

Adam Stopyra\*  
arstopyra@gmail.com

## Zbycie zorganizowanej części przedsiębiorstwa towarzystwa funduszy inwestycyjnych. *Uwagi de lege lata i de lege ferenda*

### Streszczenie

Transakcje dotyczące sprzedaży zorganizowanej części przedsiębiorstwa TFI są rzadko spotykane na polskim rynku. W praktyce zmiany dotyczące zbywania tego typu podmiotów sektora finansowego odbywają się w drodze połączeń lub przejęcia pakietów akcji. Przepisy ustawy o funduszach inwestycyjnych nie regulują nawet pośrednio zbywania lub nabywania przedsiębiorstwa TFI. Pojęcie przedsiębiorstwa TFI nie różni się zasadniczo od znanej w nauce prawa cywilnego definicji wypracowanej na gruncie art. 55(1) KC. Specyfika działalności TFI wiąże się z wyposażeniem go w określone atrybuty, jak zarządzanie funduszami inwestycyjnymi. Ta specyfika składników przedsiębiorstwa każdego towarzystwa sprawia, że przejęcie przedsiębiorstwa TFI lub jego części obejmującej zarządzanie funduszami inwestycyjnymi oznacza, że podmiotem nabywającym może być tylko inne towarzystwo. Obecnie obowiązujące przepisy UFI nie regulują wprost dopuszczalności przekazania informacji objętych tajemnicą zawodową w przypadku sprzedaży części przedsiębiorstwa TFI – powodując tym samym, pewne komplikacje. *De lege lata* problemu tego nie można rozwiązać, co sprawia, że konieczna jest interwencja ustawodawcy eliminująca zidentyfikowaną lukę prawną.

**Słowa kluczowe:** towarzystwo funduszy inwestycyjnych, przedsiębiorstwo, zorganizowana część przedsiębiorstwa, KNF, fundusz inwestycyjny

**JEL:** K20, K15

---

\* Adam Stopyra – adiunkt w Katedrze Prawa Cywilnego Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Warszawskiego.

## Sale of the organized part of the investment fund company enterprise. *De lege lata and de lege ferenda remarks*

### Abstract

Transactions concerning the sale of an organized part of the TFI enterprise are rarely found on the Polish market. In practice, the disposal of such entities in the financial sector takes place through mergers or acquisitions of shares. The provisions of the Act on Investment Funds does not even indirectly address the sale or acquisition of a TFI enterprise. The concept of a TFI enterprise does not differ fundamentally from the definition known in the civil law developed on the basis of Article 55(1) of the Civil Code. Specificity of TFI's activity is associated with equipping it with specific attributes, such as the management of investment funds. This specificity of the components of each company's enterprise means that the acquisition of the TFI enterprise or its part involving the management of investment funds means that the acquiring entity can only be another investment fund company enterprise. The current Investment Funds Act regulations do not directly regulate the admissibility of the transfer of information covered by professional secrecy in the event of the sale of part of the TFI enterprise – thus causing certain legal complications. *De lege lata*, this issue cannot be solved, what makes necessary for the legislator to intervene to eliminate the identified legal loophole.

**Key words:** investment fund company enterprise, enterprise, organized part of the enterprise, KNF, investment fund

### Wstęp

Tematem tego artykułu jest analiza prawna dopuszczalności zbywania zorganizowanej części szczególnego rodzaju przedsiębiorstwa – jakim jest towarzystwo funduszy inwestycyjnych (TFI) – na podstawie umowy cywilnoprawnej o translatywnym charakterze i w ramach sukcesji singularnej. Celowym zabiegiem autora jest pominięcie w rozważaniach (z uwagi na odmienny prawny rodowód) transakcji nabywania znaczących pakietów akcji, fuzji i przejęć, a także podziałów przez wydzielenie towarzystw funduszy inwestycyjnych, które mają zgoła odmienny charakter i są regulowane od strony korporacyjnej przez właściwe przepisy Kodeksu spółek handlowych.

W pierwszej kolejności zostanie podjęta próba zdefiniowania tego, czym jest zorganizowana część przedsiębiorstwa TFI oraz, jakie składniki mogą wchodzić w jej skład na potrzeby rozporządzenia nią, z uwzględnieniem dorobku nauki prawa cywilnego. Specyfika działalności TFI wymusza także odniesienie się do zakresu prowadzonej działalności w kontekście czynności zarządzania funduszami inwestycyjnymi różnego rodzaju (w tym otwartymi, zamkniętymi czy publicznymi), jako kluczowego trzonu działalności każdego z towarzystw – także z perspektywy obowiązujących w tym zakresie wymogów prawnych. W ujęciu porównawczym wobec innych ustaw regulujących funkcjonowanie podmiotów nadzorowanych na rynku finansowym, jakimi są banki, zakłady ubezpieczeń, domy maklerskie oraz instytucje płatnicze, zostanie pokrótce omówione podejście ustawodawcy do kwestii zbywania i nabywania zorganizowanej części przedsiębiorstwa takich podmiotów.

Tematyka nabywania lub zbywania całości lub części przedsiębiorstwa podmiotów nadzorowanych na rynku finansowym nie obfituje w liczne opracowania prawnicze, a obecnie spotykane mają charakter szczątkowy – co w przypadku TFI być może wynika z faktu, że tego typu transakcje zdarzają się niezwykle rzadko (z publicznych źródeł można wnioskować, że do tej pory na polskim rynku miała miejsce tylko jedna tego typu transakcja dotycząca zbycia całego przedsiębiorstwa SEB TFI S.A. na rzecz OPERA TFI S.A., zaakceptowana przez Prezesa UOKiK w 2009 roku). W kontekście nabywania zorganizowanej części przedsiębiorstwa można spotkać publikacje lub komentarze do niektórych przepisów Prawa bankowego (z uwagi na uregulowanie tej kwestii w Prawie bankowym), obecne są także liczne opracowania podatkowe dotyczące omawianej materii, choć w ujęciu uniwersalnym dotyczącym różnego rodzaju przedsiębiorstw lub ich części. Należy zasygnalizować, że te ostatnie (nawet gdyby uznać je za przydatne) nie mogą stanowić właściwego punktu wyjścia do ogólnych rozważań na temat tego, czym jest zorganizowana część przedsiębiorstwa w sferze prawa cywilnego, gdyż prawo podatkowe nie może stanowić wystarczającej podstawy normatywnej do formułowania nowego rodzaju definicji odmiennej od tej, która została przyjęta na gruncie KC (art. 55(1)). Z tego względu w niniejszej analizie aspekty podatkowe nie będą szczegółowo analizowane.

Celem tego artykułu jest udzielenie odpowiedzi na pytanie, czy zbycie zorganizowanej części przedsiębiorstwa TFI w ramach umowy cywilnoprawnej jest prawnie dopuszczalne, a jeśli tak, to jaki podmiot może taką część przedsiębiorstwa nabyć oraz, pod jakimi warunkami. W szczególności chodzi o ustalenie, czy w porównaniu do przepisów regulujących funkcjonowanie innych podmiotów sektora finansowego, przepisy obowiązującej ustawy z dnia 27 maja 2004 roku, o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (UFI) są wystarczające zarówno z perspektywy bezpieczeństwa systemu finansowego, czy też może jednak zawierają pewną lukę, którą należałoby uzupełnić.

W niniejszym opracowaniu będę się posługiwać metodą aksjologiczno-prawną oraz, uzupełniająco, metodą porównawczą, która w założeniu ma prowadzić do sformułowania określonych wniosków na gruncie obecnego stanu prawnego (*de lege lata*). Tam gdzie rozwiązanie danego problemu na gruncie *de lege lata* nie będzie możliwe, zostaną wskazane optymalne kierunki zmian istniejącego ustawodawstwa dotyczące omawianego zagadnienia (*de lege ferenda*). W tych miejscach, gdzie mowa będzie o przedsiębiorstwie jako całości, *ad maiore and minus* należy to odnosić odpowiednio także do jego zorganizowanej części.

## 1. Przedsiębiorstwo towarzystwa funduszy inwestycyjnych w ujęciu przedmiotowym

Nie sposób rozpocząć analizy omawianego zagadnienia bez próby określenia, czym jest TFI oraz jego przedsiębiorstwo, a także, co może stanowić jego zorganizowaną część. Zgodnie z art. 38 ust. 1 UFI towarzystwem funduszy inwestycyjnych może

być wyłącznie spółka akcyjna z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, która uzyskała zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego na wykonywanie działalności określonej w art. 45 ust. 1 (zezwolenie na wykonywanie działalności przez towarzystwo).

Do pojęcia przedsiębiorstwa TFI ustawodawca odnosi się w sposób bardzo fragmentaryczny, tj. w art. 45 ust. 4d UFI. W przywołanym przepisie ustawodawca wskazuje jedynie, że Towarzystwo jest obowiązane utrzymywać organizację przedsiębiorstwa w sposób zapewniający odpowiednią liczbę osób świadczących pracę na jego rzecz, wymaganą do świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelem (choć – co ciekawe – wymóg ten nie dotyczy osób odpowiedzialnych za zarządzanie funduszami inwestycyjnymi, co stanowi kluczowy obszar działalności każdego towarzystwa). Wobec braku pojęcia przedsiębiorstwa TFI lub jego zorganizowanej części na gruncie UFI, konieczne jest sięgnięcie do pojęcia przedsiębiorstwa w art. 55(1) KC i – wynikającego z niego – bogatego dorobku doktryny.

W literaturze prawniczej wskazuje się na liczne stosunki cywilnoprawne, których przedmiotem jest przedsiębiorstwo. Przedmiotowe określenie przedsiębiorstwa pozwala na akceptowanie zasady, że czynność prawna (umowa) mająca za przedmiot przedsiębiorstwo obejmuje wszystko, co wchodzi w jego skład (wyliczenie w art. 55(1) KC nie jest przecież zamknięte), chyba że strony się inaczej umówiły lub wynika to z przepisu szczególnego (art. 55(2)KC). Umożliwia to zbycie (nabycie) przedsiębiorstwa w całości jedną czynnością prawną (*uno actu*), do czego wymaga się jednak szczególnej formy prawnej – pisma z podpisem notarialnie poświadczonym (art. 75(1) § 1 KC), a gdy w składzie przedsiębiorstwa jest nieruchomości, to aktu notarialnego (art. 75 (1) § 4 KC) (Katner 2007, s. 1226).

W myśl np. amerykańskiego spojrzenia na istotę przedsiębiorstwa, która również znajduje w doktrynie prawa polskiego swoich zwolenników, podkreśla się funkcjonalność organizmu, jakim jest przedsiębiorstwo, w którym przeważa pierwiastek niematerialny będący jego istotą (Stroiński 2002, s. 108–116). W tym spojrzeniu na pierwszy plan wybija się posiadanie odbiorców oferowanych dóbr i usług, tradycyjnie nazywanych „klientami”, oraz renomy oferującego. Nie zmienia to postaci rzeczy, że w ujęciu art. 55(1) KC kluczową rolę odgrywają składniki materialne, choć obecne ujęcie tego przepisu koncentruje się na prawach do rzeczy wchodzących w skład przedsiębiorstwa, a nie samych rzeczy, i dzieli je na te, które mają znaczenie podstawowe oraz dodatkowe. Nie można natomiast zapominać, że kluczowe jest tu określenie tego, czy zbiór składników materialnych i niematerialnych ma zdolność do prowadzenia działalności gospodarczej samodzielnie, co powinno podlegać ocenie w konkretnym przypadku. Zgadzając się z Katnerem, że przedsiębiorstwo będzie dobrem typu *sui generis*, należy przyznać mu prawo podmiotowe, co jednoznacznie przesądza także art. 75 (1) KC. Nie ma powodów, aby odmiennie traktować w tym względzie przedsiębiorstwo TFI i należy dopuścić możliwość jego sprzedaży, o czym dalej.

Przechodząc do rozważań na temat cywilnoprawnej charakterystyki zorganizowanej części przedsiębiorstwa, należy wskazać, że będzie nią jednostka, która spełnia trzy warunki:

- 1) wchodzi w skład przedsiębiorstwa jako jego wewnętrzna część;
- 2) stanowi pewien organizacyjnie wyodrębniony (ze względu na położenie, system organizacyjny, przydzielone zadania gospodarcze, a zwłaszcza samodzielnie sporządzający bilans) kompleks składników o charakterze materialnym i niematerialnym;
- 3) jest powiązana ze sobą w funkcjonalny sposób, tzn. mających zdolność do realizacji określonych zadań gospodarczych (Włodyka 2002, s. 40–41).

Trafnie także odmawia się zorganizowanej części przedsiębiorstwa samodzielności przedmiotowej (Katner 2007, s. 144).

Pojęcie zorganizowanej części przedsiębiorstwa występuje w niektórych ustawach podatkowych (Ustawa o podatku od towarów i usług (art. 2 pkt 27e)), ustawa o podatku akcyzowym (art. 31d ust. 2) oraz np. w prawie upadłościowym (por. przepisy stanowiące o możliwości sprzedaży przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części upadłego (art. 56a, art. 312, art. 314, art. 318)). Choć przyznać należy, że używane w wymienionych aktach prawnych pojęcia zorganizowanej części przedsiębiorstwa nadają mu nieco inne znaczenie, niż to wynikające z pojęcia przedsiębiorstwa na gruncie KC, wzbogacając je np. o zobowiązania (jak czyni to ustawa o podatku od towarów i usług oraz ustawa o podatku akcyzowym). Przywołane definicje z ustaw podatkowych kładą także nacisk na kwestię wyodrębnienia zarówno na płaszczyźnie organizacyjnej, jak i funkcjonalnej zespołu składników materialnych lub niematerialnych. Nie zmienia to jednak ogólnego obrazu, że pojęcia te są i mogą być wykorzystywane jedynie w zakresie regulacji, w której się znajdują i nie mogą stanowić punktu odniesienia do budowania bardziej uniwersalnej definicji na gruncie prawa cywilnego.

Powracając do najbardziej interesującej kwestii, czyli, czym jest przedsiębiorstwo towarzystwa funduszy inwestycyjnych, należy powiedzieć, że jest to ten sam zespół składników materialnych i niematerialnych, o których mowa w art. 55(1) KC, służący do prowadzenia działalności gospodarczej. Tu jednak wypada nadać mu znaczenie właściwe dla specyfiki działalności TFI i oprzeć się na odpowiednich przepisach UFI wyznaczających przedmiot działalności każdego towarzystwa. Zgodnie z art. 45 ust. 1 UFI, przedmiotem działalności towarzystwa jest wyłącznie tworzenie funduszy inwestycyjnych otwartych lub funduszy zagranicznych, zarządzanie nimi, w tym pośrednictwo w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa, reprezentowanie ich wobec osób trzecich oraz zarządzanie zbiorczym portfelem papierów wartościowych. Zgodnie z art. 45 ust. 1a–3 zakres działalności towarzystwa może być rozszerzony o takie dodatkowe czynności, jak tworzenie i zarządzanie specjalistycznymi funduszami otwartymi, zamkniętymi, zarządzanie portfelami z co najmniej jednym instrumentem finansowym, doradztwo inwestycyjne, przekazywanie zleceń nabycia instrumentów finansowych w postaci jednostek uczestnictwa oraz inne pomniejsze czynności z nimi związane. Bardzo często także przedmiotem

działalności towarzystwa jest zawieranie tzw. umów dystrybucyjnych w ramach których, podmioty zewnętrzne, jak banki, domy maklerskie, oferują swoim klientom jednostki uczestnictwa lub certyfikaty inwestycyjne (w zależności od rodzaju funduszu inwestycyjnego) funduszu zarządzanego przez towarzystwo. Umowy te stanowią w gruncie rzeczy o wartości przedsiębiorstwa w tym sensie, że bez nich sprzedaż instrumentów emitowanych przez fundusze byłaby utrudniona. Umowy dystrybucyjne można porównać do sieci placówek lub lokali producentów oferujących inne dobra lub towary (np. placówki bankowe, sklepy z odzieżą danego producenta, etc.). Zatem za zorganizowaną część przedsiębiorstwa TFI w ujęciu przedmiotowym można uznać (i) prawa i obowiązki towarzystwa wynikające z tego, że odgrywa on rolę organów funduszy inwestycyjnych, którymi zarządza, (ii) prawa i obowiązki wynikające z wszelkich umów o powierzenie zarządzania portfelem inwestycyjnym funduszy zawartych przez dane TFI z podmiotami zewnętrznymi, w zakresie, w jakim dotyczą zarządzanych przez niego funduszy, oraz (iii) prawa i obowiązki wynikające z umów dystrybucyjnych. W skład takiej zorganizowanej części przedsiębiorstwa mogą wchodzić także pracownicy oraz pozostałe elementy, jak licencje IT, środki trwałe, umowy najmu, etc., o ile będą funkcjonalnie powiązane z przenoszonymi składnikami i będą spełniały kryterium wyodrębnienia funkcjonalno-organizacyjnego. Takie wyodrębnienie może mieć formę organizacyjną (odrębny np. pion zarządzania funduszami typu zamkniętego wskazany w regulaminie organizacyjnym).

## 2. Dopuszczalność zbycia zorganizowanej części przedsiębiorstwa TFI

Opowiadając się zatem za cywilnoprawną dopuszczalnością zbycia zorganizowanej części przedsiębiorstwa TFI, gdyż żaden przepis prawa się temu *de lege lata* nie sprzeciwia, warto zadać pytanie, czy takie zbycie wymaga zgody KNF oraz, kto może być jej nabywcą. Odpowiedź na to pytanie wymaga dość wnikliwej analizy skomplikowanej mozaiki regulacyjnej zawartej w UFI, której odszyfrowanie wymaga nieco zachodu. Przechodząc do szczegółów, to co do zasady UFI nie przewiduje konieczności uzyskania zgody KNF na sprzedaż zorganizowanej części przedsiębiorstwa TFI w ramach specyficznie wyodrębnionej konstrukcji normatywnej. UFI nie odnosi się nawet pośrednio do tej kwestii, pomijając ją zupełnym milczeniem. Porównując to podejście do innych aktów prawnych regulujących funkcjonowanie pozostałych uczestników rynku finansowego, warto wskazać, że w odniesieniu do domów maklerskich ustawa o obrocie instrumentami finansowymi dopuszcza możliwość zbycia zorganizowanej części przedsiębiorstwa, ale w sytuacji, gdy jest to efektem decyzji nakazującej sprzedaż zorganizowanej części przedsiębiorstwa domu maklerskiego wydanej przez KNF (art. 110y ust. 1 pkt) 4). Wobec braku ogólnego zakazu zbywania zorganizowanej części przedsiębiorstwa domu maklerskiego, wydaje się, że taka transakcja także jest dopuszczalna, czego przykładem jest zrealizowana sprzedaż wydzielonej działalności Noble Securities S.A. na rzecz TMS Brokers S.A. w 2019 roku.

W przypadku instytucji płatniczych art. 72 ustawy o usługach płatniczych odnosi się do zbycia zorganizowanej części przedsiębiorstwa instytucji płatniczej, wskazując jednocześnie, że w takim przypadku zezwolenie na prowadzenie takiej działalności nie przechodzi na nabywcę (jako wyjątek od zasady wynikającej z art. 55(2) KC). Zarówno w przypadku domów maklerskich, jak i instytucji płatniczych, ustawodawca nie wprowadza nakazu uzyskania zgody KNF na zbycie lub nabycie takiej zorganizowanej części podmiotu nadzorowanego ani nie wskazuje pożądanej tożsamości nabywcy. Inaczej wygląda sytuacja w odniesieniu do banków. Tu ustawa Prawo bankowe wyraźnie wskazuje, że nabycie przedsiębiorstwa bankowego lub jego zorganizowanej części przedsiębiorstwa przez bank wymaga zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego (art. 124a). Niektórzy przedstawiciele doktryny uważają, że obowiązek zgody KNF ma zastosowanie tylko wtedy, gdy nabywcą jest inny bank (lub instytucja kredytowa) (Kwaśnicki, Rataj 2005), inni zaś, że takim nabywcą może być wyłącznie bank, a podmiot niebankowy w ogóle nie może nabyć ani przedsiębiorstwa banku, ani też jego zorganizowanej części (Ofiarski 2013). Z kolei na gruncie ustawy o działalności ubezpieczeniowej ustawodawca uznał za stosowne – analogicznie jak na gruncie UFI – milczenie w tej kwestii. Jednakże uregulował kwestię dotyczącą zbywania portfela umów ubezpieczeń, wskazując, że taka czynność wymaga zatwierdzenia ze strony KNF (art. 217–221 ustawy o działalności ubezpieczeniowej). Stosując zatem pewną analogię do UFI, zawarcie umowy zbycia portfela ubezpieczeń można porównać do zawarcia umowy przekazania zarządzania funduszami inwestycyjnymi, co stanowi – jak wskazano powyżej – kluczowy element przedsiębiorstwa TFI. Czy zatem można powiedzieć, że zbycie zorganizowanej części przedsiębiorstwa TFI obejmujące zarządzanie funduszami inwestycyjnymi może nastąpić bez zgody KNF i na rzecz dowolnego podmiotu, nawet takiego, który nie ma zezwolenia na prowadzenie tego typu działalności? Odpowiedź na pierwszą część pytania jest w pewnym sensie zależna od tego, z jakimi rodzajami funduszy inwestycyjnych mamy do czynienia w ramach zbywanej wyodrębnionej części przedsiębiorstwa TFI. Zwrócić bowiem trzeba uwagę, że nawet, pomimo samego braku konieczności zgody KNF na taką czynność, zmiana zarządzającego danym funduszem (czyli towarzystwa) wymaga zmiany statutu danego funduszu, która może pociągać za sobą konieczność uzyskania zgody KNF. Sytuację tę określa art. 238a ust. 2 pkt 2) UFI, który stanowi, że zezwolenie KNF wymagane jest do przejścia zarządzania funduszem inwestycyjnym otwartym (w tym specjalistycznym) oraz funduszem inwestycyjnym zamkniętym publicznym.

Zezwolenie to nie jest wymagane w przypadku przejmowania zarządzania funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi niepublicznymi, gdyż na jego utworzenie ani ustanowienie statutu nie jest wymagana zgoda KNF. W konsekwencji ustawodawca słusznie uznał, że zgoda na jego przekazanie innemu TFI nie jest konieczna. W niektórych przypadkach na przejście zarządzania przez inne TFI wymagana jest także uchwała zgromadzenia inwestorów (art. 238a ust. 2 pkt 1)).

Z analizy powyższych przepisów wyłania się zatem dość klarowna konstrukcja prawna, która, pomimo pewnych niedoskonałości (o czym dalej), w sposób spójny i logiczny określa konsekwencje zbywania zorganizowanej części przedsiębiorstwa

TFI, w skład którego wchodzi zarządzanie funduszami inwestycyjnymi. Pomimo braku uregulowania wprost kwestii dopuszczalności nabywania przedsiębiorstwa TFI lub jego części, w sposób pośredni UFI wprowadza konieczność uzyskania zgody KNF w przypadku gdy dotyczy to funduszy otwartych oraz publicznych, pozostawiając poza nawiasem fundusze zamknięte typu niepublicznego. Nie zmienia to jednak faktu, że nawet w obliczu braku zgody KNF na przejęcie zarządzania funduszem niepublicznym, przejmującym może być tylko inne towarzystwo. Wniosek taki płynie z treści art. 18 ust. 2 pkt 2), który nakazuje w statucie każdego funduszu inwestycyjnego umieszczać firmę towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Zatem niedopuszczalne jest przejęcie zarządzania funduszem inwestycyjnym (czy to w ramach transakcji nabycia zorganizowanej części przedsiębiorstwa, czy poza nią) przez podmiot niebędący towarzystwem funduszy inwestycyjnych i to niezależnie od rodzaju funduszy będących przedmiotem przejęcia. Nie zmienia to jednak tego, że jeśli przedmiotem sprzedaży zorganizowanej części przedsiębiorstwa TFI nie jest przejęcie zarządzania funduszami, a jedynie inne – niezwiązane z zarządzaniem funduszami składniki materialne i niematerialne – zgoda inwestorów i zgoda KNF nie będzie w tym wypadku wymagana, o ile nie będzie prowadziło to (rzecz jasna) do zmiany towarzystwa.

Kolejną kwestią, którą należy rozważyć na gruncie UFI w ramach zbycia zorganizowanej części przedsiębiorstwa TFI, jest wpływ takiego działania na warunki dalszego prowadzenia działalności. W tym kontekście, na szczególną uwagę zasługuje art. 61b UFI, zgodnie z którym, towarzystwo powiadamia Komisję o planowanej istotnej zmianie warunków wykonywania działalności, o których mowa w art. 58 ust. 1 pkt 3a oraz art. 58a ust. 1. Przywołane w tym artykule przepisy dotyczą opisu polityki wynagrodzeń oraz wielu informacji w przypadku towarzystwa zarządzającego także funduszami alternatywnymi (co w praktyce działalności TFI występuje bardzo często). Tak jak zmiany polityki wynagrodzeń będą miały znaczenie wtórne w przypadku transakcji zbycia zorganizowanej części przedsiębiorstwa TFI, tak te wskazane w art. 58a ust. 1 już nie, gdyż dotyczą one całokształtu działalności towarzystwa w obszarze zarządzania funduszami alternatywnymi. W tym miejscu dla jasności wyводу warto podkreślić, że pod pojęciem funduszu alternatywnego kryje się specjalistyczny fundusz otwarty oraz fundusz zamknięty (art. 3 ust. 4 UFI). Zatem zmiana warunków prowadzenia działalności może nastąpić także wtedy, gdy TFI zbywa wydzieloną organizacyjnie część dotyczącą zarządzania funduszami tego typu na rzecz innego TFI (zaprzestanie działalności w tym obszarze także należy uznać za zmianę). W takim przypadku art. 61b UFI wskazuje, że wobec otrzymanego powiadomienia KNF może zgłosić sprzeciw, w przypadku gdy planowana zmiana byłaby sprzeczna z przepisami prawa, prowadziłaby do wykonywania przez towarzystwo działalności z naruszeniem zasad uczciwego obrotu, w sposób nienależycie zabezpieczający interes uczestników funduszu lub w sposób niezapewniający ostrożnego i stabilnego zarządzania przez towarzystwo alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (art. 61b ust 2). *De lege lata* trudno jest przesądzić, czy zbycie zorganizowanej części przedsiębiorstwa TFI będzie zawsze prowadziło do zmiany warunków wykonywania działalności, gdyż ocena tej sytuacji będzie podlegać ana-



lizie w indywidualnym przypadku. Natomiast można przypuszczać, że w przypadku gdy zakres zbywanej zorganizowanej części TFI będzie obejmował np. całą działalność w zakresie zarządzania wszystkimi funduszami niepublicznymi typu zamkniętego, to będzie to wiązało się z obowiązkiem notyfikacyjnym z art. 61b UFI.

Ostatnią kwestią wartą poruszenia w kontekście dopuszczalności zbywania i nabywania zorganizowanej części przedsiębiorstwa TFI są przepisy UFI dotyczące tajemnicy zawodowej. Przy założeniu, że zakres przedmiotowy nabywanej części TFI obejmuje zarządzanie funduszami inwestycyjnymi, konieczne wydaje się udostępnienie nabywcy informacji objętych tajemnicą zawodową. Brak takiej możliwości czyniłby tego typu operację figurą całkowicie nieopatrywaną.

Zgodnie z art. 280 UFI obowiązek zachowania tajemnicy zawodowej spoczywa na towarzystwie, jego organach, pracownikach oraz szerokim wachlarzu innych podmiotów, które uzyskały informacje prawnie chronione. Zakres przedmiotowy tajemnicy zawodowej jest dość rozległy i obejmuje praktycznie wszystkie informacje, jakie podmioty zobowiązane do poufności uzyskały w trakcie pełnienia swojej roli lub funkcji (art. 280 ust. 2 UFI). Powstaje zatem pytanie, czy w przypadku zbycia zorganizowanej części przedsiębiorstwa TFI, zbywca może udostępnić nabywcy informacje objęte tajemnicą zawodową. Art. 281 UFI zawiera obszerny katalog podmiotów, które na żądanie mogą uzyskać dostęp do informacji stanowiących tajemnicę zawodową, lecz próżno w nim szukać nabywcy przedsiębiorstwa TFI lub samego przejmującego zarządzanie danymi funduszami inwestycyjnymi. Obrazu tego nie zmienia w sposób zasadniczy także art. 282 ust. 3–5 UFI, który określa katalog przypadków ujawnień niestanowiących naruszenia obowiązku zachowania tajemnicy zawodowej.

*De lege lata* można argumentować, że skoro art. 238a UFI wymaga do przejęcia zarządzania (czyli przyjmijmy na przykładzie składnika zbywanej części przedsiębiorstwa TFI) uzyskania zgody KNF oraz uchwał uczestników danego funduszu wyrażonych w formie uchwały, to z jednej strony można powiedzieć, iż w takim przypadku uchwała uczestników jest podstawą do zwolnienia z obowiązku zachowania tajemnicy zawodowej, gdyż osoba ta (uczestnik) wyraziła na to swoją zgodę, z drugiej zaś można argumentować, że nie każdy uczestnik w takim zgromadzeniu uczestników musi brać udział i wyrażać taką zgodę w sposób dorozumiany. Przepisy UFI nie wprowadzają bowiem progu kworum głosujących za uchwałą w sprawie przejęcia zarządzania funduszem na poziomie 100% uczestników. Czy zatem uczestnicy, którzy nie wzięli udziału w głosowaniu mogą podnosić, że nie wyrazili zgody na ujawnienie informacji objętych tajemnicą zawodową na rzecz nowego towarzystwa i tym samym kwestionować prawną dopuszczalność przejęcia? Problem ten wymaga precyzyjnej odpowiedzi.

Pewnym tropem *de lege lata* jest art. 238a ust. 5 UFI, który stanowi, że towarzystwo przejmujące zarządzanie wstępuje w prawa i obowiązki towarzystwa będącego dotychczas organem funduszu, z dniem wejścia w życie zmiany statutu, o której mowa w ust. 2 tego przepisu. W podobnym duchu (choć o nieco odmiennej hipotezie) ustawodawca wprowadza zasadę sukcesji uniwersalnej wobec przejmującego

w art. 68 ust. 3 UFI. Możliwa jest zatem interpretacja, że wprowadzona sukcesja nowego towarzystwa *ex lege* w prawa i obowiązki poprzednika rozciąga się także na obowiązek przestrzegania tajemnicy zawodowej i tym samym nie ma konieczności uzyskiwania dodatkowej podstawy prawnej służącej zwolnieniu z obowiązku zachowania tajemnicy zawodowej w związku z przejęciem zarządzania. Jest to jednak interpretacja niepozbawiona pewnych wad, gdyż zasadą jest przestrzeganie tajemnicy zawodowej, a wyjątki od niej nie powinny być wykładane w sposób rozszerzający (*exceptiones non sunt extendendae*). Trudno pogodzić się natomiast z myślą, że ustawodawca dopuszcza możliwość przejęcia zarządzania funduszem przez inne towarzystwo w ramach lub poza transakcją zbycia zorganizowanej części przedsiębiorstwa, nie zapewniając jednocześnie pewności prawnej w zakresie dopuszczalności ujawnienia tajemnicy zawodowej. Takie podejście przeczyłoby domniemaniu o racjonalności ustawodawcy. Niezależnie od spojrzenia na tę kwestię, trudno oprzeć się wrażeniu, że mamy tu do czynienia z luką prawną.

*De lege ferenda* wskazane byłoby uzupełnienie art. 280 UFI o dodatkowe zwolnienie z obowiązku zachowania tajemnicy zawodowej na rzecz przejmującego towarzystwa, np. w sposób analogiczny, jak zostało to uregulowane w art. 104 ust. 1 pkt 1) Prawa bankowego, tj. że bez ujawnienia informacji objętej tajemnicą zawodową – ze względu na istotę i charakter czynności lub obowiązujące przepisy – nie jest możliwe należyte wykonanie umowy, do której towarzystwo jest uprawnione i należyte wykonanie czynności pozostających w związku z zawarciem i wykonaniem tej umowy.

## Podsumowanie

Pomimo pewnych zidentyfikowanych mankamentów prawnych ocena prawnej dopuszczalności nabycia zorganizowanej części przedsiębiorstwa TFI nie nastrocza wielu problemów, choć, w zależności od tego, co będzie wchodziło w skład takiego przedmiotu przedsiębiorstwa, istnieje wiele kwestii wymagających szczególnej uwagi. Nie zmienia to zasadniczego obrazu, że omówione w niniejszej analizie rozwiązania na gruncie UFI są niepotrzebnie skomplikowane. Nie do końca zrozumiałe jest także tak zróżnicowane podejście ustawodawcy do traktowania problematyki nabywania zorganizowanej części przedsiębiorstwa względem różnych podmiotów sektora finansowego podlegającego temu samemu nadzorowi KNF. W każdym bowiem przypadku mamy do czynienia z podmiotem, którego działalność wymaga uzyskania zezwolenia, więc zbycie jego zorganizowanej części powinno znajdować się w sferze wzmożonych zainteresowań ustawodawczych. Zwłaszcza w kontekście obowiązującej przeciw ogólnej zasady wynikającej z art. 55(2) Kodeksu cywilnego, że czynność mająca za przedmiot przedsiębiorstwo obejmuje wszystko, co wchodzi w skład przedsiębiorstwa, chyba że co innego wynika z treści czynności prawnej albo z przepisów szczególnych, zaznaczając jednocześnie, że składnikami przedsiębiorstwa są także licencje i zezwolenia. Wydaje się zatem, że zasadne byłoby chociaż odniesienie się do kwestii losów licencji TFI w ramach transakcji zbycia zorga-

nizowanej części przedsiębiorstwa, tak jak czyni to na gruncie ustawy o usługach płatniczych. Nie ulega natomiast wątpliwości, że wskazana luka dotycząca braku podstawy prawnej do ujawnienia tajemnicy zawodowej przy zawieraniu umowy, której przedmiotem jest przejęcie zarządzania funduszami inwestycyjnymi przez inne TFI – czy to w ramach umowy zbycia przedsiębiorstwa, czy poza nią – może nieco komplikować tego typu transakcję, dlatego konieczna wydaje się interwencja ustawodawcy w tym aspekcie.

## Bibliografia

[https://decyzje.uokik.gov.pl/bp/dec\\_prez.nsf/43104c28a7a1be23c1257eac006d8d-d4/4f7555c6ffe4edbf1257ec6007b8afa/\\$FILE/Decyzja%20Nr%20DKK-20-2009%20z%2024.04.2009%20r-%20OPERA%20TFI\\_SEB%20TFI.pdf](https://decyzje.uokik.gov.pl/bp/dec_prez.nsf/43104c28a7a1be23c1257eac006d8d-d4/4f7555c6ffe4edbf1257ec6007b8afa/$FILE/Decyzja%20Nr%20DKK-20-2009%20z%2024.04.2009%20r-%20OPERA%20TFI_SEB%20TFI.pdf)

<https://www.analizy.pl/puls-ryнку/6006/przejecie-seb-tfi-przez-opera-tfi-s-a-co-to-oznacza-dla-klientow-seb-tfi>

<https://www.tms.pl/edukacja/blog-tms/noble-securities-rezygnuje-z-dzialalnosci-na-ryнку-forex-ktora-przejmie-tms-brokers-0>

Katner W.J., *System Prawa Prywatnego*, Tom 1. *Prawo cywilne część ogólna*, Wyd. CH. Beck, Warszawa 2007.

Kwaśnicki R., Rataj A. [w:] F. Zoll (red.), *Prawo bankowe. Komentarz*, Tom I i II, Kraków 2005, art. 124(a).

Ofiarski Z. [w:] *Prawo bankowe. Komentarz*, Warszawa 2013, art. 124(a).

Stroiński R., *Przedsiębiorstwo, charakter prawny oraz zbycie w prawie amerykańskim, francuskim i polskim*, C.H. Beck, Warszawa 2002.

Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (t.j. Dz.U. z 2021 r. poz. 605 z późn. zm.).

Ustawa z dnia 19 sierpnia 2011 r. o usługach płatniczych (t.j. Dz.U. z 2021 r. poz. 1907 z późn. zm.).

Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 861 z późn. zm.).

Ustawa z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (t.j. Dz.U. z 2021 r. poz. 1130 z późn. zm.).

Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (t.j. Dz.U. z 2021 r. poz. 2439 z późn. zm.).

Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (t.j. Dz.U. z 2020 r. poz. 1740 z późn. zm.).

Ustawa z dnia 6 grudnia 2008 r. o podatku akcyzowym (t.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 143 z późn. zm.).

Ustawa z dnia 11 marca 2004 r. o podatku od towarów i usług (t.j. Dz.U. z 2022 r. poz. 931).

Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe (t.j. Dz.U. z 2020 r. poz. 1228 z późn. zm.).

Włodyka S., *Strategiczne umowy przedsiębiorców*, Warszawa 2000.