

RYNKI FINANSOWE

Zachęty w MiFID II – idą zmiany dla dystrybucji funduszy?

Rok 2023 rok może przynieść branży funduszy inwestycyjnych oraz dystrybutorów jednostek uczestnictwa ważne zmiany dotyczące rozliczeń towarzystw funduszy inwestycyjnych z dystrybutorami jednostek uczestnictwa FIO/SFIO.



MARIUSZ BIAŁY
counsel, Krzysztof Rożko
i Wspólnicy Kancelaria Prawna

W opublikowanej 4 listopada 2022 r. na stronie internetowej Rządowego Centrum Legislacji nowej wersji projektu ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku z zapewnieniem rozwoju rynku finansowego oraz ochrony inwestorów na tym rynku zaproponowano znaczące modyfikacje do regulacji przewidzianej w tym zakresie obecnie w ustawie o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi.

Impas w rozliczeniach

W ramach działań związanych z eliminowaniem tzw. gold-platingu Ministerstwo Finansów koordynujące prace legislacyjne zdecydowało się na zaproponowanie wykreślenia z ustawy o funduszach art. 32b ust. 2-4 regulacji, która wedle intencji towarzyszących jej wprowadzeniu miała implementować rozwiązania przewidziane w tzw. dyrektywie MiFID II. Wskazane przepisy ustawy określają dzisiaj zasady rozliczeń TFI z dystrybutorami w reżimie tzw. zachęt, z tytułu wykonywanych przez pośredników czynności mających na celu poprawę jakości usługi głównej świadczonej na rzecz uczestnika FIO/SFIO, czyli przyjęcia i przekazania zlecenia związanego z nabyciem lub odkupieniem jednostek funduszu. W tym celu nakłada się na towarzystwa oraz dystrybutorów obowiązek wymiany informacji i dokumentów niezbędnych dla weryfikacji i potwierdzenia zasadności wykonania takich czynności przez pośrednika. Rozwiązanie krytykowane przez przedstawicieli rynku jako nadmiarowe wobec regulacji MiFID II

jeszcze na etapie prac legislacyjnych towarzyszących jego wprowadzeniu w istocie nastręczyło TFI i dystrybutorom wielu problemów interpretacyjnych i praktycznych. Jak zauważają autorzy w uzasadnieniu do najnowszej wersji projektu, rezultatem zmian był impas w rozliczeniach między dystrybutorami a TFI. Sytuacji tej nie poprawiły również kolejne wyjaśnienia Komisji Nadzoru Finansowego kierowane do instytucji finansowych w latach 2018-2021. Konsekwencją zmian stało się również towarzyszące tym problemom zamykanie się architektury produktowej części dystrybutorów poprzez eliminowanie z ich oferty funduszy zarządzanych przez TFI inne niż towarzystwa powiązane z danym dystrybutorem. Zjawisko to niepokoi o tyle, że taki stan rzeczy bardzo ogranicza klientom detalicznym, szczególnie w ramach bankowych sieci dystrybucji, dostęp do zróżnicowanej oferty konkurujących ze sobą funduszy inwestycyjnych oraz opartych na nich produktów.

Usługa dystrybucji – nowe rozwiązania, stare problemy?

Równoległe do regulacji odnoszących się do przekazywania dystrybutorom świadczeń w ramach reżimu zachętowego w projekcie zaproponowano wprowadzenie „usługi dystrybucji” jednostek uczestnictwa FIO/SFIO. Wedle założeń ma ona obejmować czynności o charakterze podstawowym, plasujące się poza katalogiem czynności podnoszących jakość usługi głównej. Podstawą dla realizacji wspomnianych usług stanowić ma dla dystrybutora umowa zawierana z TFI i funduszem, określająca m.in. katalog czynności objętych usługą oraz szczegółowe zasady i sposób ustalania wysokości wynagrodzenia pośrednika. Zakresem czynności o charakterze podstawowym objęte zostałyby zarówno przyjmowanie zleceń zbycia, odkupienia, zamiany lub konwersji jednostek FIO/SFIO oraz przekazywanie ich funduszowi, jak i udostępnia-

nie osobom składającym takie zlecenia dokumentów związanych z przystępowaniem do funduszy (np. prospektów informacyjnych) czy podstawowych informacji odnoszących się do zasad przyjmowania i realizacji takich zleceń.

Więcej wątpliwości

Analiza projektowanej treści przepisów dotyczących usługi dystrybucji prowadzi do wniosku, że najczęściej wątpliwości i problemów przysporzą uczestnikom rynku ponownie regulacje dotyczące rozliczeń. Wynika to przede wszystkim z tego, że zasady wynagradzania dystrybutorów wydają być w istotnym zakresie wzorowane na opisanych wyżej rozwiązaniach dotyczących rozliczeń prowadzonych w formule tzw. zachęt. Z takim podejściem koresponduje np. wprowadzenie zasady, że źródłem środków przeznaczanych przez TFI na wypłatę wynagrodzenia za świadczenie usługi dystrybucji powinno być wyłącznie wynagrodzenie stałe towarzystwa za zarządzanie danym FIO/SFIO, w odniesieniu do którego świadczona jest usługa dystrybucji. Niestety, rozwiązania szczegółowe przewidziane w obecnej wersji projektu mogą nasuwać wiele wątpliwości interpretacyjnych i prowadzić do kształtowania się różnych praktyk postępowania w zakresie stosowania tych regulacji. Dla przykładu – jeśli wynagrodzenie pośrednika byłoby ustalane kwotowo, wówczas stawka wynagrodzenia powinna być określona w umowie odrębnie dla każdej ze wskazanych w umowie czynności, składających się na usługę dystrybucji, a podstawą dla wypłaty wynagrodzenia będzie mogła stanowić wyłącznie wartość czynności faktycznie wykonanych w danym okresie rozliczeniowym. Powielono zatem rozwiązanie, które dobrze wygląda „na papierze”, choć nie zdało ono egzaminu praktycznego w przypadku wspomnianych już zachęt.

Wątpliwa, pod względem swojej zasadności, zdaje się także regulacja wprowadzająca zakaz zwiększania wyna-

godzenia towarzystwa za zarządzanie funduszem w związku ze świadczeniem usługi dystrybucji w odniesieniu do danego FIO/SFIO. Wydaje się ona zbędna o tyle, że zmiana statutu FIO/SFIO po-

twem sieci punktów obsługi klienta zlokalizowanych np. w oddziałach banków (tzw. POK). Jest to rozwiązanie dedykowane przede wszystkim tym spośród uczestników PPK, którzy preferują „trady-

Równoległe do regulacji odnoszących się do przekazywania dystrybutorom świadczeń w ramach reżimu zachętowego w projekcie zmiany ustawy zaproponowano wprowadzenie „usługi dystrybucji” jednostek uczestnictwa FIO/SFIO

godząca podwyższenie określonej w statucie stawki wynagrodzenia stałego pobieranego przez TFI z tytułu zarządzania danym funduszem wymaga uzyskania zezwolenia KNF. Nie jest to więc obszar pozostający jedynie w gestii decyzji biznesowej towarzystwa. Komisja Nadzoru Finansowego analizuje tego rodzaju zmiany szczególnie wnikliwie właśnie z perspektywy ich ewentualnej sprzeczności z interesem uczestników funduszy.

Bez PPK

Według zamierzeń autorów projektu regulacja dotycząca usługi dystrybucji nie będzie miała zastosowania do SFIO działających jako fundusze zdefiniowanej daty, gromadzące wpłaty wnoszone w ramach pracowniczych planów kapitałowych (PPK). Niestety, i to rozstrzygnięcie, pomimo dobrych intencji, może przynieść uczestnikom funduszy więcej szkód niż korzyści. Część spośród czynności objętych w przyszłości usługą dystrybucji odnosi się do zleceń oraz czynności, które wykonywane są aktualnie w ramach „obsługi posprzedażowej” uczestników funduszy PPK, realizowanej już na etapie następującym po przystąpieniu do funduszu lub wykarczającej poza obsługą nabycia lub odkupienia jednostek. Zróżnicowanie preferencji uczestników PPK w zakresie dotyczącym sposobu lub kanałów składania zleceń związanych z uczestnictwem w pracowniczych planach kapitałowych powoduje, że część z instytucji oferuje uczestnikom takich planów możliwość składania zleceń za pośrednic-

zynne” formy kontaktu z instytucją finansową. W tym kontekście rozwiązania projektowane aktualnie przez Ministerstwo Finansów wiążą się z ryzykiem, iż wbrew intencjom mogą one skutkować ograniczeniem takim osobom możliwości składania zleceń za pośrednictwem POK.

Unikniemy powtarzania błędów?

W ogólnej ocenie projektowane zmiany dotyczące rozliczeń związanych z dystrybucją jednostek uczestnictwa FIO/SFIO zmiernie w dobrym kierunku, wyznaczonym również przez rozwiązania funkcjonujące w innych państwach członkowskich Unii Europejskiej. Jednak wstępując do sprawy nad uzupełnieniem w toku prac nad uzupełnieniem ustawy o funduszach o zasady dotyczące rozliczeń z tytułu tzw. zachęt doprowadziły do paraliżu tych rozliczeń.

Dzisiaj wiemy już bowiem, że odbyło to się ze szkodą nie tylko dla instytucji finansowych, ale także dla ich klientów. Niezrozumiałe i niepraktyczne regulacje prawne ustawy dotyczące tzw. zachęt bardzo długo blokowały aktywną dystrybucję jednostek FIO/SFIO oraz hamowały rozwój oferty funduszy, adresowanych przede wszystkim do klientów detalicznych, których miały chronić. /©©



Teksty z dodatku dostępne
w wersji elektronicznej na: **ARCHIWUM.RP.PL**