemented directive – UCITS V.

Keywords: Polish Financial Supervision Authority, UCITS V, financial market, investment fund companies, investment funds, depositary.

Wprowadzenie

Fundusze inwestycyjne (FI) są instytucjami finansowymi¹, funkcjonującymi w ramach stosunku prawnego – powiernictwa, którym to inwestorzy posiadający wolny kapitał powierzają swoje środki finansowe i wpłacają środki pieniężne w ramach wspólnego inwestowania, FI zaś dysponują kapitałem inwestorów we własnym imieniu, ale inwestują na rzecz inwestorów i mają na celu wypracowanie korzyści majątkowych dla nich². Aktualnie obowiązujące zasady funkcjonowania FI reguluje ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (u.f.i.)³. Fundusz inwestycyjny jest osobą prawną, której wyłącznym przedmiotem działalności jest lokowanie środków pieniężnych zebranych w drodze, co do zasady, publicznego proponowania nabycia jednostek uczestnictwa albo certyfikatów inwestycyjnych, w określone w ustawie papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego i inne prawa majątkowe.

Fundusze inwestycyjne stanowią instytucje zaufania publicznego, gdyż zaufanie publiczne stanowi warunek niezbędny ich istnienia oraz należytego działania na rynku finansowym^{4,5}. Zaufanie publiczne występuje w relacjach uczestników FI do samego funduszu inwestycyjnego oraz jako zaufanie innych uczestników szeroko rozumianego rynku finansowego. Zaufanie to pozostaje, w szczególności, w związku z bezpieczeństwem organizacyjnym funduszy, którego elementem jest: tworzenie funduszy przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych⁶ (TFI) przy udziale Sądu Okręgowego w Warszawie, działalność depozytariusza, nadzór sprawowany przez Komisję Nadzoru Finansowego (KNF), nadzór sprawowany przez organy wewnętrzne (kontrolno-nadzorcze) FI w postaci rady

1 Zgodnie z art. 4 § 1 pkt. 7 ustawy z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (Dz. U., tj. 2017, poz. 1577).

2 K. Gabryelczyk, *Fundusze inwestycyjne. Rodzaje, zasady funkcjonowania, efektywność*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006, s. 9.

3 Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz. U. 2004, nr 146, poz. 1546 ze zm.).

4 Rynek finansowy stanowi podstawowy filar szeroko rozumianego systemu finansowego, gdyż jest miejscem, w którym odbywa się świadczenie różnych usług i następuje krążenie siły nabywczej pieniądza w gospodarce; jest kategorią odrębną od systemu finansowego, który obejmuje całokształt instytucji finansowych, rynków finansowych oraz instrumentów stanowiących jego infrastrukturę, a także norm prawnych regulujących jego funkcjonowanie.

5 R. Mroczkowski, *Nadzór nad funduszami inwestycyjnymi*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2011, s. 17.

6 Zgodnie z u.f.i. – TFI jest spółką akcyjną, która posiada zezwolenie KNF na wykonywanie działalności w przedmiocie tworzenia funduszy inwestycyjnych lub funduszy zagranicznych, zarządzanie nimi, w tym pośrednictwo w zbywaniu i odkupywaniu tytułów uczestnictwa, reprezentowanie ich wobec osób trzecich oraz zarządzanie zbiorczym portfelem papierów wartościowych.

inwestorów lub zgromadzenia inwestorów, uprawnienia kontrolne biegłego rewidenta do badania sprawozdań finansowych, obowiązki informacyjne FI, czy dywersyfikacja portfela funduszu inwestycyjnego. Złożony mechanizm nadzorczo-kontrolny nad FI ma na celu zapewnić należyte działanie FI oraz służy zapewnieniu bezpieczeństwa środków pieniężnych powierzonych FI przez inwestorów⁷.

Głównym celem niniejszego artykułu jest przeanalizowanie i tym samym usytuowanie pozycji depozytariusza w strukturze działalności FI na tle regulacji prawnych dotyczących funduszy inwestycyjnych oraz wskazanie realnego wpływu depozytariusza na funkcjonowanie i bezpieczeństwo organizacyjne FI w ramach aktualnie obowiązujących przepisów prawnych, uwzględniając przy tym ostatnio implementowaną do porządku prawnego dyrektywę UCITS V⁸. Niezbędnym wydaje się sformułowanie hipotezy, że depozytariusz jako podmiot zewnętrzny FI pełniący swoje funkcje zgodnie z literą prawa, z uwagi na zakres działalności stanowi istotny element bezpieczeństwa organizacyjnego funduszy. Prawdziwość hipotezy zostanie zweryfikowana w wyniku odpowiedzi na następujące pytania badawcze: „Jak przedstawia się geneza podmiotu w postaci depozytariusza?”, „Kim jest depozytariusz?”, „Jak normowany jest zakres działalności depozytariusza?”, „Jaki jest realny wpływ depozytariusza na funkcjonowanie FI, przy współpracy z TFI?”

Geneza podmiotu zewnętrznego funduszu inwestycyjnego - depozytariusza

Podmiot zewnętrzny FI w postaci depozytariusza pojawił się po raz pierwszy w USA, gdzie doszło na początku XX w. do rozwoju amerykańskich funduszy inwestycyjnych. Regulacja organizacji i funkcjonowania rynku kapitałowego miała ówczesnie na celu zapewnienie bezpieczeństwa finansowego dla inwestorów. Stąd w ustawie o spółkach inwestycyjnych z 1940 r., będącej zbiorem zasad dotyczących struktury i funkcjonowania instytucji wspólnego inwestowania w USA, uregulowano m.in. rolę depozytariusza jako przechowawcy majątku funduszu inwestycyjnego w celu zabezpieczenia praw uczestników funduszu.

Unormowanie depozytariusza w przepisach amerykańskich stało się istotnym elementem bezpieczeństwa inwestowania w fundusze inwestycyjne, dlatego

7 Ibidem, s. 18.

8 Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/91/UE z dnia 23 lipca 2014 r. zmieniająca dyrektywę 2009/65/WE w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) w zakresie funkcji depozytariusza, polityki wynagrodzeń oraz sankcji z dnia 23 lipca 2014 r. (Dz. Urz. UE.L nr 257 z dnia 28.08.2014).

przy regulowaniu organizacji i zakresu funkcjonowania FI w Europie recypowano rolę depozytariusza do porządków prawnych państw europejskich. Następnie wzorem dla innych państw, depozytariusza przyjęto również w prawie unijnym w ramach dyrektywy UCITS I⁹, która dotyczyła koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe, czyli funduszy inwestycyjnych otwartych gromadzących kapitał na publicznym rynku papierów wartościowych w celu zbiorowych inwestycji w zbywalne papiery wartościowe. Dyrektywa UCITS I uregulowała m.in. formy prawne funduszy i zasady organizacyjne funduszy, wymogi w zakresie udzielania zezwoleń i struktury działalności przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania posiadających siedzibę w państwach członkowskich, zakres działalności funduszy, zakres informacji wymagającego publikowania, wymagania odnoszące się do inwestowania gromadzonych środków, zasady odkupu jednostek uczestnictwa oraz warunki nadzoru nad funkcjonowaniem funduszy, zasady dywersyfikacji portfela funduszy inwestycyjnych, zabezpieczenia płynności, zasady dotyczące procedur i mechanizmów kontroli ryzyka, zasady mierzenia oraz zarządzania ryzykiem instrumentów pochodnych, a ponadto zasady bezpieczeństwa elektronicznego przetwarzania danych¹⁰.

W świetle dyrektywy UCITS I aktywa funduszu inwestycyjnego musiały być przechowywane przez depozytariusza, który był podmiotem niezależnym od spółki zarządzającej funduszem, co miało na celu zwiększenie bezpieczeństwa kapitałów powierzonych funduszom przez inwestorów. Do zadań depozytariusza należało: przechowywanie środków gromadzonych przez fundusze, zapewnienie zgodności z prawem sprzedaży, emisji, odkupu i umorzenie jednostek uczestnictwa funduszu, zapewnienie, żeby wartość jednostek uczestnictwa obliczana była zgodnie z przepisami prawa oraz postanowieniami wewnętrznymi funduszu, wykonywanie poleceń spółki zarządzającej, z wyjątkiem poleceń niezgodnych z prawem lub regulaminem, gwarantowanie przekazywania wszelkich płatności związanych z aktywami funduszu w zwyczajowo ustalonych terminach, zapewnienie, żeby dochody funduszu przeznaczone zostały na cele zgodne z przepisami prawa oraz regulaminem¹¹.

9 Dyrektywa Rady 85/611/EWG z dnia 20 grudnia 1985 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS), (Dz. U. L 375 z dnia 31.12.1985).

10 J.M. Kowalski, *Fundusze inwestycyjne otwarte w Polsce (I) – ramy prawne funkcjonowania*, Zeszyty Naukowe WSB Poznań – Chorzów 2008, nr 10, s. 45.

11 A. Bazyłko, *Regulacje prawne dotyczące funduszy inwestycyjnych w Unii Europejskiej*, ZNZE WSLiZ, nr 1, Rzeszów 2011, s. 40.

W Polsce fundusze inwestycyjne pojawiły się dopiero po transformacji ustrojowej. W 1992 r. powstał w Polsce pierwszy fundusz powierniczy – Pioneer¹². Podstawą prawną funkcjonowania funduszy inwestycyjnych w Polsce była ówczesnie ustawa prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach inwestycyjnych z 1991 r.¹³ Ustawa ta nie posługiwała się terminem depozytariusza, jednakże przewidywała ustanowienie banku powiernika, który po podpisaniu umowy z danym TFI był zobowiązany bezpiecznie przechowywać aktywa funduszu oraz zapewnić zbywanie i umarżanie jednostek uczestnictwa zgodnie z prawem i regulaminem FI, a także obliczał wartość aktywów netto oraz wykonywał inne czynności powierzone mu przez TFI¹⁴. Bank powiernik wykonywał wówczas funkcje depozytariusza i *de facto* był depozytariuszem.

Instytucja depozytariusza została wprowadzona do prawa krajowego dopiero nową ustawą o funduszach inwestycyjnych z 1997 r.¹⁵ Niniejsza ustawa wprowadziła pojęcie depozytariusza jako podmiotu zewnętrznego aktywnie uczestniczącego w funkcjonowaniu FI. Zmiana regulacji w zakresie funkcjonowania FI miała związek z intensywnym w tamtych latach rozwojem polskiego rynku finansowego oraz aspiracjami Polski do wstąpienia do Unii Europejskiej (UE), co wymagały dostosowania polskich regulacji prawnych do standardów obowiązujących w UE. W ustawie tej przyjęto, że funkcjonowanie funduszy inwestycyjnych będzie się odbywać przy udziale depozytariusza, którego głównym zadaniem będzie przechowywanie zgromadzonego kapitału uczestników oraz prowadzenie rejestru aktywów funduszu inwestycyjnego.

W wyniku akcesji Polski do UE¹⁶ oraz wraz z koniecznością wdrożenia prawa wspólnotowego do prawa krajowego konieczne były zmiany regulacji prawnych funkcjonowania FI, z uwagi na wejście w życie dyrektyw UCITS III¹⁷

12 Obecnie działa pod nazwą Pioneer Pekao TFI S.A.

13 Ustawa z dnia 22 marca 1991 r. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach inwestycyjnych (Dz. U. 1991, nr 35, poz. 155 ze zm.).

14 Ibidem, s. 149.

15 Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. 1997 nr 139, poz. 933 ze zm.).

16 Polska stała się prawomocnym członkiem UE dnia 1 maja 2004 r. na mocy wejścia w życie traktatu akcesyjnego podpisanego przez rządy dziesięciu państwa kandydujących w dniu 16 kwietnia 2003 r. w Atenach.

17 Dyrektywa 2001/107/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 stycznia 2002 r. zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS), w celu uregulowania działalności spółek zarządzających i uproszczonych prospektów emisyjnych (Dz. U. UE. L41 z dnia 13.02.2002), zwana „dyrektywą zarządczą” (ang. Management Directive); Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 stycznia 2002 r. zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych dotyczących przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) w odniesieniu do inwestycji UCITS (2001/108/WE), (Dz. U. UE. L41, z dnia 13.02.2002), zwana „dyrektywą produktową” (ang. Productive Directive).

i UCITS IV¹⁸, które zostały implementowane przez Polskę na mocy Ustawy o funduszach inwestycyjnych z dnia 27 maja 2004 r.¹⁹ Zgodnie z ówczesnie brzmiącą treścią u.f.i. towarzystwo i depozytariusz działali niezależnie i w interesie uczestników FI (art. 10 u.f.i.). Depozytariusz, będąc niezależnym podmiotem, czuwał nad prawidłowym funkcjonowaniem i zarządzaniem funduszu w zakresie zgodności działań z prawem i statutem funduszu, a w szczególności prowadził rejestr aktywów funduszu inwestycyjnego, zapewniał zgodność z prawem i statutem zbywanie i odkupywanie jednostek uczestnictwa, emitowanie, wydawanie i wykupywanie certyfikatów inwestycyjnych, kontrolował terminowość rozliczania umów z uczestnikami funduszu, zapewniał prawidłowe obliczanie wartości netto aktywów funduszu inwestycyjnego i wartość jednostki uczestnictwa, zapewniał prawidłowość wykorzystania dochodów funduszu inwestycyjnego, wykonywał polecenia funduszu inwestycyjnego (art. 72 u.f.i.). Depozytariusz wypełniał stałą funkcję kontrolną czynności prawnych i faktycznych funduszu oraz nadzorował doprowadzenie do zgodności z prawem tych czynności. Depozytariusz w razie stwierdzenia niezgodności mógł występować w imieniu inwestorów przeciwko zarządzającemu²⁰. Depozytariuszem mógł być bank krajowy, oddział zagranicznej instytucji kredytowej z siedzibą w Polsce albo Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych SA. Wybór depozytariusza przez fundusz był zatwierdzany przez Komisję Nadzoru Finansowego.

W odniesieniu do depozytariusza kluczowe znaczenie ma dyrektywa UCITS V, której treścią jest szczegółowe wyznaczenie obowiązującej jego pozycji. W dyrektywie tej ustanowiono szeroki zbiór wymogów dotyczących obowiązków depozytariusza, ustaleń związanych z przekazaniem oraz systemem odpowiedzialności za utrzymywane aktywa. Dyrektywa precyzyjnie uregulowała katalog podmiotów mogących pełnić funkcję depozytariusza, zadania oraz obowiązki depozytariusza, także o charakterze nadzorczym, odpowiedzialność depozytariusza w sytuacji utraty instrumentów finansowych czy innych strat, a także zasady powierzenia obowiązków depozytariusza innym podmiotom. Zasadniczym celem dyrektywy UCITS V było zwiększenie zaufania inwestorów do otwartych fundu-

18 Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS), (Dz. U. L 302 z dnia 17.11.2009).

19 Ustawa z 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. 2004, nr 146, poz. 1546 ze zm.).

20 W. Przybylska-Kapuścińska, K. Gabryelczyk, *Czynniki determinujące decyzje inwestorów indywidualnych o wyborze funduszy inwestycyjnych jako formy alokacji kapitału w Polsce*, [w:] D. Dziawgo (red.), *Indywidualni inwestorzy na rynku finansowym*, Wydawnictwo UMK, Toruń 2004, s. 346-347.

szy inwestycyjnych – co należy uznać za właściwe założenie i co zostało zrealizowane przez ustawodawcę m.in. w wyniku wzmocnienia wymogów w zakresie obowiązków i odpowiedzialności depozytariusza.

Dyrektywa UCITS V nałożyła obowiązek ustanowienia jednego depozytariusza na rzecz funduszu oraz zakazała prowadzenia działalności przez jeden podmiot jednocześnie jako spółka zarządzająca i depozytariusz. Ponadto dyrektywa ta określiła nowe obowiązki depozytariusza w postaci zapewnienia monitorowania przepływów pieniężnych UCITS poprzez otrzymanie wszystkich płatności dokonywanych przez inwestorów lub w ich imieniu w ramach subskrypcji jednostek uczestnictwa UCITS oraz zaksięgowanie wszystkich środków pieniężnych UCITS na rachunkach pieniężnych, które zostały otwarte w imieniu UCITS, spółki zarządzającej działającej na rzecz UCITS lub depozytariusza, co tym samym ma gwarantować zapewnienie prawidłowego księgowania pieniędzy i środków pieniężnych inwestorów należących do UCITS. W świetle i na podstawie niniejszej dyrektywy każdy składnik aktywów utrzymywany na rzecz UCITS powinien odróżniać się od aktywów własnych depozytariusza i powinien przez cały czas być jasno określony jako należący do danego UCITS, co ma w konsekwencji zapewnić dodatkowy poziom ochrony inwestorów na okoliczność ewentualnego niewykonania zobowiązań przez depozytariusza. Jednocześnie na mocy nowych przepisów podkreślono fakt, że aktywa utrzymywane przez depozytariusza nie mogą być ponownie wykorzystane przez depozytariusza ani osobę trzecią, której przekazano funkcje utrzymywania aktywów, na ich własny rachunek.

W świetle dyrektywy UCITS V depozytariusz może przekazać osobom trzecim przechowywanie aktywów funduszu, przy czym dyrektywa dookreśliła warunki przekazywania osobie trzeciej obowiązków depozytariusza w zakresie przechowywania aktywów UCITS, które muszą być obiektywnie uzasadnione, osoba trzecia podlega surowym kryterium wyboru, a depozytariusz przy wyborze tej osoby trzeciej powinien postępować z należytą fachowością, dbałością i starannością. Osoby trzecie, którym powierza się przekazywaną funkcję, muszą mieć niezbędne środki do wykonywania ich obowiązków oraz mają obowiązek wyodrębniania aktywów UCITS, z uwzględnieniem możliwości prowadzenia rachunku zbiorczego jako wspólnego wyodrębnionego rachunku dla wielu UCITS. Ponadto, depozytariusz ma obowiązek z należytą fachowością, dbałością i starannością – o czym już była mowa powyżej – dokonywać okresowych kontroli i stale monitorować podmiot, któremu przekazał swoje funkcje w zakresie przechowywania aktywów funduszu.

Depozytariusz ponosi odpowiedzialność wobec FI oraz posiadaczy jednostek uczestnictwa za utratę aktywów FI przez niego samego lub przez osobę trzecią. Depozytariusz w przypadku utraty utrzymywanego instrumentu finansowego jest zobowiązany zwrócić instrument finansowy identycznego rodzaju lub o odpowiadającej kwocie do UCITS, ewentualnie depozytariusz może zwolnić się od odpowiedzialności, w sytuacji gdy udowodni, że utrata nastąpiła w wyniku zdarzenia zewnętrznego pozostającego poza jego uzasadnioną kontrolą, którego skutki byłyby nieuniknione mimo wszystkich uzasadnionych działań podjętych w celu zapobieżenia im. Co więcej, jeżeli depozytariusz przekazuje zadania związane z utrzymywaniem, a instrumenty finansowe utrzymywane przez osobę trzecią zostają utracone, to w zaistniałej sytuacji odpowiedzialność ciąży na depozytariuszu. Na mocy dyrektywy UCITS V każdy inwestor FI ma możliwość bezpośredniego lub pośredniego (za pośrednictwem spółki zarządzającej lub spółki inwestycyjnej) występowania z roszczeniami względem samego depozytariusza. Wszelkie ustalenia umowne nie mogą stanowić podstawy do zwolnienia depozytariusza od odpowiedzialności, nie mogą skutkować przeniesieniem odpowiedzialności depozytariusza na osobę trzecią, jakiegokolwiek zmiany zakresu jego odpowiedzialności oraz nie mogą naruszać praw inwestorów w zakresie dochodzenia przysługujących im roszczeń.

W Polsce implementacji dyrektywy UCITS V dokonano ustawą z dnia 31 marca 2016 r.²¹ o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz niektórych innych ustaw, która weszła w życie w dniu 6 czerwca 2016 r. Podsumowując kwestię dyrektywy UCITS V i jej implementacji do polskiego porządku prawnego w zakresie funkcjonowania depozytariusza, stwierdza się, że w wyniku nowelizacji u.f.i. dotychczasowy katalog obowiązków depozytariusza został uzupełniony o obowiązek zapewnienia, aby środki pieniężne funduszu były przechowywane przez podmiot uprawniony do prowadzenia rachunków, obowiązek właściwego monitorowania poziomu należności i zobowiązań funduszy inwestycyjnych oraz obowiązek weryfikowania uprawnień funduszu do aktywów innych niż papiery wartościowe. Na mocy nowelizacji wprowadzono instytucję subdepozytariusza, któremu można powierzyć wykonywanie obowiązków depozytariusza. Depozytariusz na podstawie pisemnej umowy został uprawniony do powierzenia subdepozytariuszowi zadania z zakresu przechowywania i prowadzenia rejestru aktywów funduszu. Możliwość powierzenia obowiązków depozytariusza innemu podmio-

²¹ Ustawa z dnia 31 marca 2016 r. o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. 2016, poz. 615).

towi została obwarowana licznymi wymogami, które mają zapewnić bezpieczeństwo inwestorów, jak: obiektywne uzasadnienie decyzji o powierzeniu, zachowanie należytej staranności przy wyborze subdepozytariusza, posiadanie przez nich wymaganych zezwoleń i stosowanie odpowiednich rozwiązań technicznych i organizacyjnych.

Ponadto obowiązki depozytariusza sprecyzowane zostały w rozporządzeniu delegowanym Komisji UE 2016/438 z dnia 17 grudnia 2015 r. uzupełniające dyrektywę 2009/65/WE w odniesieniu do obowiązków depozytariuszy²². Rozporządzenie to miało gwarantować bezpośrednio stosowanie szczegółowych jednolitych zasad dotyczących działalności przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) i depozytariuszy, które to zasady z założenia mają bezpośrednie zastosowanie, a tym samym nie wymagają dalszej transpozycji na szczeblu krajowym. Wynika to także z formy prawnej rozporządzenia, które zapewnia spójne ramy dla wszystkich podmiotów gospodarczych i stanowi gwarancję wspólnych odpowiednich standardów w zakresie ochrony inwestorów.

Pozycja depozytariusza w konstrukcji funkcjonowania funduszy inwestycyjnych

Obligatoryjnym podmiotem o szczególnej pozycji w konstrukcji funkcjonowania funduszy inwestycyjnych jest depozytariusz, który posiada niezależną pozycję wobec towarzystwa funduszy inwestycyjnych tworzącego i zarządzającego funduszem, a także funduszu inwestycyjnego jako jego podmiot zewnętrzny. Depozytariusz działa w interesie uczestników funduszy inwestycyjnego poprzez prowadzenie aktywów funduszu oraz wykonywanie licznych obowiązków powierzonych mu ustawowo i umownie, zwłaszcza o charakterze kontrolno-nadzorczym²³.

Ustawodawca wprowadził zamknięty katalog podmiotów mogących być depozytariuszami, który znajduje się w art. 71 u.f.i. W świetle tego przepisu TFI²⁴ umowę o wykonywanie funkcji depozytariusza FI może zawrzeć z bankiem krajo-

22 Rozporządzenie delegowane Komisji UE 2016/438 z dnia 17 grudnia 2015 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE w odniesieniu do obowiązków depozytariuszy, (Dz. U. U.E. L. 78/11 z dnia 24.03.2016).

23 R. Mroczkowski, *Rola depozytariusza w systemie nadzoru nad rynkiem usług funduszy inwestycyjnych w Polsce*, Gdańskie Studia Prawnicze, t. XVI, Gdańsk 2006, s. 73.

24 Literatura przedmiotu wskazuje, iż pierwotnie stroną umowy z depozytariuszem jest towarzystwo, natomiast dopiero z chwilą wpisania funduszu inwestycyjnego do rejestru (tj. z chwilą uzyskania przez fundusz osobowości prawnej) wstępuje on w prawa i obowiązki z tytułu niniejszej umowy.

wym, oddziałem instytucji kredytowej z siedzibą w Polsce²⁵ albo KDPW. Ponadto aby zostać depozytariuszem, z wyłączeniem KDPW, podmioty mogące pełnić tę funkcję muszą posiadać fundusze w wysokości co najmniej 100 mln zł. Z uwagi na wysokie wymagania kapitałowe małe banki i oddziały instytucji kredytowych nie mogą być w praktyce depozytariuszami, co jest celowym założeniem ustawodawcy²⁶ – ma to zapewnić ochronę interesów uczestników poprzez zagwarantowanie właściwego przygotowywania instytucji do wykonywanych zasada w zakresie osobowym i wyposażenia oraz zagwarantować wypłaty ewentualnych odszkodowań. W literaturze wskazuje się jednak, iż takie wysokie wymagania kapitałowe nie są konieczne dla zapewnienia bezpieczeństwa uczestników, a wpływają jedynie na wyższe koszty obsługi i ograniczają konkurencję²⁷.

Zgodnie z brzmieniem aktualnie obowiązującego art. 10 u.f.i. towarzystwo i depozytariusz oraz zarządzający ASI²⁸ i depozytariusz działają niezależnie i w interesie odpowiednio uczestników funduszu inwestycyjnego i inwestorów alternatywnej spółki inwestycyjnej, przy czym niniejszy wymóg ma na celu zapewnienie niezależności tych podmiotów, jak i ich wiarygodność²⁹. Niezależność zagwarantowana jest przez to, że depozytariusz nie może być akcjonariuszem TFI zarządzającego funduszem inwestycyjnym, którego aktywa rejestruje ten właśnie depozytariusz³⁰. Z kolei TFI nie może nabywać papierów wartościowych emitowanych przez depozytariusza. Ponadto żadna osoba nie może być jednocześnie członkiem organu zarządzającego spółki zarządzającej i członkiem organu zarządzającego depozytariusza; ani też członkiem organu zarządzającego spółki zarządzającej lub depozytariusza i jednocześnie pracownikiem depozytariusza czy pracownikiem spółki zarządzającej. Oznacza to rozgraniczenie personalne

25 Na mocy art. 22 ust. 1 Dyrektywy UCITS IV do polskiego porządku prawnego został wprowadzony jak najbardziej słuszny wymóg, aby depozytariusz miał siedzibę statutową w tym samym państwie członkowskim, w którym znajduje się siedziba funduszu inwestycyjnego albo prowadził zarejestrowane tam przedsiębiorstwo, o ile jego statutowa siedziba znajduje się w innym państwie członkowskim.

26 Wysokość i rodzaj wymogów kapitałowych pozostawione zostały do swobodnego ustalenia państwom członkowskim i nie zostały określone w przepisach unijnych – art. 33 ust. 2 Dyrektywy UCITS IV.

27 R. Mroczkowski, *Nadzór...*, op. cit., s. 164.

28 Zgodnie z nowelizacją u.f.i. z 2016 r. – wprowadzono nowy podmiot inwestujący, czyli alternatywną spółkę inwestycyjną (ASI), tj. spółki komandytowe oraz komandytowo-akcyjne, które pozyskują kapitał od wielu inwestorów z myślą o inwestowaniu go zgodnie z określoną polityką inwestycyjną z korzyścią dla tychże inwestorów.

29 P. Zawadzka, [w:] R. Mroczkowski (red.), *Komentarz. Ustawa o funduszach inwestycyjnych*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2014, s. 112.

30 Ibidem.

i kapitałowe depozytariusza i TFI. Ma to na celu wyeliminowanie szeroko rozumianego konfliktu interesów oraz wywierania realnego wpływu przez właściciela TFI bądź depozytariusza na decyzje drugiego podmiotu. Możliwe jest wprowadzenie, aby akcjonariuszami TFI były podmioty zależne od depozytariusza, chociaż u.f.i. w takiej sytuacji zaostrza zasady odpowiedzialności depozytariusza wobec uczestników funduszy. Jeżeli jednak między spółką zarządzającą lub spółką inwestycyjną a depozytariuszem istnieje powiązanie lub powiązanie w ramach grupy, wówczas podmioty te ustanawiają odpowiednie strategie i procedury zapewniające unikania konfliktów interesów.

Bezpieczeństwo inwestycji jest zapewnione właśnie m.in. przez depozytariusza, który jako podmiot zewnętrzny nie będący przy tym organem FI przechowuje majątek inwestorów, czuwając nad samym bezpieczeństwem uczestników FI oraz sprawując pieczę nad prawidłowością wyceny aktywów i obliczenia wartości aktywów netto funduszu. Bezpieczeństwo funduszy, wynika z rozdzielenia środków pozyskiwanych przez fundusz, od majątku towarzystwa nim zarządzającego lub depozytariusza. Jednocześnie w przypadku ewentualnego bankructwa depozytariusza, pieniądze zainwestowane przez uczestników funduszy są bezpieczne, bowiem nie wchodzą w skład masy upadłościowej tego podmiotu.

Depozytariusz jest rzecznikiem inwestorów uczestników FI, występując w ich imieniu przeciwko zarządzającym danym funduszem, gdy ci niewłaściwie wykonują obowiązki związane z pełnieniem przez nich funkcji organu funduszu. W konsekwencji depozytariusz posiada status instytucji zaufania publicznego, gdyż jego działalność służy interesowi publicznemu w postaci zapewnienia bezpieczeństwa obrotu, przestrzegania reguł uczciwego obrotu oraz zapewnienie ważnego interesu jednostki³¹. Depozytariusz jest obowiązany przy wykonywaniu swoich obowiązków działać w sposób rzetelny, dochowując najwyższej staranności wynikającej z profesjonalnego charakteru prowadzonej działalności, a także zgodnie z zasadami uczciwego obrotu. Depozytariusz działa przede wszystkim w interesie uczestników FI, który to cel jest nadrzędny nad interesem samego depozytariusza, jak również TFI³².

TFI obowiązany jest jeszcze przed złożeniem wniosku o zezwolenie na utworzenie FI dokonać wyboru depozytariusza i zawrzeć umowę o wykonywanie funkcji depozytariusza FI. Wybór depozytariusza przez FI jest każdorazowo za-

31 R. Mroczkowski, *Nadzór...*, op. cit., s. 163.

32 M. Michalski, [w:] M. Michalski, L. Sobolewski (red.), *Prawo o funduszach inwestycyjnych*. Komentarz, C.H. Beck, Warszawa 1999, s. 163.

twierdzany KNF, gdyż niniejsza umowa podlega kontroli ze strony KNF pod kątem jej zgodności z przepisami prawa³³. KNF udzielając zezwolenia na utworzenie FI jednocześnie zatwierdza wybór samego depozytariusza. Zgody KNF wymaga również ewentualna późniejsza zmiana depozytariusza.

Umowa o wykonywanie funkcji depozytariusza FI określa szczegółowe obowiązki depozytariusza i FI oraz sposób ich wykonywania, w tym zasady wymiany informacji między FI a depozytariuszem, niezbędnych depozytariuszowi do wykonywania jego obowiązków, a także wynagrodzenie depozytariusza i sposób kalkulacji kosztów obciążających fundusz (art. 74 u.f.i.). Pisemna umowa powinna zawierać wszelkie szczegóły niezbędne dla odpowiedniego przechowywania wszystkich aktywów przez depozytariusza, w tym w szczególności: opis usług, które mają być świadczone przez depozytariusza; opis procedur, które mają zostać przyjęte przez depozytariusza dla każdego rodzaju aktywów; opis sposobu, w jaki będą wykonywane funkcje w zakresie przechowywania i nadzoru, w zależności od rodzajów aktywów i regionów geograficznych, w których FI planuje inwestycje, w tym w odniesieniu do obowiązku przechowywania; okres obowiązywania oraz warunki zmiany i rozwiązania umowy; zobowiązania w zakresie poufności; środki i procedury, za pomocą których depozytariusz przekazuje spółce zarządzającej lub spółce inwestycyjnej wszystkie istotne informacje, jakich potrzebują w celu wypełniania swoich obowiązków; wszystkie niezbędne informacje dotyczące sprzedaży, subskrypcji, umorzenia, emisji, unieważnienia i odkupu jednostek uczestnictwa w FI; wszystkie niezbędne informacje dotyczące wykonywania obowiązków przez depozytariusza; procedury służące zapewnieniu TFI możliwości dokonania przeglądu wyników depozytariusza w zakresie wywiązywania się z jego obowiązków; a jeżeli strony umowy przewidziały możliwość wyznaczenia osób trzecich do celów wykonywania części ich odpowiednich zadań zobowiązanie do regularnego przedstawiania szczegółowych informacji na temat wszystkich wyznaczonych osób trzecich.

Zdaniem doktryny umowa zawierana z depozytariuszem ma charakter stanowczy, ale jest zawierana pod warunkiem, zajścia wymaganych ustawowo zdarzeń w postaci wydania decyzji przez KNF na utworzenie FI oraz wpisu funduszu do rejestru³⁴. Umowa podlega badaniu przez KNF w ramach postępowania

33 Nie jest to jedyny aspekt badany przez KNF na etapie postępowania w przedmiocie udzielenia zezwolenia, KNF bada również m.in. uwzględnienie interesów uczestników funduszu w treści umowy.

34 M. Dyl, *Fundusze inwestycyjne. Zasady funkcjonowania*, KiK Konieczny i Kruszewski, Warszawa 2001, s. 100.

o udzielenie zezwolenia na utworzenie FI, a badaniu podlegają również kwalifikacje zawodowe i etyczne oraz doświadczenie zawodowe członków zarządu depozytariusza odpowiedzialnych za wykonywanie jego funkcji, a także ocena osób wyznaczonych przez depozytariusza do wykonywania obowiązków określonych w umowie. KNF odmawia zezwolenia na utworzenie funduszu, gdy prowadzenie rejestru aktywów funduszu nie zabezpiecza należytego interesu uczestników funduszu, a także gdy członkowie zarządu depozytariusza lub osoby wyznaczone do wykonywania obowiązków mogą wykonywać obowiązki z naruszeniem zasad uczciwego obrotu albo w sposób niezabezpieczający należyte interesów uczestników funduszu³⁵.

Obowiązki depozytariusza

Depozytariusz został ustanowiony w celu zapewnienia bezpieczeństwa aktywów FI, a jego podstawowym zadaniem jest przechowywanie aktywów oraz prowadzenie rejestru aktywów FI lub ASI, przy zapewnieniu właściwego monitorowania przepływu środków pieniężnych tych podmiotów. Obowiązki spoczywające na depozytariuszu mają swoją podstawę w u.f.i. oraz umowie zawartej z TFI. Na podstawie art. 72 u.f.i.³⁶, do ustawowych obowiązków depozytariusza należy czuwanie nad prawidłowym funkcjonowaniem oraz zarządzaniem FI, w wyniku zawartej umowy o wykonywanie funkcji depozytariusza funduszu inwestycyjnego oraz w zakresie zgodności działań z prawem i statutem funduszu. Powyższy obowiązek depozytariusza realizowany jest przede wszystkim poprzez: przechowywanie aktywów FI; prowadzenie rejestru wszystkich aktywów FI; zapewnienie, aby środki pieniężne FI były przechowywane na rachunkach pieniężnych i rachunkach bankowych prowadzonych przez podmioty uprawnione do prowadzenia takich rachunków zgodnie z przepisami prawa polskiego lub spełniające w tym zakresie wymagania określone w prawie wspólnotowym lub równoważne tym wymaganiom; zapewnienie monitorowania przepływu środków pieniężnych FI; zapewnienie, aby zbywanie i odkupywanie jednostek uczestnictwa oraz emitowanie, wydawanie i wykupywanie certyfikatów inwestycyjnych odbywało się zgodnie z przepisami prawa i statutem FI; zapewnienie, aby rozliczanie umów dotyczących aktywów FI następowało bez nieuzasadnionego opóźnienia, oraz kontrolowanie terminowości rozliczania umów z uczestnikami FI; zapewnienie,

³⁵ R. Mroczkowski, *Nadzór...*, op. cit., s. 326.

³⁶ Z uwzględnieniem art. 83, art. 85-90 i art. 92-97 rozporządzenia 231/2013 – w przypadku specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego i funduszu inwestycyjnego zamkniętego.

aby wartość aktywów netto FI oraz wartość aktywów netto przypadających na jednostkę uczestnictwa lub certyfikat inwestycyjny była obliczana zgodnie z przepisami prawa i statutem FI; zapewnienie, aby dochody FI były wykorzystywane w sposób zgodny z przepisami prawa i ze statutem FI; wykonywanie poleceń FI, chyba że są sprzeczne z prawem lub statutem FI; weryfikowanie zgodności działania FI z przepisami prawa regulującymi działalność FI lub ze statutem w zakresie innym niż wynikający z punktów wskazanych powyżej, oraz z uwzględnieniem interesu uczestników.

W doktrynie słusznie wskazuje się, iż depozytariusz spełnia cztery kategorie podstawowych obowiązków, tj. sprawowanie pieczy nad aktywami FI; kompetencje nadzorcze mające charakter obowiązków publicznoprawnych z uwagi na interes uczestników FI; wykonywanie poleceń FI wynikających z umowy oraz przepisów u.f.i. oraz obowiązki o charakterze nadzwyczajnym dotyczące cofnięcia, wygaśnięcia zezwolenia na prowadzenie działalności przez TFI, jak również likwidację FI³⁷.

Depozytariusz prowadzi rejestr aktywów FI, czyli odpowiada za ewidencjonowanie wszystkich jego aktywów, przy czym w zależności od charakteru aktywów sposób ewidencjonowania jest różny. W przypadku funduszu składającego się z subfunduszy depozytariusz prowadzi również subrejstry aktywów subfunduszy. Niektóre czynności w zakresie prowadzenia rejestru aktywów funduszu mogą być jednak wykonywane przez inne podmioty na podstawie umów zawartych przez depozytariusza na polecenie FI, jak częściowe prowadzenie rejestru aktywów przez subdepozytariusza, czy fizyczne przechowywanie aktywów występującej w postaci materialnej. W drodze umowy nie jest jednak możliwe wyłączenie całościowego prowadzenia rejestru aktywów przez depozytariusza³⁸. W przypadku zawarcia umowy z osobą trzecią, której przekazuje się funkcje w zakresie przechowywania, to depozytariusz musi posiadać zapewnione kompetencje, aby wypełniał prawidłowo swoje funkcje nadzorcze i kontrolne. Obowiązek przechowywania aktywów FI wiąże się z obowiązkiem sprawowania pieczy nad bieżącym stanem aktywów FI. Aktywa te nie mogą mieć charakteru inwestycyjnego, a muszą jedynie służyć zapewnieniu niezbędnej płynności aktywów³⁹.

37 R. Mroczkowski, *Nadzór...*, op. cit., s. 162-163.

38 W. Pochmara, A. Zapala, *Prawa uczestnika funduszu inwestycyjnego i sposób ich realizacji*, KPWiG, Warszawa 2004, s. 122.

39 R. Mroczkowski, [w:] A. Michór, R. Mroczkowski (red.), T. Nieborak i in., *Ustawa o funduszach inwestycyjnych*. Komentarz, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2014, s. 337.

Obowiązkiem depozytariusza jest nadzór nad prawidłowością zarządzania danym funduszem. Nadzorem objęte jest zbywanie i odkupywanie jednostek uczestnictwa bądź emitowanie, wydawanie i wykupywanie certyfikatów inwestycyjnych, rozliczanie umów dotyczących aktywów FI i rozliczanie umów z uczestnikami FI, wyliczanie aktywów netto FI oraz wartości jednostki uczestnictwa, a także wykorzystywanie dochodów funduszu inwestycyjnego. Depozytariusz opracowuje procedury nadzorcze, a następnie wdraża je i stosuje, przy czym kryterium nadzoru depozytariusza jest przede wszystkim zgodność z prawem i statutem FI. W szczególności sprawowana kontrola sposobu wykorzystywania funduszu powinna odbywać się w kontekście celów, na jakie mogą być wykorzystywane dochody FI w świetle ustawy i statutu.

Nadzór obejmuje także czynności kontrolne, gdyż depozytariusz dokonuje stałej kontroli czynności faktycznych i prawnych FI, chociaż depozytariusz opiera się wówczas generalnie na dokumentach przekazanych przez TFI, który powinien dostarczać depozytariuszowi na bieżąco wszystkie stosowne informacje, które są mu niezbędne do wypełniania przez niego zobowiązań. Ważne jest, że wprawdzie odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne ponosi TFI, ale depozytariusz odpowiada za niedochowanie należytej staranności przy kontroli owych decyzji⁴⁰. W przypadku naruszenia przepisów prawa lub statutu depozytariusz zobowiązany jest wówczas do podjęcia działań w celu doprowadzenia działalności FI do zgodności z przepisami ustawowymi oraz samym statutem. W tym celu depozytariusz powiadamia FI o stwierdzonych nieprawidłowościach, w takiej sytuacji FI ma obowiązek podjąć działania dostosowania wykonywania czynności do przepisów oraz informować depozytariusza o podjętych działaniach. W szczególności jeżeli depozytariusz uzna, że wartość jednostek uczestnictwa nie została obliczona zgodnie z prawem czy statutem, to powiadamia o tym TFI i podejmuje działania zaradcze leżące w najlepszym interesie inwestorów. Jeżeli FI nie podejmuje właściwych czynności naprawczych, to depozytariusz ma kompetencję do powiadomienia o takim zachowaniu odbiegającym od norm prawnych KNE.

Depozytariusz jest zobowiązany do wykonywania poleceń FI, aby polecenia te były dla depozytariusza wiążące, to muszą mieć one podstawę prawną w ustawie oraz obowiązującej umowie między stronami⁴¹. Poleceniem FI o charakterze ustawowym jest, w szczególności, zawarcie umowy o przechowywanie aktywów z określonym podmiotem. Jeżeli polecenie to jest zgodne z prawem

40 Ibidem, s. 340.

41 R. Mroczkowski, *Nadzór...*, op. cit., s. 163.

i statutem, to wówczas depozytariusz odpowiada w tym przypadku jedynie za prawidłowe przekazanie aktywów objętych umową. Wynika to stąd, że wiążące są wyłącznie te polecenia FI, które nie są sprzeczne z prawem bądź statutem FI, a także które nie naruszają interesów uczestników FI. Wobec poleceń naruszających prawo, statut FI czy interesy uczestników, depozytariuszowi przysługuje prawo sprzeciwu, które jednak nie oznacza uprawnienia do zatwierdzania poleceń funduszu⁴².

Depozytariusz pełni również istotne funkcje o charakterze nadzwyczajnym w okresie tworzenia FI w ramach procesu zbierania wpłat do funduszu, w okresie funkcjonowania funduszy, gdy TFI przestaje zarządzać funduszem oraz w okresie likwidacji funduszu⁴³. Rola depozytariusza w procesie tworzenia funduszu polega na tym, że wpłaty do FI dokonywane są na wydzielony rachunek TFI tworzącego fundusz, który jest prowadzony przez depozytariusza. Ponadto, załącznikiem do wniosku o wpis do rejestru jest oświadczenie depozytariusza o zebraniu wpłat wymaganych statutem, o zgodności sposobu zebrania wpłat z ustawą, statutem i zezwoleniem KNF. W sytuacji gdy TFI nie może zarządzać funduszem wskutek wygaśnięcia zezwolenia na działalność towarzystwa bądź wydania przez KNF decyzji o cofnięciu zezwolenia, wówczas FI jest reprezentowany przez depozytariusza. Depozytariusz bowiem poprzez nadzór działalności FI jest właściwie przygotowany do przejęcia na maksymalnie trzy miesiące kompetencji TFI w zakresie zarządzania funduszem. Natomiast, w przypadku likwidacji FI zasadniczo likwidatorem jest depozytariusz, chyba że KNF wyznaczy innego likwidatora. Do zadań depozytariusza jako likwidatora należy zbywanie aktywów FI, ściąganie należności, zaspokajanie wierzycieli oraz umarzanie jednostek uczestnictwa poprzez wypłatę środków pieniężnych uczestnikom proporcjonalnie do liczby posiadanych tytułów uczestnictwa.

Oprócz powyżej wskazanych obowiązków, depozytariusz ma obowiązek działania w interesie uczestników FI. Dla realizacji tego obowiązku depozytariusz posiada dodatkowe kompetencje, w sytuacji stwierdzenia nieprawidłowej realizacji zadań przez FI polegające na konieczności zawiadomienia KNF, że działalność FI odbywa się z naruszeniem bądź nie uwzględnia interesów uczestników FI w sposób należyty. Ponadto, na wniosek uczestnika FI – depozytariusz jest obowiązany do wytoczenia powództwa m.in. na rzecz uczestników przeciwko TFI z tytułu szkody spowodowanej niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem

42 G. Borkowski A. Michór, R. Mroczkowski (red.), T. Nieborak, P. Petasz, P. Stanisławiszyn, P. Zawadzka, *Ustawa o funduszach inwestycyjnych. Komentarz*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2013, s. 342.

43 W. Pochmara, A. Zapala, *Prawa...*, op. cit., s. 114.

obowiązków w zakresie zarządzania FI i jego reprezentacji, co więcej depozytariusz może udzielić pełnomocnictwa procesowego adwokatowi lub radcy prawnemu. Jednak w sytuacji, gdy depozytariusz stwierdzi brak podstaw do wytoczenia takiego powództwa, jest obowiązany zawiadomić o tym uczestnika, nie później niż w terminie trzech tygodni od dnia złożenia wniosku przez uczestnika.

Odpowiedzialność depozytariusza

Depozytariusz z tytułu prawidłowego wykonywania obowiązków ponosi odpowiedzialność prawną, która wiąże się z istnieniem norm sankcjonujących polegających na obowiązku ponoszenia ujemnych następstw nieprzestrzegania wzorów zachowań określonych przez normy prawne, przy czym sankcją jest wymierzenie podmiotowi naruszającemu standardy zachowań przewidzianych w przepisach prawa odpowiedniej dolegliwości⁴⁴. W przypadku depozytariusza odpowiedzialność prawna może mieć charakter odpowiedzialności cywilnoprawnej i administracyjnej. Odpowiedzialność cywilna wynika ze zobowiązania określonego podmiotu zagrożonego sankcją cywilną, poprzez obowiązek świadczenia odszkodowania wobec poszkodowanego⁴⁵. Natomiast odpowiedzialność administracyjna oznacza uregulowaną prawem możliwość uruchomienia wobec określonego podmiotu z powodu jego działalności naruszającej przepisy materialnego prawa administracyjnego środków prawnych realizowanych w swoistych dla administracji formach i procedurach⁴⁶.

W przypadku niewłaściwego lub nienależytego wykonywania ustawowych zobowiązań⁴⁷, depozytariusz ponosi odpowiedzialność cywilnoprawną (odszkodowawczą) za powstałe szkody wynikające z niewykonania lub nienależytego wykonania swoich obowiązków (art. 75 u.f.i.). Depozytariusz działać musi bowiem wyłącznie w interesie uczestników FI, a brak należytej staranności przy zastrzonym mierniku staranności, z uwagi na profesjonalny charakter prowadzonej działalności, prowadzi do odpowiedzialności odszkodowawczej wobec FI i jego uczestników⁴⁸. Odpowiedzialność depozytariusza dotyczy obowiązków

44 T. Stawecki, P. Winczorek, *Wstęp do prawoznawstwa*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2002, s. 82.

45 A. Stelmachowski, *Zarys teorii prawa cywilnego*, Wydawnictwa Prawnicze PWN, Warszawa 1998, s. 209.

46 A. Michór, *Odpowiedzialność administracyjna w obrocie instrumentami finansowymi*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2009, s. 39.

47 Mowa o obowiązkach określonych w art. 72 ust. 1 i art. 72a u.f.i.

48 J. Kropiwnicki, *Prawna ochrona interesów uczestników funduszy inwestycyjnych*, Dom Wydawniczy „Ostoja”, Kraków 2001, s. 139.

w zakresie prowadzenia rejestru aktywów FI, obowiązków nadzorczych, a także obowiązku występowania z powództwem przeciwko TFI.

Depozytariusz odpowiada wobec FI za utratę instrumentów finansowych⁴⁹ stanowiących aktywa FI oraz aktywów funduszu⁵⁰. Odpowiedzialność depozytariusza, o której mowa powyżej, nie może być wyłączona, ani też ograniczona w umowie o wykonywanie funkcji depozytariusza. Co więcej, odpowiedzialność ta w stosunku do FI jest odpowiedzialnością kontraktową, a w stosunku do uczestników FI jest odpowiedzialnością deliktową. Depozytariusz ponosi także odpowiedzialność administracyjno-prawną – zgodnie z art. 77 u.f.i., gdy depozytariusz nie wykonuje obowiązków zawartych w umowie o wykonywanie funkcji depozytariusza funduszu inwestycyjnego bądź wykonuje je nienależycie, wówczas fundusz inwestycyjny jest uprawniony do wypowiedzenia umowy w terminie krótszym niż sześć miesięcy, ponadto FI jest zobligowany do powiadomienia o zaistniałym fakcie KNF. Natomiast jeżeli depozytariusz nieprawidłowo wykonuje swoje obowiązki, to umowa może zostać rozwiązana za wypowiedzeniem krótszym niż sześć miesięcy, w takiej sytuacji również istnieje obowiązek po stronie FI, dotyczący poinformowania o rozwiązaniu umowy z depozytariuszem KNF.

Przesłankami skutecznego wystąpienia o odszkodowanie przeciwko depozytariuszowi przez uczestnika obejmują: wystąpienie szkody, niewykonanie lub nienależyte wykonanie obowiązków przez depozytariusza oraz związek adekwatnej przyczynowości pomiędzy niewłaściwym zachowaniem depozytariusza i poniesioną przez uczestnika lub uczestników szkodą. Odpowiedzialność depozytariusza za utratę instrumentów finansowych jest wyłączona, jeżeli: zdarzenie, które doprowadziło do utraty instrumentu finansowego, nie stanowiło konsekwencji jakiegokolwiek działania lub zaniechania ze strony depozytariusza bądź osoby trzeciej, której przekazano zadania związane z przechowywaniem utrzymywanych instrumentów finansowych; depozytariusz racjonalnie nie mógł zapobiec wystąpieniu zdarzenia, które doprowadziło do utraty mimo podjęcia wszelkich środków ostrożności, których zastosowania można oczekiwać od sumiennego depozytariusza zgodnie z powszechną praktyką branżową; a także gdy depozytariusz nie mógł zapobiec utracie mimo zachowania restrykcyjnej i kompleksowej należytej staranności. Istotne jest, że jeżeli uczestnicy FI ponieśli szkodę spowodowaną niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem obowiązków TFI w zakresie zarządzania funduszem lub jego reprezentacji, to domniemywa się, że

49 O których mowa w art. 72b ust. 1 u.f.i.

50 O których mowa w art. 72b ust. 2. 3 u.f.i.

depozytariusz, będący podmiotem z grupy kapitałowej TFI, świadomie zaniechał wykonywania swoich obowiązków⁵¹.

Fundusz posiada swobodę co do wyboru podmiotu będącego depozytariuszem, jak również może zmienić depozytariusza pod warunkiem uzyskania zgody KNF. Zmiana depozytariusza stanowi potencjalne zagrożenia dla bezpieczeństwa środków przekazanych FI, dlatego ustawodawca przewidział w tym zakresie nadzór KNF, który ma na celu zapewnienie płynnego oraz niezakłóconego przejścia obowiązków depozytariusza na inny podmiot. W ten sposób zabezpieczone zostają interesy uczestników FI, gdyż zmiana depozytariusza powinna być dokonywana w sposób zapewniający nieprzerwane wykonywanie obowiązków.

Istotne jest, że w przypadku, gdy depozytariusz narusza przepisy prawa lub nie wypełnia obowiązków określonych w umowie, KNF może wówczas nakazać funduszowi zmianę depozytariusza lub nałożyć na depozytariusza karę pieniężną. Zasadniczo do nakazu przez KNF zmiany depozytariusza dochodzi w sytuacji, gdy organ nadzoru stwierdzi w postępowaniu kontrolnym lub wyjaśniającym naruszenie przez depozytariusza umowy, które nie było znane zarządzającemu FI, gdy uzyskał informacje o wadliwym wykonywaniu obowiązków przez depozytariusza, które były znane zarządzającemu FI, ale nie dokonał on wypowiedzenia umowy, a także gdy mimo wypowiedzenia umowy z depozytariuszem zarządzający FI nie zawarł umowy z następcą w terminie zapewniającym ciągłość pełnienia obowiązków depozytariusza⁵².

Podsumowanie

Uczestnictwo depozytariusza w działalności FI znacząco i realnie wpływa na jego bezpieczeństwo organizacyjne i stanowi niezwykle ważną instytucję systemu zbiorowego inwestowania, zapewniając rzeczywiste bezpieczeństwo inwestowania w FI i tym samym ograniczając ryzyko inwestycyjne. Doniosły wpływ depozytariusza na bezpieczeństwo FI wynika z szeregu ustawowych kompetencji m.in. z ograniczonego kręgu podmiotów uprawnionych do bycia depozytariuszem, jego licznych funkcji, obowiązków i kompetencji. Depozytariusz czuwa nad prawidłowym funkcjonowaniem oraz zarządzaniem FI i jednocześnie ma obowiązek działania w interesie uczestników FI m.in. poprzez przechowywanie aktywów funduszu, zakaz wykonywania poleceń TFI sprzecznych z prawem lub statutem, działalność kontrolno-nadzorczą, czy też obowiązek wytoczenia po-

51 W. Pochmara, A. Zapala, *Prawa...*, op. cit., s. 136-137.

52 R. Mroczkowski, *Nadzór...*, op. cit., s. 358.

wództwa na rzecz uczestników funduszu przeciwko TFI z tytułu szkody spowodowanej niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem obowiązków w zakresie zarządzania funduszem i jego reprezentacji.

W tym miejscu należy również przypomnieć o Dyrektywie UCITS V, która precyzyjnie uregulowała katalog podmiotów mogących pełnić funkcję depozytariusza oraz obowiązki depozytariusza, a także wzmocniła wymogi co do odpowiedzialności depozytariuszy.

Konkludując, trzeba stwierdzić, że funkcja depozytariusza podnosi bezpieczeństwo zbiorowego inwestowania w FI, w tym bezpieczeństwo lokat w tytuły uczestnictwa FI, a także gwarantuje pewność obrotu. Uprawnienia w zakresie sprawowania pieczy nad aktywami funduszu oraz uprawnienia kontrolno-nadzorcze chronią w sposób skuteczny interesy uczestników funduszy, przy czym nadzór ze strony depozytariusza ma charakter uzupełniający wobec nadzoru organu administracji publicznej⁵³. Bezpieczeństwo rynku kapitałowego jest także zapewnione poprzez poddanie działalności depozytariusza nadzorowi KNF oraz odpowiedzialności depozytariusza za niewykonanie lub niewłaściwe wykonywanie ustawowych obowiązków.

Bibliografia

Bazyłko A., *Regulacje prawne dotyczące funduszy inwestycyjnych w Unii Europejskiej*, Zeszyty Naukowe Zakładu Europeistyki Wyższej Szkoły Informatyki i Zarządzania w Rzeszowie, nr 1, Rzeszów 2011.

Borkowski G., *Wpływ nowelizacji Dyrektywy Unii Europejskiej o instytucjach wspólnego inwestowania na polskie regulacje dotyczące funduszy inwestycyjnych otwartych*, Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny, Poznań 2003.

Borkowski G., Michór A., Mroczkowski R., Nieborak T., Petasz P., Stanisławiszyn P., Zawadzka P. (red.), *Ustawa o funduszach inwestycyjnych. Komentarz*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2013.

Dyl M., *Fundusze inwestycyjne. Zasady funkcjonowania*, KiK Konieczny i Kruszewski, Warszawa 2001.

53 Ibidem, s. 207.

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 stycznia 2002 r. zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych dotyczących przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) w odniesieniu do inwestycji UCITS (2001/108/WE), (Dz.U.UE.L41, z dnia 13.02.2002), zwana „dyrektywą produktową” (ang. Productive Directive).

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS), (Dz. U. L 302 z dnia 17.11.2009).

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/91/UE z dnia 23 lipca 2014 r. zmieniająca dyrektywę 2009/65/WE w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) w zakresie funkcji depozytariusza, polityki wynagrodzeń oraz sankcji z dnia 23 lipca 2014 r. (Dz. Urz. UE.L nr 257z dnia 28.08.2014).

Dyrektywa Rady 85/611/EWG z dnia 20 grudnia 1985 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS), (Dz. U. L 375 z dnia 31.12.1985).

Dyrektywa 2001/107/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 stycznia 2002 r. zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS), w celu uregulowania działalności spółek zarządzających i uproszczonych prospektów emisyjnych, (Dz.U.UE.L41 z dnia 13.02.2002), zwana „dyrektywą zarządczą” (ang. Management Directive).

Gabryelczyk K., *Fundusze inwestycyjne. Rodzaje, zasady funkcjonowania, efektywność*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006.

Kowalski J.M., *Fundusze inwestycyjne otwarte w Polsce (I) – ramy prawne funkcjonowania*, Zeszyty Naukowe WSB nr 10, Poznań – Chorzów 2008.

Kropiwnicki J., *Fundusze inwestycyjne – Prawna ochrona interesu uczestników*, Lexis Nexis, Warszawa 2009.

Kropiwnicki J., *Prawna ochrona interesów uczestników funduszy inwestycyjnych*, Dom Wydawniczy „Ostoja”, Kraków 2001.

Kurowski L., *System finansowy*, [w:] W. Jaworski (red.), *Leksykon finansowo-bankowy*, Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1991.

Matysek-Jędrych A., *System finansowy – definicja i funkcje*, „Bank i Kredyt”, nr 10/2007.

Michalski M., [w:] M. Michalski, L. Sobolewski (red.), *Prawo o funduszach inwestycyjnych*. Komentarz, C.H. Beck, Warszawa 1999.

Michór A., *Odpowiedzialność administracyjna w obrocie instrumentami finansowymi*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2009.

Mroczkowski R., *Nadzór nad funduszami inwestycyjnymi*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2011.

Mroczkowski R., [w:] A. Michór, R. Mroczkowski, T. Nieborak i in. (red.), *Ustawa o funduszach inwestycyjnych*. Komentarz, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2014.

Mroczkowski R., *Rola depozytariusza w systemie nadzoru nad rynkiem usług funduszy inwestycyjnych w Polsce*, Gdańskie Studia Prawnicze, t. XVI, Gdańsk 2006.

Perez K., *Fundusze inwestycyjne, rodzaje, zasady funkcjonowania, efektywność*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2012.

Pochmara W., Zapala A., *Prawa uczestnika funduszu inwestycyjnego i sposób ich realizacji*, KPWiG, Warszawa 2004.

Przybylska-Kapuścińska W., Gabryelczyk K., *Czynniki determinujące decyzje inwestorów indywidualnych o wyborze funduszy inwestycyjnych jako formy alokacji kapitału w Polsce*, [w:] D. Dziawgo (red.), *Indywidualni inwestorzy na rynku finansowym*, Wydawnictwo UMK, Toruń 2004.

Rozporządzenie delegowane Komisji UE 2016/438 z dnia 17 grudnia 2015 r. uzupełniające Dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE w odniesieniu do obowiązków depozytariuszy (Dz. U. U.E. L. 78/11 z dnia 24.03.2016).

Stawecki T., Winczorek P., *Wstęp do prawoznawstwa*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2002.

Stelmachowski A., *Zarys teorii prawa cywilnego*, Wydawnictwa Prawnicze PWN, Warszawa 1998.

Ustawa z dnia 22 marca 1991 r. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach inwestycyjnych (Dz. U. 1991, nr 35, poz. 155 ze zm.).

Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. 1997 nr 139, poz. 933 ze zm.).

Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (Dz. U. tj. 2017, poz. 1577).

Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. 2004 nr 146, poz. 1546 ze zm.).

Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz. U., tj. 2016, poz. 996 ze zm.).

Ustawa z dnia 31 marca 2016 r. o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. 2016, poz. 615).

Ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz. U., tj. 2016, poz. 996 ze zm.).

Zawadzka P., [w:] R. Mroczkowski (red.), *Komentarz. Ustawa o funduszach inwestycyjnych*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2014.

Zawadzka P., [w:] A. Michór, R. Mroczkowski, T. Nieborak i in. (red.), *Ustawa o funduszach inwestycyjnych. Komentarz*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2014.

Ziemiński Z., *Szkice z metodologii szczegółowych nauk prawnych*, PWN, Warszawa – Poznań 1983.