kancelarie rp

Niezbędnik Prawny
Porady

WIĘCEJ PORAD NA KANCELARIE.RP.PL

DEREGULACJA

Czy propozycje zmian ułatwią życie inwestorom i funduszom?

Zespół ds. deregulacji w obszarze rynku kapitałowego mierzy się z koniecznością odpowiedzi na wiele trudnych pytań dotyczących kwestii zarówno o charakterze bardzo szczegółowym, jak i zagadnień o charakterze systemowym.

MARIUSZ BIAŁY

Counsel w Krzysztof Rożko i Wspólnicy Kancelaria Prawna

Deregulacja: mniej barier, więcej możliwości dla Polski i Polaków. Taka treść wita odwiedzających stronę internetową zespołu ds. deregulacji Rafała Brzoski. Czy ten ambitny cel ma szansę na realizację w związku z propozycjami dotyczącymi działalności funduszy inwestycyjnych i produktów oferowanych z ich udziałem? Sprawdzamy.

Jeden rachunek zamiast dziesięciu

Idea oszczędzania na przyszłość poprzez dokonywanie niewielkich, dobrowolnych lub systematycznych wpłat nie jest obca klientom towarzystw funduszy inwestycyjnych (TFI). Od wielu lat polskie TFI oferują inwestorom detalicznym przystępne cenowo rozwiązania, takie jak np. pozaustawowe plany (programy) systematycznego oszczędzania czy IKE oraz IKZE, działające w oparciu o zasady określone przepisami prawa. Ich wspólną cechą jest to, że dedykowane przede wszystkim klientom detalicznym, ukierunkowane są one na długoterminowe gromadzenie środków na cele definiowane indywidualnie przez inwestorów, w tym związane np. z edukacją dzieci lub z przyszłą emeryturą. W wielu przypadkach takie produkty umożliwiają inwestorom również dywersyfikację wpłat pomiędzy fundusze inwestycyjne reprezentujące m.in. różne klasy aktywów, obszary geograficzne czy sektory gospodarki. Problem polega na tym, że w takich okolicznościach fundusze zobowiązane są do prowadzenia w ramach jednego produktu finansowego wielu rachunków bankowych dla wpłat, jeżeli produkt jest oferowany przez więcej niż jeden fundusz – wskazują autorzy zmian do ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz prawa bankowego. Brak możliwości dokonywania wpłat na jeden rachunek z perspektywy klientów stanowi niepotrzebną komplikację, uciążliwą szczególnie dla tych spośród uczestników funduszy, którzy w trosce o systematyczność wpłat chcieliby ustanowić zlecenie stałe. W tym kontekście postulat zniesienia absurdalnych przeszkód w oszczędzaniu na przyszłość zasługuje niewątpliwie na aprobatę.

MiFID II do poprawki? Koniec z gold-plating?

Unijne regulacje dotyczące rynku kapitałowego wdrażane są do polskiego porządku prawnego bardzo często w taki sposób, że obowiązki przewidziane przepisami UE uzupełnia się poprzez wprowadzanie decyzją krajowego prawodawcy dodatkowych wymogów, które nie są konieczne dla celów prawidłowej transpozycji. Tego typu rozwiązania krajowe, nadmiarowe wobec unijnego prawa, stawiają polskie instytucje finansowe w gorszej sytuacji wobec podmiotów zagranicznych, które na swoich rodzimych rynkach nie są poddawane takim nierzadko rygorystycznym ograniczeniom i nie ponoszą kosztów związanych z ich przestrzeganiem. Nie sprzyja to ani konkurencyjności polskich instytucji finansowych, ani rozwojowi naszego rynku. Przykład tego rodzaju praktyki stanowią referujące do tzw. Dyrektywy MiFID II regulacje prawa krajowego, które normują zasady związane z dystrybucją jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych (FIO). Autorzy propozycji zmierzającej do zmiany stanu prawnego w tej materii zwracają uwagę, że w Polsce fundusze inwestycyjne dystrybuowane są głównie poprzez sieci oddziałów banków. Banki mogą oferować zarówno własne fundusze, jak i obce (tzw. otwarta architektura), ale mogą również ograniczyć ofertę inwestycyjną do własnych funduszy (tzw. zamknięta architektura).

> Ekspertom przyjdzie szukać panaceum na problemy rynku kapitałowego o różnym ciężarze gatunkowym, na kwestie naglące, na absurdy regulacyjne, na biurokrację

Obowiązki nakładane w obszarze dystrybucji jednostek w związku z wdrożeniem MiFID II ukierunkowane zostały na ochronę inwestorów detalicznych, m.in.:

– poprzez dążenie do większej transparentności dla inwestorów w zakresie kosztów związanych z inwestowaniem w fundusze inwestycyjne,

– dalsze ograniczenie względem regulacji MiFID I możliwości przekazywania pomiędzy producentem a dystrybutorem produktu opłat, prowizji lub świadczeń związanych z dystrybucją (tzw. zachęt),

– wprowadzenie wymogów w obszarze product governance, podporządkowanych przeciwdziałaniu zjawisku tzw. misselingu, poprzez oferowanie klientom produktów nieodpowiednich, z uwagi na ich cele i potrzeby inwestycyjne.

Krytycy obecnego stanu rzeczy wskazują jednak na niekorzystne zjawiska, które w ich ocenie stanowią rezultat tzw. gold-platingu postanowień dyrektywy MiFID II i dyrektywy 2017/593 z uwagi na kreowanie rozwiązań nadmiarowych dotyczących przekazywania wspomnianych zachęt. Zwraca się w szczególności uwagę, że wymuszone przez MiFID II zmiany w modelach wynagradzania skutkowały ograniczeniem liczby dostępnych u dystrybutorów (w szczególności w bankach) produktów inwestycyjnych oferowanych przez konkurencyjnych dostawców (TFI). Poleganie na zamkniętym modelu architektury produktowej poprzez ograniczenie oferty wyłącznie lub prawie wyłącznie do produktów tworzonych przez spółkę zależną – TFI z własnej grupy kapitałowej pozwala bowiem na ominięcie skomplikowanych rozliczeń z dystrybutorami w reżimie tzw. zachęt. Utrwala to dominację na rynku instytucji bankowo-ubezpieczeniowych z własną siecią dystrybucji, ze szkodą dla klientów detalicznych, którzy nie mają realnego wyboru spośród konkurencyjnych produktów inwestycyjnych, przy utrzymującej się marginalizacji niezależnego modelu dystrybucji. Jakkolwiek opisane zagadnienie ma charakter złożony, to z uwagi na kluczowe znaczenie zarówno z punktu widzenia inwestorów i uczestników funduszy inwestycyjnych, jak też dla podniesienia również w interesie klientów poziomu konkurencji oraz innowacyjności na polskim rynku kapitałowym, zasadne byłoby poświęcenie tej propozycji należytej uwagi. Wyważenie pomiędzy dążeniem do zapewnienia wysokiego poziomu ochrony inwestorów a pragmatycznym podejściem do kształtowania regulacji krajowych mających na celu realizację tej ochrony, jednak bez stosowania rozwiązań szkodliwych dla kondycji i rozwoju rodzimego rynku kapitałowego, nie będzie zadaniem łatwym. Wpisałoby się to jednak w realizację szerszego, bardzo ważnego z perspektywy całego rynku, postulatu „Unia Europejska + zero", tj. inicjatywy zmierzającej do przeciwdziałania obserwowanej od wielu lat nadgorliwości krajowego prawodawcy przy wdrażaniu unijnych regulacji dotyczących instytucji finansowych i oferowanych przez nie produktów i usług.

Panaceum na problemy

Czy PPK może być bardziej przyjazne finansowaniu budownictwa mieszkaniowego za sprawą podniesienia limitu dla lokat funduszy zdefiniowanej daty w listy zastawne emitowane przez banki hipoteczne? Czy informacje na temat środków gromadzonych na przyszłą emeryturę w ramach publicznych i prywatnych komponentów systemu emerytalnego (ZUS, OFE, PPE, PPK, IKE, IKZE) mogą być dostępne w jednym miejscu? Czy regulacje prawne odnoszące się do zmiany statutów, łączenia i przekształceń funduszy inwestycyjnych mogą być bardziej elastyczne, aby umożliwić TFI porządkowanie oferty produktowej w interesie uczestników funduszy inwestycyjnych? Czy instytucja obowiązkowej dematerializacji i rejestracji w KDPW certyfikatów inwestycyjnych niepublicznych funduszy inwestycyjnych zamkniętych (FIZ) przyniosła oczekiwane w związku z jej wprowadzeniem korzyści w postaci większego poziomu transparentności, wykreowania mechanizmu zapewniającego przestrzeganie przepisów prawa w związku z emisją oraz wzmocnienie ochrony inwestorów, jeśli przedstawiciele branży funduszy inwestycyjnych od kilku lat przedstawiają argumenty wskazujące na wątpliwe „osiągnięcia" przymusowej dematerializacji w tych obszarach?

Na przykładzie zaledwie kilku wskazanych wyżej inicjatyw legislacyjnych można ocenić, że zespół ds. deregulacji w obszarze rynku kapitałowego mierzy się z koniecznością odpowiedzi na wiele trudnych, ale bardzo ważnych pytań dotyczących kwestii zarówno o charakterze bardzo szczegółowym, wręcz operacyjnym, jak i zagadnień o charakterze systemowym, o dalekosiężnych skutkach dla rynku i wszystkich interesariuszy proponowanych zmian lub optujących za utrzymaniem status quo. Ekspertom przyjdzie zatem szukać panaceum na problemy rynku kapitałowego o różnym ciężarze gatunkowym, na kwestie naglące, na absurdy regulacyjne, na biurokrację. Zebrało się tych kwestii dużo przez kilka ostatnich lat. Czy propozycje zmian z zakresu prawa rynku kapitałowego ułatwią życie inwestorom i branży funduszy inwestycyjnych? Niewątpliwie wiele spośród propozycji przekazanych przez zespół ds. deregulacji stronie rządowej ma taki potencjał. Rezultaty inicjatywy deregulacyjnej z perspektywy rynku kapitałowego przyjdzie nam oceniać jednak nie w oparciu o projekty i deklaracje, ale na podstawie rzeczywiście dokonanych zmian prawa... /©℗