

Wojciech Krawiec

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

UPROSZCZONA PROCEDURA NOTYFIKACJI FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH ORAZ PROCEDURY ŁĄCZENIA FUNDUSZY I AKTYWÓW FUNDUSZY – CHARAKTERYSTYKA WYBRANYCH REGULACJI DYREKTYWY UCITS IV

Streszczenie: Dyrektywa UCITS, która została przyjęta w 1985 r., na długi czas ustanowiła ramy prawne dla funkcjonowania europejskiego rynku funduszy inwestycyjnych i miała kluczowe znaczenie dla jego dynamicznego rozwoju. Z czasem okazało się, że regulacje ujęte w dyrektywie są zbyt rygorystyczne bądź niewystarczające i hamują dalszy rozwój tego sektora. W związku z tym w roku 2004 podjęto prace mające na celu zmianę ram prawnych funduszy. Ich efektem było przyjęcie znowelizowanej dyrektywy UCITS, zwanej dyrektywą UCITS IV.

W artykule podjęto próbę scharakteryzowania i oceny skutków wejścia w życie przepisów dyrektywy w zakresie procedury notyfikacji funduszy w obrocie transgranicznym oraz procedur w zakresie łączenia funduszy i łączenia aktywów funduszy. Dodatkowo omówiono istniejące przepisy prawa europejskiego i polskiego w wybranych obszarach.

Słowa kluczowe: dyrektywa UCITS IV, notyfikacja funduszy, transgraniczne połączenia funduszy, fundusze typu *master/feeder*.

1. Wstęp

Dyrektywa w sprawie koordynacji ustaw, rozporządzeń i przepisów administracyjnych dotyczących przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe, zwana dyrektywą UCITS I (UCITS – *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*), weszła w życie w 1985 r. i na długi czas ustanowiła ramy prawne dla sprawnego funkcjonowania wspólnego, europejskiego rynku funduszy inwestycyjnych, zwanych funduszami UCITS¹.

Dyrektywa ta miała kluczowe znaczenie dla dynamicznego rozwoju europejskiego rynku funduszy inwestycyjnych, jak również dla zwiększenia liczby transgranicznych rejestracji funduszy. W 2007 r. we wszystkich krajach Unii Europejskiej dokonano notyfikacji aż 4527 funduszy zagranicznych, w tym w samych Niemczech

¹ Przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe to fundusze inwestycyjne utworzone i zatwierdzone zgodnie z Dyrektywą 85/611/EWG.

zarejestrowano aż 561 nowych funduszy zagranicznych [*Cross-border...* 2008, s. 19]. W Polsce na koniec stycznia 2010 r. notyfikowanych było 77 funduszy zagranicznych, które oferowały łącznie aż 824 fundusze bądź subfundusze. O dużym znaczeniu funduszy UCITS dla rynku finansowego świadczy też to, iż w czerwcu 2007 r. wartość ich aktywów wynosiła 6 bilionów euro, co stanowiło ok. 75% unijnego rynku funduszy inwestycyjnych. Zawarte w dyrektywie mocne gwarancje ochrony inwestorów doprowadziły również do powszechnego uznania UCITS poza granicami Unii Europejskiej [Wniosek z dnia 16 lipca 2008 r. ..., s. 3]. Wśród krajów spoza Europy prym pod względem nowych notyfikacji funduszy UCITS wiodły Chile (774 notyfikacje w 2007 r.) oraz Singapur (515), a fundusze UCITS dostępne były w Afryce, na Bliskim Wschodzie oraz w rejonie Azji i Pacyfiku [*Cross-border...* 2008, s. 21].

Z czasem, mimo tak znacznego rozwoju sektora, okazało się, że obowiązująca dyrektywa jest zbyt restrykcyjna, a brak niektórych regulacji prawnych znanych z rozwiązań krajowych hamuje jego dalszy rozwój. Należy także zaznaczyć, iż przepisy dyrektywy w różny sposób zostały zaimplementowane do regulacji prawnych poszczególnych krajów członkowskich, co przyczyniło się do nierównomiernego rozwoju tego sektora na terenie Europy. Najlepszym tego przykładem jest rozwój tego sektora w Luksemburgu i Irlandii.

W 1991 r. podjęto próbę modyfikacji dyrektywy UCITS I. Niestety ze względu na brak wspólnego stanowiska pomiędzy państwami członkowskimi projektowana dyrektywa, zwana dyrektywą UCITS II, nie została nigdy uchwalona [*UCITS IV – The Beginning...* 2009, s. 1]. 11 lat później, czyli w 2002 r., weszły w życie dwie nowe dyrektywy, określane łącznie mianem dyrektywy UCITS III. Były to: Dyrektywa 2001/107/WE Parlamentu Europejskiego i Rady Europy (dyrektywa w sprawie spółek zarządzających [Dyrektywa 2001/107/WE...]) oraz Dyrektywa 2001/108/WE Parlamentu Europejskiego i Rady Europy z 21 stycznia 2002 r. (dyrektywa produktowa [Dyrektywa 2001/108/WE...]).

Zmiany ram prawnych wprowadzone w 2002 r. wpłynęły na uelastyczenie oferty produktowej funduszy UCITS, ale nie przyczyniły się do poprawienia efektywności funkcjonowania całego sektora. Można powiedzieć, że w wyniku tych zmian, ale także w wyniku dalszego braku niektórych regulacji prawnych, w tym umożliwiających łączenie funduszy i łączenie aktywów funduszy, powstało wiele nowych małych i średnich funduszy, co nie wpłynęło pozytywnie na poprawę konsolidacji i efektywności sektora funduszy.

O znacznym rozdrobnieniu europejskiego rynku funduszy świadczy fakt, iż na koniec 2008 r. na rynku tym zarejestrowanych było aż 37 643 funduszy UCITS o średniej wartości aktywów netto wynoszącej tylko 121,5 mln euro. W tym samym czasie na porównywalnym rynku amerykańskim zarejestrowane było 8022 fundusze o średniej wartości aktywów wynoszącej aż 860 mln euro [*UCITS IV Being well...* 2009, s. 7]. Jeszcze gorzej sytuacja wyglądała na rynku polskim. Na koniec stycznia

2010 r. średnia wielkość aktywów funduszy inwestycyjnych otwartych i specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych – aktywnie funkcjonujących na rynku przez 24 miesiące – wynosiła ok. 70 mln euro.

W związku z tym już w 2004 r. rozpoczęto długotrwały proces zmian ram prawnych UCITS mający przyczynić się zarówno do lepszej konsolidacji, jak i do poprawy efektywności tego sektora. Pierwszym krokiem ku temu było opublikowanie w lipcu 2005 r. *Zielonej księgi w sprawie usprawnienia ram prawnych UE dla funduszy inwestycyjnych*. Kolejnym etapem było opublikowanie w listopadzie 2006 r. *Białej księgi w sprawie ulepszenia ram prawnych wspólnego rynku dla funduszy inwestycyjnych*.

Na podstawie wniosków zawartych w *Białej księdze...* i po długim procesie konsultacji Parlament Europejski w dniu 17 stycznia 2009 r., a Rada Europy w dniu 22 czerwca 2009 r., przyjęły znowelizowaną Dyrektywę w sprawie koordynacji ustaw, rozporządzeń i przepisów administracyjnych dotyczących przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe, zwaną dyrektywą UCITS IV. Implementacja przepisów dyrektywy UCITS IV do krajowych regulacji prawnych powinna zostać ukończona do lipca 2011 r., a w międzyczasie Komitet Europejskich Regulatorów Rynku Papierów Wartościowych powinien wydać rozporządzenia wykonawcze, umożliwiające implementację niektórych przepisów dyrektywy.

Wśród kluczowych zmian przyjętych w znowelizowanej dyrektywie UCITS znalazły się:

- 1) uproszczenie procedury powiadamiania (notyfikacji) funduszy w obrocie transgranicznym;
- 2) umożliwienie połączeń pomiędzy funduszami UCITS na terenie Unii Europejskiej;
- 3) dopuszczenie możliwości tworzenia modeli funduszy podstawowych i powiązanych tzw. funduszy *master/feeder*;
- 4) zastąpienie uproszczonego prospektu emisyjnego przez tzw. *kluczowe informacje dla inwestorów*;
- 5) wprowadzenie paszportu spółki zarządzającej;
- 6) ulepszenie mechanizmów współpracy między krajowymi organami nadzoru.

Celem niniejszego artykułu jest scharakteryzowanie, jak również próba oceny potencjalnych skutków wejścia w życie przepisów dyrektywy w zakresie procedury notyfikacji funduszy w obrocie transgranicznym oraz procedur w zakresie łączenia funduszy i łączenia aktywów funduszy. W celu dokonania tejże oceny przedstawione zostaną także obecnie istniejące przepisy prawa europejskiego i polskiego w wybranych obszarach.

2. Uproszczona notyfikacja funduszy

Obecnie obowiązujące regulacje prawne, zawarte zarówno w dyrektywie UCITS III, jak i w przepisach krajowych, wymuszają na spółkach zarządzających bądź na sa-

mych funduszach (w zależności od formy prawnej funkcjonowania funduszu w danym kraju członkowskim) notyfikację funduszy UCITS, w innych krajach członkowskich, za pośrednictwem organów nadzoru państwa goszczącego.

Sam proces notyfikacji funduszu polega na przekazaniu organom nadzoru pisemnego powiadomienia o zamiarze zbywania emitowanych tytułów uczestnictwa wraz z pełną – przetłumaczoną na język urzędowy lub któryś z obowiązujących języków urzędowych kraju goszczącego – dokumentacją. Zakres wymaganej dokumentacji i obowiązek tłumaczenia wymaganych dokumentów powoduje, iż obecnie proces notyfikacji staje się bardzo pracochłonny i kosztowny. Według szacunków bezpośrednio roczne koszty ponoszone przez sektor funduszy inwestycyjnych w związku z przeprowadzaniem procedury powiadamiania wynoszą prawie 25 milionów euro rocznie, nie licząc kosztów utraconych możliwości wynikających z różnego typu opóźnień we wprowadzaniu funduszy na rynek.

Wspomniane koszty utraconych możliwości wynikają z faktu, iż zbywanie tytułów uczestnictwa w państwie goszczącym może nastąpić dopiero po upływie 2 miesięcy od otrzymania przez organ nadzoru kraju goszczącego kompletnej dokumentacji notyfikacyjnej. Ponadto organy nadzoru kraju goszczącego mają możliwość występowania do funduszu bądź spółki zarządzającej o dodatkowe wyjaśnienia bądź dodatkową dokumentację, tak jak to ma miejsce np. we Francji czy Włoszech, jak również mogą dokonywać kontroli *ex ante* w odniesieniu do stosowanych zasad reklamy i sposobów dystrybucji tytułów uczestnictwa, co także może wydłużyć proces notyfikacji bądź całkowicie go przerwać [*UCITS IV: Reforms...* 2010, s. 3; *The new UCITS IV...* 2009, s. 4]. W niektórych krajach – m.in. w Polsce – całą procedurę notyfikacji powtarza się także wtedy, gdy już notyfikowany fundusz składający się z subfunduszy zamierza zbywać na terytorium kraju goszczącego tytuły uczestnictwa subfunduszu, który nie był wskazany w dokumentach notyfikacji funduszu parasolowego.

W związku z tym nie może dziwić fakt, iż w ostatnich latach okres notyfikacji funduszy częściej mieścił się w przedziale od 3 do 6 miesięcy, a zdarzały się przypadki, że wynosił nawet 12 miesięcy. Zachodzą także podejrzenia, iż niektóre państwa członkowskie mogły stosować wymienione powyżej narzędzia prawne w celu ochrony swoich rodzimych rynków funduszy [*UCITS IV: Reforms...* 2010, s. 3; *UCITS IV – The beginning...* 2009, s. 3].

Warto także zaznaczyć, że obowiązujący sposób notyfikacji funduszy stawia fundusze inwestycyjne na przegranej pozycji w stosunku do innych produktów finansowych. Produkty bankowe czy ubezpieczeniowe nie muszą bowiem przechodzić długotrwałych, kosztownych procesów notyfikacji i natychmiast mogą być wprowadzane na rynek. Taka sytuacja powoduje, że są one bardziej konkurencyjne, a podmioty je wprowadzające mogą szybciej reagować na szanse płynące z rynku i na potrzeby zgłaszane przez potencjalnych inwestorów.

W celu wyeliminowania wad obowiązujących procedur notyfikacji w art. 91-96 dyrektywy UCITS IV wprowadzono zapisy mające na celu uproszczenie i przy-

śpieszenie procedury notyfikacji funduszy w obrocie transgranicznym. Zgodnie z nowymi przepisami UCITS, które chcą zbywać swoje jednostki w innym państwie członkowskim, muszą przedłożyć powiadomienie (*notification letter*) w formie pisemnej przed właściwymi organami nadzoru swojego państwa macierzystego. Pisemne powiadomienie będzie miało zharmonizowaną treść i będzie przedstawiało zasady wprowadzania do obrotu jednostek uczestnictwa UCITS w danym państwie członkowskim, w stosownych przypadkach z uwzględnieniem kategorii wprowadzanych jednostek [Dyrektywa 2009/65/WE..., art. 93 ust. 1; art. 95 ust. 2].

Do powiadomienia zostanie załączonych wiele dokumentów (regulamin funduszu, sprawozdania finansowe funduszu oraz kluczowe informacje dla inwestorów). Spośród tych dokumentów tylko kluczowe informacje dla inwestorów będą musiały być przetłumaczone na język urzędowy kraju goszczącego lub na jeden z języków urzędowych państwa członkowskiego goszczącego UCITS, lub też na język zatwierdzony przez właściwe organy tego państwa członkowskiego [Dyrektywa 2009/65/WE..., art. 93 ust. 2; art. 94 ust. 1 lit. b)].

Po weryfikacji, czy powiadomienie wraz z załączoną dokumentacją jest kompletne, właściwe organy nadzoru macierzystego państwa członkowskiego nie później niż w ciągu 10 dni prześlą je, drogą elektroniczną, do organu goszczącego państwa członkowskiego wraz z zaświadczeniem potwierdzającym, że dane UCITS spełnia swoje zobowiązania zgodnie z dyrektywą. Zaświadczenie potwierdzające, że UCITS spełnia warunki określone dyrektywą, również uzyska zharmonizowaną formę [Dyrektywa 2009/65/WE..., art. 93 ust. 3]. Należy jednak podkreślić, iż elektroniczny sposób przekazywania i składania dokumentów musi być zaakceptowany przez organy nadzoru obu państw biorących udział w procesie notyfikacji, w innym przypadku może zaistnieć obowiązek przekazania tych dokumentów w formie papierowej, tak jak to ma miejsce obecnie [Dyrektywa 2009/65/WE..., art. 93 ust. 5]. Powiadomienie oraz zaświadczenie będą mogły być przedkładane w języku powszechnie używanym w świecie finansów międzynarodowych, ewentualnie w językach urzędowych obu państw członkowskich [Dyrektywa 2009/65/WE..., art. 93 ust. 4].

Warte podkreślenia jest to, iż właściwe organy nadzoru goszczącego państwa członkowskiego nie będą uprawnione do nakładania żadnych dodatkowych wymogów lub procedur administracyjnych na UCITS ani nie będą mogły żądać żadnych dodatkowych dokumentów, certyfikatów i informacji, innych niż te określone w przepisach dyrektywy [Dyrektywa 2009/65/WE..., art. 93 ust. 6; art. 91 ust. 2]. W przeciwieństwie do wcześniejszych zapisów dyrektywy UCITS organ nadzoru państwa goszczącego będzie dokonywał kontroli stosowanych zasad reklamy i dystrybucji na bieżąco, a nie przed rozpoczęciem zbywania tytułów uczestnictwa [*UCITS IV A further...* 2009, s. 8].

Sprzedaż tytułów uczestnictwa notyfikowanego UCITS w państwie goszczącym będzie mogła rozpocząć się niezwłocznie po otrzymaniu informacji od macierzyste-

go organu nadzoru o przekazaniu informacji organowi nadzoru państwa goszczącego, czyli w najlepszym przypadku nawet po 10 dniach [Dyrektywa 2009/65/WE..., art. 93 ust. 3].

Należy zaznaczyć, iż przepisy zawarte w dyrektywie UCITS IV, polegające na notyfikacji za pośrednictwem rodzimego regulatora, pokrywają się z regulacjami zawartymi w art. 31 dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych, zwanej dyrektywą MIFID [Dyrektywa 2004/39/WE...]. Jednakże w przypadku przedsiębiorstw inwestycyjnych ustawowy termin przekazania dokumentów przez rodzimy organ nadzoru do organu nadzoru państwa goszczącego wynosi nie 10 dni, jak to jest w przypadku funduszy inwestycyjnych, ale 1 miesiąc.

Do obowiązków organów nadzoru państwa goszczącego fundusz zalicza się nadzór nad udostępnianiem inwestorom na terytorium tego państwa wszystkich informacji i dokumentów, jakie fundusze są zobowiązane udostępniać inwestorom w swoim macierzystym państwie członkowskim, jak również nadzór na publikacją ceny emisji, sprzedaży, ponownego odkupu lub umorzenia tytułu uczestnictwa. Ponadto organ nadzoru państwa goszczącego powinien sprawować pieczę nad agentem płatności, który został powołany przez fundusz bądź spółkę zarządzającą w celu ułatwienia dla dokonywania płatności na rzecz posiadaczy jednostek odkupu lub umorzenia jednostek. Natomiast obowiązek nadzoru zarówno nad aktualizacją dokumentacji funduszu, jak i nad elektronicznym dostępem do dokumentacji funduszu dla organu nadzoru państwa goszczącego funduszu sprawuje macierzysty organ nadzoru [Dyrektywa 2009/65/WE..., art. 92; art. 93 ust. 7].

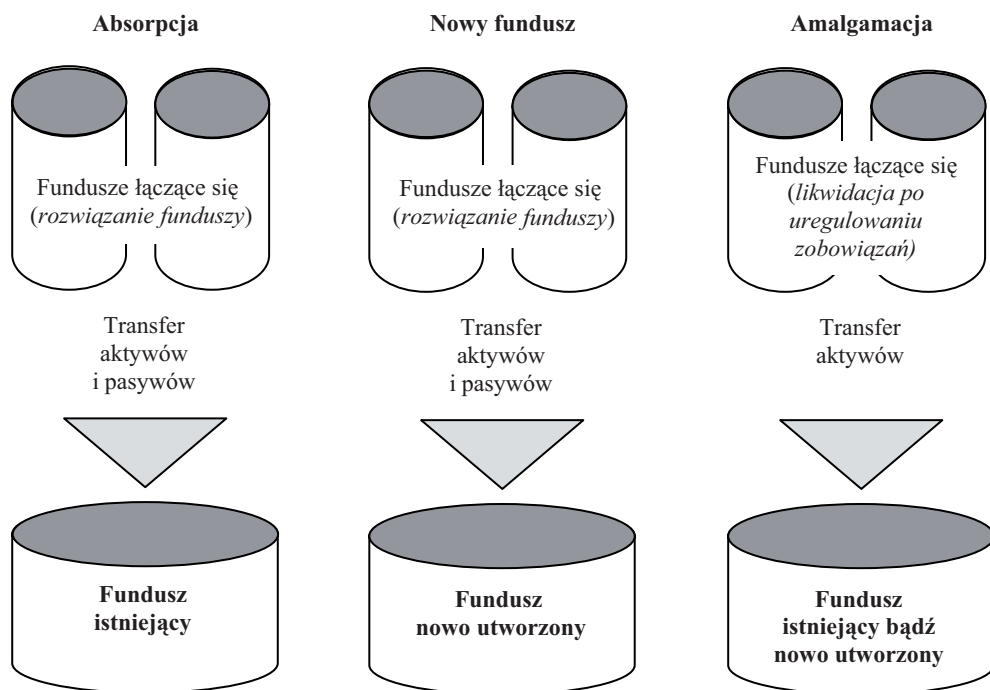
Przyjęte rozwiązania niewątpliwie przyczynią się do skrócenia procedury powiadamiania i spowodują zmniejszenie kosztów tej procedury, co w konsekwencji powinno przełożyć się na zwiększenie efektywności funduszy. Ponadto dla funduszy inwestycyjnych wprowadzenie nowych zasad notyfikacji będzie zachętą do prowadzenia działalności gospodarczej na rynkach, na których wcześniej nie było obecne. Również klienci funduszy odczują korzyści z uproszczenia procedur notyfikacji funduszy przez dostęp do szerszej i bardziej konkurencyjnej oferty funduszy. Wreszcie też uproszczenie procedury notyfikacji spowoduje, iż cały ten proces rzeczywiście będzie można określać tym mianem, w przeciwieństwie do sytuacji obecnej, która bardziej przypomina proces ponownej rejestracji.

3. Łączenie funduszy

Znowelizowana dyrektywa UCITS dopuszcza możliwość łączenia funduszy (subfunduszy) UCITS, zarówno na szczeblu krajowym, jak i na szczeblu europejskim. Warto podkreślić, iż dotychczasowe przepisy dyrektywy UCITS nie umożliwiały tego typu procedury. Istnieją co prawda rozwiązania krajowe dotyczące kwestii łączenia się funduszy, ale mogą być one stosowane tylko i wyłącznie do połączeń krajowych. Sytuacja taka ma miejsce w Polsce, gdzie przepisy działu VIII ustawy o funduszach inwestycyjnych [Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. ...] dopuszczają możli-

wość łączenia funduszy inwestycyjnych otwartych oraz specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych.

Znowelizowana dyrektywa UCITS IV przewiduje 3 sposoby łączenia funduszy, przedstawione na rys. 1.



Rys. 1. Sposoby łączenia funduszy

Źródło: opracowanie na podstawie [UCITS IV: Transforming... 2009, s. 6].

W przypadku połączenia przez absorpcję aktywa i zobowiązania łączonych funduszy trafiają do istniejącego już funduszu UCITS w zamian za emisję jednostek uczestnictwa UCITS przejmującego ich aktywa i pasywa, a w stosownych przypadkach – za wypłatę gotówki, po czym fundusze łączone ulegają rozwiązaniu.

W drugim przypadku aktywa i zobowiązania łączonych funduszy trafiają do nowo utworzonego funduszu UCITS, a łączone (przejmowane) fundusze są rozwiązywane.

Ostatnia dopuszczalna forma łączenia funduszy polega na przekazaniu do funduszu już istniejącego lub nowo utworzonego tylko aktywów funduszy podlegających łączeniu, fundusze przejmowane zaś istnieją do czasu uregulowania wszelkich zobowiązań, po czym zostają zlikwidowane [Dyrektywa 2009/65/WE..., art. 2 ust. 1 lit. b); art. 48 ust. 1-3; UCITS IV Transforming the European investment fund industry... 2009, s. 6].

Należy zaznaczyć, iż dyrektywa UCITS IV w żaden sposób nie definiuje pojęcia „rozwiązanie funduszu”. Pojęcie to występuje natomiast w prawodawstwie polskim. Zgodnie z ust. 3 art. 246 ustawy o funduszach inwestycyjnych rozwiązanie następuje dopiero po likwidacji funduszu i może być następstwem zdarzeń, wśród których nie wymienia się połączenia funduszy. Stąd też należy domniemywać, iż pojęcie „rozwiązanie funduszu” użyte w dyrektywie tożsame jest z pojęciem „wykreślenia funduszu z rejestru funduszy”, także występującym w prawodawstwie polskim.

Zgodnie z przepisami dyrektywy łączenia funduszy dokonuje się po uzyskaniu zezwolenia od organu nadzoru macierzystego państwa członkowskiego funduszu przejmowanego. Tym samym transgranicznego przejścia funduszy dokonuje się na podstawie prawa krajowego przejmowanego UCITS. W przypadku transgranicznego łączenia funduszy przejmowany fundusz przekazuje swojemu macierzystemu organowi nadzoru komplet dokumentów dotyczący procedury połączenia, w tym m.in.:

1) wspólny projekt warunków proponowanego łączenia, zatwierdzony przez właściwe organy zarządzające lub administrujące UCITS przejmowanego i UCITS przejmującego;

2) zaktualizowaną wersję prospektu emisyjnego oraz kluczowych informacji dla inwestorów;

3) oświadczenie złożone przez depozytariuszy obu funduszy, iż ustalili i potwierdzili oni zgodność sposobu łączenia funduszy i przenoszenia aktywów i wymiany tytułów uczestnictwa z regulacjami dyrektywy oraz ustalili przewidywany termin połączenia;

4) informacje dotyczące proponowanego łączenia, jakie zamierza ono przekazać posiadaczom swoich jednostek uczestnictwa [Dyrektywa 2009/65/WE..., art. 39 ust. 2].

Po skompletowaniu wymienionej wyżej dokumentacji organ nadzoru macierzystego państwa funduszu przejmowanego przekazuje kopię dokumentacji macierzystemu organowi nadzoru państwa funduszu przejmującego. Kolejnym punktem w procesie zatwierdzenia transgranicznego łączenia funduszy jest ocena skutków łączenia funduszy przez ich macierzyste organy nadzoru. Ocena ta ma odpowiedzieć na pytanie, czy posiadaczom tytułów uczestnictwa przedstawiane są odpowiednie i wystarczające informacje, będące podstawą podjęcia decyzji o ich dalszym uczestnictwie w funduszach. W przypadku uznania, iż informacje przekazywane uczestnikom funduszy są niewystarczające, oba organy nadzoru mogą wystąpić do „podległych” sobie funduszy o doprecyzowanie tych informacji [Dyrektywa 2009/65/WE..., art. 39 ust. 3-4]. Należy podkreślić, iż brak doprecyzowania informacji ze strony jednego z funduszy może być podstawą do nieudzielenia zgody na połączenie.

Informacje na temat proponowanego łączenia mogą być udostępniane uczestnikom funduszy łączonych dopiero po uzyskaniu zezwolenia na proponowane łączenie i są one przekazywane w terminie co najmniej 30 dni przed ostatecznym terminem wnioskowania o odkup lub umorzenie lub, w stosownych przypadkach, zamiany bez dodatkowych kosztów [Dyrektywa 2009/65/WE..., art. 43 ust. 1-2].

Podstawą do udzielenia zgody na połączenie jest spełnienie pozostałych wymogów zawartych w przepisach dyrektywy, w tym otrzymanie przez fundusz przejmujący powiadomienia o możliwości wprowadzenia do obrotu swoich jednostek uczestnictwa w państwach, w których dystrybuowane były jednostki funduszu przejmowanego. Decyzję o połączeniu funduszy podejmuje organ nadzoru funduszu przejmowanego w terminie 20 dni roboczych od otrzymania kompletnego wniosku o połączenie. Jednocześnie też organ nadzoru funduszu przejmowanego informuje o tym przejmowany fundusz, a także organ nadzoru funduszu przejmowanego [Dyrektywa 2009/65/WE..., art. 39 ust. 4-5].

Jednym z kluczowych dokumentów, będących elementem wniosku o uzyskanie zgody na połączenie, jest wspólny projekt warunków łączenia funduszy. Dokument ten przygotowują odpowiednie organy funduszy łączonych, a jego poszczególne elementy muszą uzyskać ocenę zgodności z zapisami dyrektywy, regulaminu bądź aktu założycielskiego łączonych funduszy. Ocena ta dokonywana jest przez depozytariuszy obu tych funduszy.

Oprócz tego fundusze podlegające łączeniu muszą uzyskać opinię depozytariuszy bądź biegłych rewidentów o zgodności z przepisami prawa przyjętych kryteriów wyceny aktywów i pasywów, metody wyliczania stosunku wymiany jednostek uczestnictwa funduszu przejmowanego przez fundusz przejmowany oraz ewentualnej wypłaty gotówki za umarżane tytuły uczestnictwa [Dyrektywa 2009/65/WE..., art. 41-42].

Po uzyskaniu zezwolenia na połączenie funduszy i przekazaniu odpowiednich informacji przez fundusze bądź spółki zarządzające uczestnikom funduszy przysługuje prawo do żądania bezpłatnego odkupu lub umorzenia ich jednostek uczestnictwa, lub, gdy jest to możliwe, bezpłatnej ich zamiany na jednostki uczestnictwa w innym UCITS o podobnej polityce inwestycyjnej. Uczestnicy funduszy, którzy zgłoszą żądanie odkupu, umorzenia lub zamiany jednostek, nie mogą być obciążeni żadnymi dodatkowymi opłatami, poza tymi, które fundusz może pobierać w związku z wyjściem z inwestycji, np. za umorzenie. Prawo przysługujące uczestnikom funduszy obowiązuje od czasu uzyskania informacji o połączeniu funduszy i wygasa na 5 dni przed datą ustalenia stosunku wymiany jednostek łączonych funduszy [Dyrektywa 2009/65/WE..., art. 45 ust. 1].

W celu ochrony interesów uczestników i wartości aktywów samych funduszy dyrektywa stanowi, iż wszelkie koszty związane z procedurą łączenia funduszy, a więc m.in.: koszty ekspertyz, administracyjne, tłumaczenia, nie mogą obciążać funduszy ani ich uczestników.

Wspomniane powyżej polskie przepisy prawa w zakresie łączenia funduszy nie są aż tak szczegółowe, jak przepisy zawarte w znowelizowanej dyrektywie UCITS IV, m.in. nie uszczegóławiają one zakresu informacji, jaką powinny przekazywać towarzystwa funduszy inwestycyjnych posiadaczom jednostek swoich funduszy, aby ci mogli podjąć decyzję o dalszym uczestnictwie w funduszach podlegających połączeniu. Główną wadą regulacji polskich, która zapewne będzie musiała zostać

usunięta w drodze implementacji przepisów dyrektywy, jest zakaz łączenia funduszy zarządzanych przez różne towarzystwa. Polskie przepisy dopuszczają tylko i wyłącznie możliwość łączenia funduszy zarządzanych przez to samo towarzystwo. Z danych dostępnych na stronie internetowej Komisji Nadzoru Finansowego wynika, że w okresie od października 2008 r. do stycznia 2010 r. z przepisów umożliwiających łączenie funduszy polskie towarzystwa funduszy inwestycyjnych skorzystały tylko 11 razy.

Znowelizowane regulacje mają doprowadzić do większej konsolidacji rynku funduszy przez połączenie wielu małych funduszy i tym samym zwiększenie średniej wartości aktywów UCITS. W konsekwencji ma to przyczynić się do lepszego wykorzystania efektu skali i zwiększenia efektywności ich funkcjonowania. Szacuje się, że może to przynieść roczne oszczędności od 2 do 6 mld euro dla całego sektora [*Building of an integrated...* 2010, s. 26]. Wśród źródeł oszczędności wymienia się m.in. zmniejszenie kosztów: dystrybucji, usług maklerskich, audytorskich, księgowych, informatycznych, oraz zmniejszenie opłat dla depozytariuszy i agentów transferowych.

Jednocześnie zakłada się, że zwiększenie średniej wartości aktywów funduszy europejskich do poziomu średniej wartości aktywów funduszy amerykańskich może przynieść potencjalne oszczędności na poziomie 0,15% ogółu ponoszonych kosztów. Dodatkowe oszczędności powinno przynieść także zlikwidowanie przejmowanych funduszy. Szacunki wskazują, że może to dać do 2,6 mld euro oszczędności. Zatem w przypadku spełnienia się najlepszego scenariusza sektor może łącznie zaoszczędzić 8,6 mld euro [*Building of an integrated...* 2010, s. 34].

Obecnie, ze względu na brak możliwości transgranicznego łączenia funduszy, wiele grup kapitałowych oferuje fundusze o podobnej bądź identycznej polityce inwestycyjnej w wielu krajach członkowskich jednocześnie jako odrębne produkty inwestycyjne. Przykładem może być Polska, gdzie operujące na rynku zagraniczne grupy kapitałowe (np. Allianz, Legg Mason, Union Investment, ING) oferują fundusze zarejestrowane w Polsce, jak również własne notyfikowane fundusze zagraniczne. Wejście w życie przepisów o transgranicznym łączeniu funduszy, a w Polsce także przepisów umożliwiających łączenie funduszy zarządzanych przez różne towarzystwa, może przyczynić się także do konsolidacji usług zarządzania aktywami, kiedy to zarządzający funduszami, specjalizujący się w określonych rodzajach inwestycji (np. zarządzanie funduszami nieruchomości czy sekurytyzacji), będą łączyć fundusze w celu uzyskania korzyści skali.

4. Łączenie aktywów

Poza możliwością łączenia samych funduszy, znowelizowana dyrektywa wprowadza możliwość łączenia aktywów funduszy przez tworzenie modeli *master/feeder*. Rozwiązanie to znane z regulacji krajowych nie było do tej pory stosowane w obrocie transgranicznym. W polskim prawodawstwie przepisy regulujące funkcjonowa-

nie funduszy *master/feeder*, czyli funduszy podstawowych i powiązanych, pojawiły się po raz pierwszy w znowelizowanej ustawie o funduszach inwestycyjnych z dnia 27 maja 2004 r. – w dziale VI tejże ustawy jako szczególne konstrukcje funduszy inwestycyjnych.

Zgodnie z przepisami dyrektywy UCITS IV za fundusz powiązany – *feeder* – uznaje się taki fundusz, który inwestuje co najmniej 85% swoich aktywów w aktywa funduszu podstawowego – *master*. Pozostałą część aktywów może on inwestować w aktywa płynne, derywaty (tylko w celu zabezpieczenia przed ryzykiem), a także w nieruchomości i rzeczy ruchome służące bieżącej działalności (w przypadku, gdy jest to fundusz zorganizowany w formie spółki inwestycyjnej) [Dyrektywa 2009/65/WE..., art. 58 ust. 1-2]. Warto podkreślić, iż w procesie przygotowywania i konsultowania dyrektywy rozpatrywano możliwość zmniejszenia zakresu lokowania aż 85% aktywów funduszu powiązanego w fundusz podstawowy, tym samym dałoby to możliwość funduszom powiązanym lokowania swoich aktywów w większą liczbę funduszy podstawowych. Ostatecznie ze względu na ochronę interesów funkcjonujących na rynku *funduszy funduszy* wycofano się z tych propozycji.

Zgodnie z przyjętymi założeniami ustalono, iż fundusz podstawowy to taki fundusz:

- 1) którego właścicielem tytułów uczestnictwa jest co najmniej jeden fundusz powiązany;
- 2) który sam nie może być funduszem powiązanym;
- 3) który nie ma tytułów uczestnictwa funduszu powiązanego.

Ponadto przyjęto, że jeśli wśród posiadaczy swoich jednostek fundusz podstawowy ma co najmniej dwa fundusze powiązane, nie musi on pozyskiwać kapitału od innych inwestorów [Dyrektywa 2009/65/WE..., art. 58 ust. 3, ust. 4 lit. a)]. Wreszcie przyjęto rozwiązanie, które zwalnia fundusz podstawowy z obowiązku notyfikacji, jeśli nie pozyskuje on kapitału w państwach członkowskich w inny sposób niż przez funkcjonujące w tych krajach i posiadające tam swoje siedziby fundusze powiązane [Dyrektywa 2009/65/WE..., art. 58 ust. 4 lit. b)].

Inwestycje funduszu powiązanego w fundusz podstawowy muszą być poprzedzone uzyskaniem zatwierdzenia przez właściwe organy nadzoru macierzystego państwa członkowskiego funduszu powiązanego. Zatwierdzenie inwestycji funduszu powiązanego w fundusz podstawowy powinno nastąpić w terminie 15 dni roboczych od przekazania kompletu dokumentów wymaganych przepisami dyrektywy [Dyrektywa 2009/65/WE..., art. 59 ust. 2]. Wśród dokumentów wymaganych do uzyskania zatwierdzenia wymienia się:

- 1) regulaminy bądź akty założycielskie, zarówno funduszu podstawowego, jak i funduszu powiązanego;
- 2) prospekty emisyjne oraz dokumenty zawierający kluczowe informacje dla inwestorów, zarówno funduszu podstawowego, jak i funduszu powiązanego;
- 3) umowę zawartą między funduszem powiązanym i funduszem podstawowym, umożliwiającą funduszowi powiązanemu realizację praw i obowiązków mu przysługujących;

4) umowę zawartą między depozytariuszami obu funduszy dotyczącą wymiany informacji między nimi w celu zapewnienia wypełnienia obowiązków przez obydwo depozytariuszy w sytuacji, gdy fundusze mają różnych depozytariuszy;

5) umowę zawartą między biegłymi rewidentami obu funduszy dotyczącą wymiany informacji między nimi w celu zapewnienia wypełnienia obowiązków przez obydwo biegłych rewidentów w sytuacji, gdy fundusze mają różnych biegłych rewidentów;

6) deklarację funduszu podstawowego, w której poświadczą się, że fundusz podstawowy nie ma żadnych jednostek uczestnictwa UCITS powiązanych;

7) określone przepisami prawa informacje przekazywane posiadaczom jednostek [Dyrektywa 2009/65/WE..., art. 59 ust. 3; art. 62 ust. 1; art. 61 ust. 1].

W przypadku, gdy oba fundusze mają siedziby w innych krajach członkowskich, fundusz powiązany otrzymuje zatwierdzenie inwestycji w funduszu podstawowym dopiero po wykazaniu, że fundusz podstawowy ma odpowiednie zezwolenie, nie jest funduszem powiązany i nie ma jednostek uczestnictwa żadnego funduszu powiązanych [Dyrektywa 2009/65/WE..., art. 59 ust. 3]. Jak można zauważyć, cała procedura uzyskania zatwierdzenia inwestycji funduszu powiązanych w fundusz podstawowy jest obowiązkiem – w głównej mierze – funduszu powiązanych i podlega zatwierdzeniu przez jego macierzysty organ nadzoru.

Po uzyskaniu zatwierdzenia inwestycji w funduszu podstawowym fundusz powiązany zobowiązany jest do zaktualizowania swojego prospektu emisyjnego m.in. o informacje na temat funduszu podstawowego. W przypadku przekształcenia już istniejącego funduszu w fundusz powiązany jest on zobowiązany do niezwłocznego poinformowania o tym posiadaczy swoich jednostek. Zgodnie z przyjętymi rozwiązaniami posiadaczom tych jednostek przysługuje prawo do zażądania bezpłatnego odkupienia lub umorzenia jednostek w terminie 30 dni.

Wśród obowiązków nałożonych na oba fundusze należy wymienić m.in.:

1) obowiązek koordynacji terminu kalkulacji i publikacji wartości aktywów netto celem uniemożliwienia wykorzystania market timingu w swych jednostkach w celach arbitrażowych;

2) obowiązek zawieszania odkupu, umarzania czy emisji tytułów uczestnictwa przez fundusz powiązany w przypadku, gdy fundusz podstawowy dokonał takiego zawieszenia na ten okres;

3) obowiązek likwidacji funduszu powiązanych, gdy fundusz podstawowy jest likwidowany, z wyjątkiem sytuacji, gdy fundusz powiązany zainwestuje aktywa w inny fundusz podstawowy bądź zostanie przekształcony w fundusz niebędący funduszem powiązany [Dyrektywa 2009/65/WE..., art. 60 ust. 2-4].

Przepisy dyrektywy regulują także kwestię związane z uzyskiwanymi przez fundusz powiązany prowizjami z tytułu inwestycji w jednostki uczestnictwa funduszu podstawowego, a także kwestie opłat za zbycie lub umorzenie jednostek uczestnictwa funduszu podstawowego. Zatem wszelkie prowizje pobrane przez fundusz powiązany, w związku z inwestycjami w fundusz podstawowy, powinny być wpła-

cane na rzecz aktywów funduszu powiązanego. Natomiast fundusz podstawowy nie powinien pobierać opłat manipulacyjnych w odniesieniu do inwestycji funduszu powiązanego w swoje jednostki uczestnictwa [Dyrektywa 2009/65/WE..., art. 65 ust. 2; art. 66 ust. 2]. Tak przyjęte rozwiązania powinny przyczynić się do zmniejszenia kosztów inwestycji w fundusze, ale także zapobiec nadmiernemu rozbudowaniu struktury opłat manipulacyjnych w ramach modelu *master/feeder*.

Polskie przepisy odnoszące się do funduszy typu *master/feeder* w znacznym stopniu zbieżne są z regulacjami znowelizowanej dyrektywy. Z tym że regulacje polskie nie określają dolnego poziomu zaangażowania aktywów funduszu powiązanego w fundusz podstawowy. Stanowią jedynie, że fundusz powiązany może nabywać tytuły uczestnictwa tylko i wyłącznie funduszy podstawowych. Ponadto polskie fundusze powiązane mogą utrzymywać, wyłącznie w zakresie niezbędnym do zaspokojenia bieżących zobowiązań funduszu, część swoich aktywów na rachunkach bankowych. Jak można zauważyć, w tym przypadku polskie regulacje prawne są mniej precyzyjne od proponowanych regulacji unijnych, stąd też w odpowiednim czasie będą musiały zostać poprawione.

Jak dotychczas fundusze typu *master/feeder* nie cieszą się w Polsce zbyt dużym powodzeniem wśród zarządzających, o czym świadczy fakt, iż na koniec stycznia 2009 r. funkcjonowały tylko 2 fundusze podstawowe mające po 2 fundusze powiązane. W tym czasie na rynku dostępne były aż 593 fundusze (subfundusze). Być może sytuacja ta ulegnie zmianie, kiedy wejdą w życie przepisy umożliwiające tworzenie transgranicznych funduszy typu *master/feeder*.

Znowelizowane regulacje unijne, umożliwiające tworzenie transgranicznych funduszy typu *master/feeder*, w znaczny sposób powinny przyczynić się do lepszego rozwoju transgranicznej dystrybucji funduszy. Przede wszystkim powinno to poprawić dystrybucję tytułów uczestnictwa funduszy jednostek w krajach innych niż kraje, w których znajdują się siedziby samych funduszy. Ciągłe bowiem zauważalny jest trend, iż inwestorzy w poszczególnych krajach członkowskich wolą wybierać fundusze domicylowane w swoich macierzystych krajach, niż nabywać jednostki uczestnictwa funduszy zagranicznych, które mogą okazać się tańsze i bardziej efektywne, tłumacząc to często czynnikami społecznymi bądź kulturowymi. Dobrym przykładem jest nasz kraj, gdzie inwestycje w fundusze zagraniczne notyfikowane w Polsce nie cieszą się zbyt dużym powodzeniem.

Po wejściu w życie wymienionych przepisów inwestorzy w poszczególnych państwach członkowskich nadal będą nabywać jednostki uczestnictwa funduszy domicylowanych w swoich krajach, z tym że będą już nabywać aktywa funduszu zagranicznego, a podmiotem, który będzie zarządzał tymi aktywami, będzie fundusz zagraniczny bądź spółka zarządzająca funduszem zagranicznym. Rozwiązanie to powinno przynieść także korzyści dla zarządzających funduszami powiązanymi, których rola w procesie zarządzania zostanie zminimalizowana do zarządzania bardziej pasywnego, a to zapewne przyczyni się do obniżenia ich kosztów działalności.

Korzyści z tego rozwiązania uzyskają także fundusze podstawowe, mogą one bowiem zyskać kolejne rynki zbytu dla swoich jednostek uczestnictwa bez potrzeby dodatkowej notyfikacji w innych niż macierzysty krajach członkowskich.

5. Podsumowanie

Scharakteryzowane w opracowaniu instrumenty, służące poprawie efektywności i konkurencyjności europejskiego rynku funduszy inwestycyjnych, zapewne przyniosą zamierzone skutki, tym bardziej że są one długo oczekiwaną odpowiedzią na wnioski stawiane przez wszystkich uczestników europejskiego sektora funduszy.

Dzięki uproszczeniu procedury notyfikacji funduszy skróci się czas wejścia funduszy na rynki państw goszczących – z 2 miesięcy do nawet 10 dni. Tym samym zwiększy się dostępność funduszy inwestycyjnych dla potencjalnych inwestorów, a wzrost konkurencyjności przełoży się na obniżkę opłat manipulacyjnych i jednocześnie na wzrost efektywności inwestycji w fundusze. Ponadto fundusze staną się bardziej konkurencyjne w stosunku do pozostałych form inwestycji, takich jak lokaty bankowe czy polisy ubezpieczeniowe, które nie wymagają obecnie skomplikowanej procedury notyfikacji.

Uproszczenie procedury notyfikacji przełoży się na także na zmniejszenie jej kosztów, co również w określony sposób powinno wpłynąć na poprawę efektywności sektora.

Wprowadzanie procedury łączenia funduszy, jak również łączenia aktywów funduszy powinno przeciwdziałać dalszemu, nadmiernemu wzrostowi liczby funduszy zarządzających aktywami o małej wartości, które nie mogą wykorzystywać efektu skali. Przyspieszy to także proces konsolidacji całego – rozdrobnionego – europejskiego sektora funduszy inwestycyjnych.

Dzięki możliwości transgranicznego łączenia funduszy i transgranicznego łączenia aktywów funduszy sektor funduszy uzyska oszczędności rzędu kilku miliardów euro rocznie, a to pośrednio powinno przyczynić się do poprawy wyników funduszy, a także obniżki opłat za ich zarządzanie.

Ponadto umożliwienie tworzenia funduszy typu *master/feeder* wyeliminuje argument przemawiający za inwestowaniem w fundusze z siedzibą w tych samych krajach, z których pochodzą potencjalni inwestorzy.

Również pozostałe rozwiązania przyjęte w dyrektywie UCITS IV, niebędące przedmiotem niniejszego opracowania, a więc: wprowadzenie paszportu spółki zarządzającej, zastąpienie uproszczonego prospektu dokumentem zawierającym kluczowe informacje dla inwestorów oraz ulepszenie mechanizmów współpracy między krajowymi organami nadzoru, powinny przyczynić się do poprawy efektywności i konkurencyjności sektora UCITS.

Literatura

- Building of an integrated European Fund Management: Cross border merger of funds, a quick win?*, <http://www.agii.gr/repository/upload/Invesco%20Study%20on%20Fund%20Mergers.pdf>, 1.02.2010.
- Cross-border distribution of UCITS*, CACEIS Investor Services, November 2008, http://www.caceis.com/fileadmin/pdf/reference_papers_en/cross-border-distribution-ucits.pdf, 25.10.2009.
- 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, DzUrz Wspólnot Europejskich nr L 41 z dnia 13 lutego 2002 r.
- Dyrektywa 2001/108/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 odniesieniu do inwestycji UCITS, DzUrz Wspólnot Europejskich nr L 41 z dnia 13 lutego 2002 r.
- Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG, DzU EU L 145 z 30.04.2004 z późn. zm.
- Dyrektywa 2009/65/WE Parlamentu Europejskiego i Rady 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) (wersja przekształcona), <http://register.consilium.europa.eu/pdf/pl/09/st03/st03605-re02.pl09.pdf>, 25.10.2009.
- Green paper on the enhancement of the EU framework for investment funds*, COM(2005) 314, Brussels, 12 July 2005, http://ec.europa.eu/internal_market/investment/docs/consultations/greenpaper-background_en.pdf, 15.01.2008.
- The new UCITS IV directive: risks and opportunities*, http://www.paulhastings.com/assets/publications/1355.pdf?wt.mc_ID=1355.pdf, 25.10.2009.
- Towards the next generation: moving from UCITS III to UCITS IV*, RBC DEXIA Investor Services, May 2009, http://www.rbcdexia.com/documents/en/UCITS/From_UCITS_III_to_IV.pdf, 25.10.2009.
- UCITS IV – The beginning of a new era for European mutual funds?*, Anna Paglia, K&L Gates, October 2009, <http://www.klgates.com/newsstand/detail.aspx?publication=5959>, 25.10.2009.
- UCITS IV A further milestone on the way towards a single market*, Peter De Proft, EFAMA, Luxembourg, March 2009, http://www.kpmg.lu/Download/Handouts/2009/Presentation_Mr.DeProft.pdf, 25.10.2009.
- UCITS IV Being well prepared for the changes*, CACEIS Investor Services, October 2009, http://www.caceis.com/fileadmin/pdf/reference_presentations_en/ucits4_EN.pdf, 25.10.2009.
- UCITS IV: Reforms to the UCITS directive approved by the European parliament*, March 2009, Issue 6, http://www.dechert.com/library/FS_03-09_6_UCITS_IV.pdf, 1.02.2010.
- UCITS IV: The next phase in the evolution of UCITS*, DILLON & EUSTACE, September 2008, http://www.dilloneustace.ie/download/1/UCITS_IV_The_Next_Phase_in_the_Evolution_of_UCITS__September_2008.pdf, 25.10.2009.
- UCITS IV: Transforming the European investment fund industry*, Ernst & Young, June 2009, [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ucits4-transforming-european-industry-0609/\\$FILE/ucits4-transforming-european-investment-fund-industry0609-secured.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ucits4-transforming-european-industry-0609/$FILE/ucits4-transforming-european-investment-fund-industry0609-secured.pdf), 25.10.2009.
- Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych, DzU 2004 nr 146, poz. 1546 z późn. zm.

White paper on the enhancement of the EU framework for investment funds, KOM(2006) 686, Brussels, 15 November 2006, http://ec.europa.eu/internal_market/investment/asset_management_en.htm, 15.01.2008.

Wniosek z dnia 16 lipca 2008 r. w sprawie Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) (przedstawiony przez Komisję), 2008/0153 (COD), Bruksela, 17 czerwca 2008, http://ec.europa.eu/internal_market/investment/docs/legal_texts/framework/recast_pl.pdf, 25.10.2009.

THE SIMPLIFIED CROSS-BORDER NOTIFICATION PROCEDURE AND CROSS-BORDER UCITS MERGERS AND MASTER/FEEDER UCITS STRUCTURES – THE CHARACTERIZATION OF CHOSEN REGULATIONS OF THE UCITS IV DIRECTIVE

Summary: The UCITS Directive, which was adopted in 1985 and later thoroughly amended in 2001 set up a legal framework for functioning and development of the European investment funds market for a long time. After awhile, it became evident that the regulations included in the UCITS's Directive were too strict or insufficient and hampered a farther development of this sector.

For that reason in 2004 a lot of effort was put to change a legal framework. As a result, the directive was amended and accepted in 2009 (UCITS IV).

In the paper, an attempt was made to characterize and assess results of the Directive's regulations coming into force: simplified cross-border notification procedure, cross-border UCITS mergers and master/feeder UCITS structures. In addition, European and Polish legal norms were described in selected areas.