



# KOMISJA NADZORU FINANSOWEGO

---

**DPF/4031/.../.../11/IN**

(przy udzielaniu odpowiedzi prosimy powołać się na w/w sygn.)

Warszawa, dnia 9 sierpnia 2011r.

## **Dystrybutor Jednostek Uczestnictwa**

**W związku z wprowadzeniem do polskiego porządku prawnego przepisów prawa wspólnotowego, dotyczących warunków przyjmowania i przekazywania świadczeń pieniężnych i niepieniężnych (tzw. Zachęty), Urząd Komisji Nadzoru Finansowego (Departament, DPF) uprzejmie przedstawia kompleksowe wyjaśnienia, które mogą być pomocne w praktycznym stosowaniu regulacji normujących powołane zagadnienie.**

### **I. Wstęp**

Podmioty prowadzące działalność na rynku kapitałowym na podstawie zezwolenia organu nadzoru, w tym dystrybutorzy jednostek uczestnictwa wykonujący czynności pośrednika w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych, funduszy inwestycyjnych otwartych z siedzibą w państwach Europejskiego Obszaru Gospodarczego oraz funduszy inwestycyjnych otwartych z siedzibą w państwach należących do Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju innych niż państwo członkowskie lub państwo należące do Europejskiego Obszaru Gospodarczego, o których mowa w art. 32 ust. 2 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. Nr 146 poz. 1546 z późn. zm.; zwanej dalej Ustawą) posiadają szczególny status instytucji zaufania publicznego. W przypadku prowadzenia działalności czy też świadczenia usług przez tego typu instytucje, immanentną cechą ich funkcjonowania jest działanie w najlepiej pojętym interesie klienta lub uczestnika funduszu, na rzecz którego dana działalność czy też oznaczona usługa jest wykonywana.

W założeniu, postulat ten powinien być realizowany w każdym aspekcie prowadzonej działalności. Jednym z jego fundamentalnych elementów, które winien uwzględnić podmiot (tu: dystrybutor jednostek uczestnictwa) w prowadzonej działalności jest zachowanie obiektywizmu, tzn. unikanie sytuacji, w których działanie podmiotu motywowane jest w istocie innymi względami niż najlepiej pojęty interes klienta lub uczestnika funduszu. Tego rodzaju sytuacje mogą w szczególności występować w przypadku przyjmowania lub przekazywania przez dystrybutora jednostek uczestnictwa niektórych kategorii świadczeń

o charakterze pieniężnym bądź niepieniężnym w związku z prowadzoną działalnością czy też wykonywanymi usługami. Istnieje bowiem realne zagrożenie, że w niektórych sytuacjach ich przyjęcie lub przekazanie wywoła niewłaściwe zachowania po stronie dystrybutora jednostek uczestnictwa lub jego pracownika, tzn. „wręczenie” takiego świadczenia warunkuje określone postępowanie dystrybutora jednostek uczestnictwa lub pracownika, bądź też (co rzadsze) pewne świadczenie miałyby być swoistym dodatkowym gwarantem wykonania czynności oczekiwanej przez wręczającego świadczenie. Nie ulega wątpliwości, że wpływanie, poprzez nieuzasadnione świadczenia, na zachowanie podmiotu wykonującego działalność lub świadczącego usługę, skutkuje zwykle prowadzeniem tej działalności lub wykonywania usługi w sposób, który nie leży w najlepiej pojętym interesie usługobiorcy, gdyż interesu tego w ogóle nie uwzględnia bądź interes usługobiorcy schodzi na dalszy plan.

Niewątpliwie, rynek kapitałowy jest segmentem usług, gdzie istotną rolę odgrywa zaufanie klienta do podmiotów prowadzących działalność i świadczących usługi na tym rynku. Mając powyższe na względzie, prawodawca europejski projektując normy systemu MiFID, zdecydował się na wprowadzenie mechanizmu eliminującego świadczenia, które zachęcałyby podmioty prowadzące działalność na tym rynku do podejmowania czynności wpływających na ich obiektywizm i wypaczających w ten sposób zasadę kierowania się najlepiej pojętym interesem klienta.

## **II. Podstawy prawne**

### **A. Prawo wspólnotowe**

Na pierwszym poziomie przepisów MiFID - Dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniającej dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylającej dyrektywę Rady 93/22/EWG (dalej również: dyrektywa MiFID, MiFID) instytucja Zachęt znajduje swoje umocowanie w treści art. 19 ust. 1. Zgodnie z treścią powołanej regulacji, która statuuje generalną klauzulę postępowania, firma inwestycyjna, świadcząc usługi inwestycyjne (podstawowe lub, gdzie jest to uzasadnione, również dodatkowe) powinna działać uczciwie, sprawiedliwie i profesjonalnie, zgodnie z najlepiej pojętymi interesami klientów.

Oznaczona formuła działania odnośnie Zachęt została doprecyzowana poprzez delegację zawartą w art. 19 ust. 10 dyrektywy MiFID. Przepisy uszczegółowiające zawarte zostały w art. 26 dyrektywy Komisji 2006/73/WE z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzającej środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy (dalej również: dyrektywa MiFID2, MiFID2).

Analizując zagadnienie Zachęt, należy również wskazać na treść recitali nr 32 i 39 dyrektywy MiFID2, które zawierają przydatne wskazówki interpretacyjne w zakresie kwalifikacji niektórych świadczeń jako dopuszczalne do przyjęcia przez firmę inwestycyjną.

W uzupełnieniu, należy zwrócić także uwagę na treść art. 21 lit. e) dyrektywy MiFID2 oraz art. 25 ust. 2 lit. c) dyrektywy MiFID 2 regulującego odpowiednio kwestię Zachęt: w kontekście tematyki konfliktu interesów i świadczenia usługi sporządzania badań inwestycyjnych (jedna z postaci świadczenia usługi maklerskiej, o której mowa w art. 69 ust. 4 pkt 6 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi).

## B. Prawo krajowe

Na gruncie obecnie obowiązującego polskiego porządku prawnego, należy wskazać, iż w zakresie pośrednictwa w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych lub tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych, funduszy inwestycyjnych otwartych z siedzibą w państwach EEA oraz funduszy inwestycyjnych otwartych z siedzibą w państwach należących do OECD innych niż państwo członkowskie lub państwo należące do EEA przez podmioty niebędące firmą inwestycyjną albo instytucją kredytową w rozumieniu dyrektyw MiFID, ustawodawca polski na podstawie art. 3 dyrektywy MiFID wyłączył podmioty pośredniczące w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa i tytułów uczestnictwa spod obowiązku uzyskiwania zezwolenia na działalność maklerską, jednakże zgodnie z warunkiem wskazanym w art. 3 ust. 1 ostatni akapit dyrektywy MiFID, ustawodawca wprowadził przepisy prawne regulujące zasady wykonywania takiej działalności na terytorium Polski. Ze względu na fakt, iż działalność, o której mowa w art. 32 ust. 2 Ustawy ma zbliżony charakter do działalności maklerskiej w zakresie przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, regulacje dotyczące dystrybucji jednostek uczestnictwa i tytułów uczestnictwa są zbliżone do tych dotyczących firm inwestycyjnych. W związku z tym, w kontekście zagadnienia Zachęt należy wskazać na przepisy art. 32a ust. 1 Ustawy w zakresie obowiązku działania w sposób rzetelny i profesjonalny, zgodnie z zasadami uczciwego obrotu oraz ze szczególnym uwzględnieniem interesu klientów i uczestników funduszy, oraz na przepis art. 32a ust. 4 Ustawy regulujący przyjmowanie i przekazywanie Zachęt.

## III. Zasady ogólne

Dokonując analizy regulacji polskich przepisów możliwe jest w pierwszym rzędzie sformułowanie pewnych podstawowych zasad dotyczących reżimu Zachęt.

### Zasada pierwsza:

Regulacje Zachęt mają zastosowanie zarówno w odniesieniu do usług świadczonych na rzecz klientów detalicznych jak i profesjonalnych.

### Zasada druga:

Regulacje dotyczące Zachęt stosuje się zarówno do świadczeń pieniężnych jak i wszelkiego rodzaju świadczeń niepieniężnych<sup>1</sup>.

### Zasada trzecia:

Regulacje dotyczące Zachęt odnoszą się swoim zakresem zarówno do sytuacji:

- przyjmowania przez dystrybutora jednostek uczestnictwa świadczeń od klienta (osób działających w jego imieniu) lub podmiotu trzeciego;
- spełniania przez dystrybutora jednostek uczestnictwa świadczeń na rzecz klienta (osób działających w jego imieniu) lub podmiotu trzeciego.

### Zasada czwarta:

Dystrybutor jednostek uczestnictwa obowiązany jest stosować regulacje dotyczące Zachęt w relacjach z klientem w sposób ciągły, tzn. powinność dystrybutora w tym zakresie odnosi się

---

<sup>1</sup> W świetle przykładów podawanych w trakcie prac grupy CESR (The Committee of European Securities Regulators) i praktyki innych krajów, można w zakresie świadczeń o charakterze niepieniężnym wskazać np. sprzęt lub oprogramowanie komputerowe, wyposażenie biurowe, wycieczki, szkolenia, gadżety, sporządzone analizy inwestycyjne, finansowe bądź rekomendacje o charakterze ogólnym. Katalog nie jest zamknięty i dlatego należy przyjąć, że każde świadczenie niepieniężne musi być analizowane pod kątem regulacji dotyczących Zachęt.

zarówno do przyjmowania/spełniania świadczeń w momencie zawierania umowy/przyjmowania zlecenia nabycia jednostek uczestnictwa lub tytułów uczestnictwa, jak również w każdym momencie istnienia stosunku z klientem.

**Zasada piąta:**

Regulacje odnoszące się do Zachęt dotyczą zarówno sytuacji, gdy dystrybutor jednostek uczestnictwa nawiązuje relacje z klientami i jednocześnie wchodzi w relacje z podmiotami spoza grupy kapitałowej, do której należy dystrybutor jednostek uczestnictwa, jak również, gdy nawiązuje relacje z klientami i jednocześnie wchodzi w interakcje z podmiotami należącymi do tej samej grupy kapitałowej, co dystrybutor jednostek uczestnictwa.

**Zasada szósta:**

Zgodnie z art. 32 ust. 4 Ustawy dystrybutor jednostek uczestnictwa może przyjmować i przekazywać wyłącznie takie świadczenia, które spełniają warunki określone dalej w tymże przepisie. Należy podkreślić, iż świadczenia, które nie będą odpowiadać warunkom wskazanym w powołanym przepisie są nieuprawnione, w związku z czym dystrybutor jednostek uczestnictwa ma zakaz przyjmowania/świadczenia innych płatności i korzyści poza przewidzianymi w tym przepisie.

**Zasada siódma:**

W normach art. 32a ust. 1 Ustawy opisującego Zachęty podkreślono, że dystrybutor jednostek uczestnictwa powinien prowadzić działalność w zakresie pośrednictwa w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych lub tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych, funduszy inwestycyjnych otwartych z siedzibą w państwach EEA oraz funduszy inwestycyjnych otwartych z siedzibą w państwach należących do OECD innych niż państwo członkowskie lub państwo należące do EEA, w sposób rzetelny i profesjonalny, zgodnie z zasadami uczciwego obrotu oraz ze szczególnym uwzględnieniem interesu klientów i uczestników tych funduszy.

**IV. Ogólne uwarunkowania postępowania dystrybutora jednostek uczestnictwa przy przyjmowaniu i przekazywaniu świadczeń**

W analizie problematyki Zachęt szczególną uwagę należy zwrócić na ogólną formułę postępowania wiążącą dystrybutora jednostek uczestnictwa przy prowadzeniu działalności. Reguła ta została wyrażona w art. 32a ust. 1 Ustawy, określając, że dystrybutor jednostek uczestnictwa *„powinien prowadzić działalność w zakresie pośrednictwa w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych lub tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych, funduszy inwestycyjnych otwartych z siedzibą w państwach EEA oraz funduszy inwestycyjnych otwartych z siedzibą w państwach należących do OECD innych niż państwo członkowskie lub państwo należące do EEA, w sposób rzetelny i profesjonalny, zgodnie z zasadami uczciwego obrotu oraz ze szczególnym uwzględnieniem interesu klientów i uczestników tych funduszy”*. Przepis ten jest ważny w każdym aspekcie prowadzenia działalności dystrybutora jednostek uczestnictwa w zakresie określonym w art. 32a ust. 1 Ustawy, ale nabiera on szczególnego znaczenia przy przyjmowaniu i przekazywaniu świadczeń. Oznacza to, przy ustalaniu dopuszczalności przyjęcia świadczenia z kategorii przewidzianej w art. 32a ust. 4 Ustawy, poza szczegółowymi warunkami tam przewidzianymi niezbędne jest również uwzględnianie, czy pozostają one w zgodności z kierunkowymi wymogami zawartymi w art. 32a ust. 1 Ustawy (zwłaszcza postępowania ze szczególnym uwzględnieniem interesu klientów i uczestników funduszy).

Uwzględnienie w praktyce determinantów działania, przewidzianych w art. 32a ust. 1 Ustawy w odniesieniu do Zachęt, ma ten walor, że powinny być one zawsze brane pod uwagę w postępowaniu dystrybutora jednostek uczestnictwa. Przepis art. 32a ust. 1 Ustawy zawiera ogólną zasadę postępowania podmiotów, która powinna być stosowana w realizacji pozostałych wymogów wynikających z art. 32a Ustawy.

Tytułem przykładowego wyjaśnienia, należałoby wskazać, że przy ustalaniu dopuszczalności przyjęcia świadczenia z kategorii przewidzianej w art. 32a ust. 4 Ustawy poza szczegółowymi warunkami tam przewidzianymi niezbędne jest również uwzględnianie czy pozostają one w zgodności z kierunkowymi wymogami zawartymi w art. 32a ust. 1 Ustawy (zwłaszcza postępowania w zgodzie z najlepiej pojętymi interesami klientów).

Przedstawiając praktyczne zastosowanie powołanych regulacji można wskazać na poniższy stan faktyczny.

*Towarzystwo funduszy inwestycyjnych zapewnia (bez pobierania opłat) szkolenie pracowników dystrybutora jednostek uczestnictwa świadczącego usługi przyjmowania i przekazywania zleceń, w zakresie jednostek uczestnictwa zarządzanych przez siebie funduszy inwestycyjnych, które to jednostki są jednocześnie przedmiotem tej usługi.*

Należy założyć, że takie szkolenie będzie dla dystrybutora jednostek uczestnictwa świadczeniem niepieniężnym podlegającym analizie dopuszczalności jego przyjęcia w świetle art. 32a ust. 4 Ustawy. Generalnie uznać można, że szkolenie osób zajmujących się przyjmowaniem i przekazywaniem zleceń w odniesieniu do jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych wpływa na poprawę jakości usługi dystrybutora jednostek uczestnictwa świadczonej na rzecz klienta. Pracownicy dystrybutora jednostek uczestnictwa posiadając głębszą wiedzę na temat instrumentu finansowego mogą bowiem lepiej wyjaśnić klientowi naturę tego instrumentu, cechy szczególne, sposób zachowania się wartości instrumentu w danym historycznym okresie referencyjnym itp. Udzielenie jednak odpowiedzi na pytanie o dopuszczalność przyjęcia oznaczonego świadczenia niepieniężnego zależy wszakże od szeregu innych okoliczności<sup>2</sup>. Przykładowo więc szkolenie, które ze względu na miejsce i sposób jego przeprowadzenia, nie ma *de facto* waloru edukacyjnego, lecz stanowi w istocie formę gratyfikacji - z dużym prawdopodobieństwem wpłynie negatywnie na obowiązek dystrybutora jednostek uczestnictwa (pracowników świadczących pracę w jego imieniu) działania ze szczególnym uwzględnieniem interesu klientów i uczestników funduszy. W związku z tym, wypadałoby konsekwentnie przyjąć, że w takim przypadku takie świadczenie nie powinno być przyjmowane.

## **V. Poszczególne kategorie dopuszczalnych świadczeń pieniężnych i niepieniężnych**

Dystrybutor jednostek uczestnictwa na podstawie art. 32a ust. 4 Ustawy, może jedynie przyjmować lub przekazywać, w związku ze świadczeniem usług w zakresie pośrednictwa w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych lub tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych:

- 1) opłaty, prowizje i świadczenia niepieniężne przyjmowane od klienta lub osoby działającej w jego imieniu albo przekazywane klientowi lub osobie działającej w jego imieniu;
- 2) opłaty lub prowizje niezbędne dla świadczonej usługi na rzecz klienta;

<sup>2</sup> W tej sytuacji m.in.: oczekiwane korzyści jakie odniesie klient, okoliczności przeprowadzenia szkolenia i jego charakter oraz fakt czy przyjmowane świadczenie zmieni przyszłe zachowanie dystrybutora jednostek uczestnictwa, w szczególności czy będzie wpływało na dystrybutora jednostek uczestnictwa (pracowników świadczących pracę w jej imieniu) do działania w interesie innym niż najlepiej pojęty interes klienta.

3) opłaty, prowizje i świadczenia niepieniężne inne niż wskazane w pkt 1 i 2, pod warunkiem, że:

- a) informacja o tych opłatach, prowizjach lub świadczeniach niepieniężnych, w tym o ich istocie i wysokości lub sposobie ustalania ich wysokości, została przekazana klientowi przed świadczeniem usługi oraz
- b) są one przyjmowane albo przekazywane w celu poprawienia jakości usługi świadczonej przez ten podmiot na rzecz klienta.

Zgodnie z § 3 Rozporządzenia, dystrybutor jednostek uczestnictwa kieruje informacje do klientów i potencjalnych klientów, w tym informacje upowszechniane przez podmiot w celu reklamy lub promocji usług świadczonych przez podmiot, w sposób rzetelny, zrozumiały i niewprowadzający w błąd. Natomiast zgodnie z § 3 ust. 5 Rozporządzenia, w przypadku gdy informacje, o których mowa, mogą stanowić podstawę do podjęcia przez klientów decyzji o skorzystaniu z danej usługi, powinny one zawierać taki zakres danych oraz zostać przedstawione w taki sposób, aby klienci mogli zrozumieć specyfikę danej usługi oraz instrumentu finansowego będącego przedmiotem danej usługi, a także ryzyko, jakie wiąże się z tym instrumentem finansowym. Informacje takie mogą być przekazywane w formie ujednoliconej i zawierać w szczególności dane dotyczące:

- 1) podmiotu oraz świadczonych przez niego usług;
- 2) instrumentów finansowych będących przedmiotem usług świadczonych przez podmiot;
- 3) kosztów i opłat związanych z usługami świadczonymi przez podmiot.

Natomiast zgodnie z § 6 Rozporządzenia, uznaje się, że podmiot przekazał klientowi dane, o których mowa w ust. 5 pkt 3, w przypadku dostarczenia przez podmiot klientowi lub potencjalnemu klientowi skrótu prospektu informacyjnego funduszu inwestycyjnego lub funduszu zagranicznego wraz z aktualnymi informacjami o zmianach w tym skrócie, w zakresie, w jakim skrót prospektu zawiera informacje wskazane w ust. 5 pkt 3.

#### **A. Świadczenia przyjmowane od klienta (osoby działającej w jego imieniu) lub przekazywane klientowi (osobie działającej w jego imieniu)**

Pierwszą z kategorii świadczeń pieniężnych (opłat, prowizji) oraz świadczeń niepieniężnych, które są możliwe do przyjęcia lub przekazania przez dystrybutora jednostek uczestnictwa, określa art. 32a ust. 4 pkt 1 Ustawy. Zgodnie z treścią tego przepisu, zakaz przyjmowania lub przekazywania świadczeń nie dotyczy: „*opłat, prowizji i świadczeń niepieniężnych przyjmowanych od klienta lub osoby działającej w jego imieniu albo przekazywanych klientowi lub osobie działającej w jego imieniu*”<sup>3</sup>.

Brzmienie cytowanej regulacji, jest w ocenie DPF, czytelne i wyraźnie zakreśla krąg dopuszczalnych płatności. W konsekwencji, zakres przedmiotowy określony w tym przepisie nie powinien podlegać modyfikacji w ramach interpretacji rozszerzającej.

Departament dostrzega jednocześnie, że w praktyce rzadziej będą występować przypadki dokonywania płatności w kierunku odwrotnym tzn. przez dystrybutora jednostek uczestnictwa na rzecz klienta. Konkluzja ta wynika z faktu, iż klient jest beneficjentem usługi, a więc to on w związku ze świadczoną usługą dokonuje wszelkich płatności.

W opinii Departamentu, w tej podstawie prawnej nie mieściłaby się sytuacja, w której dystrybutor jednostek uczestnictwa organizuje dla klientów zakupy premiowe, gdzie za zakup jednostek uczestnictwa lub tytułów uczestnictwa określonych funduszy klient dostaje nagrody, najczęściej o charakterze rzeczowym. Tego rodzaju stan należałoby rozpatrywać w

<sup>3</sup> Powołana regulacja stanowi implementację art. 26 lit. a) dyrektywy MiFID2.

kontekście spełnienia wymagań określonych w art. 32a ust. 4 pkt 3 Ustawy (w zakresie sposobu rozumienia tej regulacji zob. dalszą część pisma).

Podkreślenia wymaga fakt, że podmiot pośredniczący w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych ma wręcz zakaz przyjmowania wpłat związanych z nabyciem jednostek uczestnictwa i dokonywania wypłat z tytułu ich umorzenia. Wszelkie opłaty uiszczane są przez klienta bezpośrednio na rachunek funduszu inwestycyjnego prowadzonego przez depozytariusza bądź agenta płatności.

## **B. Opłaty lub prowizje niezbędne dla świadczenia danej usługi na rzecz klienta**

Kolejną z kategorii świadczeń, które nie są objęte zakazem przyjmowania lub przekazywania, przewiduje art. 32a ust. 4 pkt 2 Ustawy, zgodnie z którym restrykcje nie odnoszą się do: „*opłat lub prowizji niezbędnych dla świadczenia danej usługi na rzecz klienta*”<sup>4</sup>.

W tym zakresie można wskazać, iż przepis ten może dotyczyć m.in. obciążeń regulacyjnych lub opłat prawnych, jeśli zostały jakieś przewidziane w stosownych przepisach. Można tu także zaliczyć:

- koszty opłat pocztowych,
- wynagrodzenie za używanie systemów telekomunikacyjnych,
- wynagrodzenie dostawców systemów informacyjnych.

## **C. Opłaty, prowizje i świadczenia niepieniężne w celu poprawienia jakości usługi świadczonej na rzecz klienta**

Trzecią (ostatnią) z kategorii świadczeń, dopuszczalnych do przyjęcia lub przekazania przez dystrybutora jednostek uczestnictwa stanowią opłaty, prowizje i świadczenia niepieniężne, o których mowa w art. 32a ust. 4 pkt 3 Ustawy.

Zauważyć na wstępie należy, że możliwość przyjęcia lub przekazania tych świadczeń zależy od kumulatywnego spełnienia obydwu warunków przewidzianych art. 32a ust. 4 pkt 3 lit. a i b Ustawy.

Mając na względzie istotność tych wymogów prawnych oraz wątpliwości w praktycznym ich stosowaniu, w ocenie Departamentu uzasadnione jest ich dokładniejsze wyjaśnienie.

Zgodnie z § 4 Rozporządzenia, dystrybutor jednostek uczestnictwa przed przyjęciem zlecenia lub świadczeniem usługi doradztwa inwestycyjnego przekazuje klientom, przy użyciu trwałego nośnika informacji lub poprzez zamieszczenie na stronie internetowej tego podmiotu, szczegółowe informacje dotyczące podmiotu oraz usługi, która ma być świadczona, w tym w szczególności (zapis § 4 ust. 2 pkt 8 Rozporządzenia) *wskazanie wszystkich kosztów i opłat związanych ze świadczonymi usługami pośrednictwa w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa lub tytułów uczestnictwa funduszy*.

Informacje te (określone w § 4 ust. 3 Rozporządzenia) powinny zawierać:

- 1) wskazanie łącznej kwoty, którą klient ma zapłacić, z wyszczególnieniem kosztów i opłat oraz wszelkich podatków związanych z daną usługą, a jeśli nie można określić dokładnej kwoty - podstawę jej obliczenia w taki sposób, aby klient mógł ją zweryfikować, przy czym prowizje pobierane przez podmiot w związku ze świadczoną usługą przedstawia się w rozbiciu na poszczególne pozycje;

<sup>4</sup> Regulacja Rozporządzenia stanowi przeniesienie na grunt polskiego prawa art. 26 lit. c dyrektywy MiFID2.

- 2) wskazanie waluty obcej i kosztów wymiany oraz przyjętych przez podmiot zasad ustalania kursów wymiany - w przypadku gdy kwota, o której mowa w pkt 1, lub jej część jest wyrażona w walucie obcej, oraz informacje o możliwości wystąpienia innych niż wskazane w pkt 1 kosztów i opłat, w tym podatków, związanych z transakcjami zawartymi w związku z danym
- 3) instrumentem finansowym lub usługą, którymi może być obciążony klient, a które nie są płatne za pośrednictwem podmiotu.

Podmiot może przekazać klientowi informacje, o których mowa w pkt 1 i 2, po przyjęciu zlecenia albo w trakcie świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego, w przypadku gdy na wniosek klienta zlecenie zostało przyjęte, a usługa jest świadczona przy użyciu środków porozumiewania się na odległość, które uniemożliwiają przekazanie określonych informacji.

Jednocześnie, uznaje się, że dystrybutor jednostek uczestnictwa przekazał klientowi informacje, o których mowa w § 4 ust. 2 pkt 8 Rozporządzenia, w przypadku dostarczenia klientowi przez dystrybutora skrótu prospektu informacyjnego funduszu inwestycyjnego lub funduszu zagranicznego wraz z aktualnymi informacjami o zmianach w tym skrócie w zakresie, w jakim skrót prospektu zawiera informacje wskazane w § 4 ust. 2 pkt 8 Rozporządzenia.

### **C.1. Ujawnianie klientowi informacji o opłatach, prowizjach lub świadczeniach niepieniężnych**

Należy mieć na względzie, że ujawnione informacje powinny dostarczać klientowi adekwatnych (wystarczających) wiadomości o świadczeniu powiązanim z usługą świadczoną na rzecz klienta, w tym odnoszącym się do instrumentu finansowego, z którym związana jest dana usługa.

Należy podkreślić, iż w zakresie przedstawienia klientowi informacji o świadczeniach pieniężnych i niepieniężnych dystrybutor jednostek uczestnictwa powinien dołożyć starań, aby informacja dla klienta była rzetelna i miarodajna.

Podjęcie świadomej decyzji przez klienta warunkowane jest w ocenie DPF wypełnieniem poniższych wymogów:

- odniesieniem się do każdego rodzaju płatności, z udziałem podmiotu trzeciego, i do każdego podmiotu trzeciego<sup>5</sup> w związku z daną usługą oferowaną klientowi;
- przekazaniem informacji *ex ante* (przed przyjęciem zlecenia);
- zaprezentowaniem takich wiadomości, by klient miał wystarczające dane pozwalające mu zorientować się (umożliwić sobie wykształcenie poglądu) o działaniu dystrybutora jednostek uczestnictwa w świetle przepływu świadczeń pomiędzy dystrybutorem a podmiotem trzecim. Ogólnie, można ująć to jako wymóg podawania takiego zakresu informacji, by klient miał świadomość co do uwarunkowań działania dystrybutora jednostek uczestnictwa, a tym samym – miał możliwość podjęcia na tej podstawie świadomej decyzji inwestycyjnej.

Wskazując na zasadzie przykładowego wyliczenia, w ocenie DPF, nie jest prawidłowa praktyka prezentowania (ujawniania) klientowi ogólnikowych stwierdzeń, np. stanowiących

---

<sup>5</sup> Przykładowo, w ocenie DPF, niezbędne jest – o ile są w tym zakresie różne wysokości płatności - dokładne wyróżnienie osobno otrzymywanej płatności od funduszu inwestycyjnego inwestującego w akcje, od funduszu działającego na rynku obligacji oraz osobno od funduszu inwestującego w instrumenty pochodne itd. Analogicznie, należy odrębnie przedstawić zestawienie stawek płatności otrzymywanej od podmiotu z tej samej grupy kapitałowej co dystrybutor od płatności podmiotu trzeciego (tzn. spoza grupy).



ze: „*możliwe jest otrzymanie kwoty pieniężnej za przekazanie zlecenia*”. Treść informacji powinna bowiem, zdaniem DPF, kategorycznie wskazywać czy taka kwota zostanie przekazana dystrybutorowi. Jeżeli zaś otrzymanie kwoty jest warunkowe, prezentowane informacje powinny wskazywać po spełnieniu się jakich warunków kwota ta zostanie otrzymana. Niedopuszczalne jest także, w opinii Departamentu, podawanie informacji nieprawdziwych lub ukrywających charakter świadczenia albo wywołujących mylne wyobrażenie o jego charakterze np. informowanie przez dystrybutora jednostek uczestnictwa, że otrzymuje bliżej nieokreśloną: „*opłatę manipulacyjną*”, „*opłatę porządkową*” albo „*opłatę za poniesione nakłady*”, w przypadku, gdy mamy do czynienia z klasycznym wynagrodzeniem. Za uchybiające opisywanym wymogom należy także uznać posługiwanie się przez dystrybutora jednostek uczestnictwa, w odniesieniu do kwoty (wartości) świadczenia, zwrotami typu: „*wynagrodzenie według stawek rynkowych*”, „*wynagrodzenie zwyczajowo przyjęte*”, „*wynagrodzenie ustalone we właściwych umowach pomiędzy dystrybutorem a podmiotem ABC*”, „*wysokość wynagrodzenia stanowi tajemnicę handlową*”, „*wysokość świadczenia zależy od zaangażowania inwestycyjnego klienta*” albo „*przy obliczaniu wynagrodzenia brana jest pod uwagę aktualna sytuacja rynkowa*”.

Ponadto dystrybutor jednostek uczestnictwa powinien zwrócić uwagę, aby język, jakim posługuje się w przedstawianiu informacji o świadczeniach, powinien być czytelny, jednoznaczny i zrozumiały dla grupy odbiorców, tak by przekazywane informacje pozwalały klientowi na dokonanie oceny czy postępowanie dystrybutora jednostek uczestnictwa jest zdeterminowane wysokością świadczenia.

Odnośnie momentu przekazywania informacji, DPF wskazuje, że powinno to nastąpić przed świadczeniem usługi, tj. w takim czasie, aby klient miał możliwość zapoznać się z tą informacją przed złożeniem zlecenia.

Przybliżając analizę innych stanów faktycznych odnośnie skrótovej formy informacji o świadczeniach wskazać należy, że w ocenie DPF nieprawidłowym postępowaniem byłoby również ograniczenie się przez dystrybutora jednostek uczestnictwa do podania informacji, że przy świadczeniu usług może otrzymywać opłatę, prowizję lub świadczenie niepieniężne (jest to informacja zbyt ogólna, aby klient mógł podjąć świadomą decyzję inwestycyjną).

Za właściwą natomiast należy uznać praktykę, w której dystrybutor jednostek uczestnictwa rozróżnia świadczenia otrzymywane od towarzystwa funduszy inwestycyjnych (np. określony procent opłaty manipulacyjnej) w zamian za przyjmowane i przekazywane zlecenia nabycia jednostek uczestnictwa z podziałem na towarzystwo należące do grupy kapitałowej i spoza tej grupy, o ile zachodzą w tym zakresie istotne różnice w ich wartości, dodatkowo z dalszym rozbiciem na fundusze o różnej polityce inwestycyjnej, różniące się wysokością i strukturą pobieranych opłat. Analogicznie, prawidłowym postępowaniem jest ujawnienie, że pracownicy dystrybutora jednostek uczestnictwa są szkoleni przez towarzystwo w zakresie jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez dane towarzystwo.

Przybliżając problematykę zagadnienia ujawniania szczegółowego poprzez prezentację praktycznych przykładów, w ocenie DPF, za prawidłową praktykę, należałoby uznać poniższe postępowanie dystrybutora jednostek uczestnictwa.

*Na żądanie klienta, dystrybutor jednostek uczestnictwa świadczący usługę doradztwa inwestycyjnego przekazuje klientowi następujące informacje na temat płatności (prowizji) otrzymywanej od podmiotu trzeciego.*

Numer klienta (ew. inne dane identyfikujące)				
Nazwa funduszu inwestycyjnego	Wysokość wpłaty na nabycie instrumentu finansowego (w PLN)	Typ instrumentu finansowego	Wartość płatności otrzymywanej za nabycie instrumentu w wyniku zastosowania się klienta do rekomendacji (w %)	Szacunkowa wartość otrzymywanej płatności (w PLN)
XYZ	1000	Jednostka uczestnictwa	3,00%	30
ABC	1000	Jednostka uczestnictwa	2,50%	25
...	1000	Jednostka uczestnictwa	...	...

W opinii DPF, powyższe zestawienie zawiera taki zakres wiadomości o płatności, które pozwalają klientowi na zrozumienie istoty płatności i sposobu ustalania jej wielkości. Jednocześnie, w przypadku bardziej rozbudowanego systemu otrzymywania płatności (np. istnienia uzależnienia wysokości płatności od poziomu wpłat klienta/kategorii jednostki itp.) informacja szczegółowa powinna zawierać informacje odzwierciedlające istotę takiego systemu.

W przekonaniu Departamentu, zachowanie dystrybutora jednostek uczestnictwa w zakresie ujawniania szczegółowego byłoby natomiast wadliwe w poniższym stanie faktycznym.

*Dystrybutor jednostek uczestnictwa dostarcza klientowi ogólną informację, że otrzymuje płatności od podmiotu trzeciego lub przekazuje płatności podmiotowi trzeciemu. Informuje również, że na żądanie, klient może otrzymać dodatkowe szczegóły na temat tych płatności. Natomiast, kiedy klient składa tego rodzaju żądanie, dystrybutor nie ujawnia informacji o dokładnej kwocie opłaty. Zamiast tego podaje mu jedynie górną granicę wartości płatności.*

Ustosunkowując się do oznaczonego przykładu, należy mieć na względzie, że ujawnienie szczegółowe powinno oznaczać podanie dokładnej wysokości płatności, nie zaś prezentowanie widełek czy też tylko jej górnej granicy. Prezentacja taka nie wypełnia bowiem warunków art. 32a ust. 4 pkt 3 lit. a Ustawy, chyba że dokładna kwota płatności była wcześniej podana (co w tym przypadku nie zaistniało) a podanie przedziałów ma walor uzupełniający bądź też, kiedy kwota płatności nie może być w żaden sposób ustalona przed rozpoczęciem świadczenia usługi. W opisywanym przypadku podanie, zamiast dokładnej kwoty płatności, górnej granicy wartości płatności byłoby możliwe jedynie w sytuacji, gdy dystrybutor włączy w zakres informacji metodę obliczania płatności (tym samym zostaną stworzone warunki do samodzielnego ustalenia przez klienta dokładnej informacji o płatności).

W problematyce stosowania regulacji o ujawnianiu w formie skrótowej informacji dotyczących świadczeń, o których mowa w art. 32a ust. 4 pkt 3 Ustawy, możliwe jest także pojawienie się kwestii ich prezentowania w formie zakresów (przedziałów), w szczególności, gdy odnosi się to do czynności przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia jednostek uczestnictwa.

Departament jest świadomy faktu, że wykorzystywanie zakresów (przedziałów), może być w niektórych sytuacjach uzasadnione, ponieważ nie jest możliwe obliczenie dokładnej kwoty płatności przed rozpoczęciem usługi. Ponadto, prezentowanie informacji z wykorzystaniem

właściwie dobranej formuły zakresów (przedziałów) ma walor ekonomiczny, gdyż pozwala na unikanie ponownego drukowania materiałów informacyjnych bądź publikacji handlowych w przypadku, gdyby oznaczona jednoznacznie kwota uległa zmianie.

Wykorzystywanie zakresów (przedziałów) w formie skrótowej, zdaniem DPF, jest dopuszczalne, gdy zaprezentowanie ich zakresów nastąpi w taki sposób, że klient na podstawie tak ujawnionych danych będzie mógł podjąć świadomą decyzję co do skorzystania z oferowanej mu usługi.

Używając zakresu (przedziału) w postaci wskaźnika procentowego, uzasadnione jest aby dystrybutor jednostek uczestnictwa określił, do której płatności ten zakres (przedział) dokładnie się odnosi. Przykładowo, nie jest właściwe podawanie ogólnej informacji, wskazującej, że w związku z pośrednictwem sprzedaży jednostek uczestnictwa dystrybutor jednostek uczestnictwa otrzymuje płatność pomiędzy wartościami  $x\%$  i  $y\%$ . W takim przypadku właściwym byłoby bowiem prezentowanie precyzyjnej charakterystyki zakresu (przedziału), poprzez wskazanie, że dystrybutor jednostek uczestnictwa otrzymuje płatność pomiędzy  $x\%$  i  $y\%$  danej wartości np. opłaty manipulacyjnej.

Jak nadmieniano wcześniej, podjęcie przez klienta świadomej decyzji o skorzystaniu z usługi uzależnione jest od przekazania mu takiej informacji o świadczeniu, która oddawać będzie jego sens i istotę, w sposób nie wprowadzający przy tym klienta w błąd.

W przekonaniu Departamentu, w celu spełnienia powyższego wymogu co do sposobu ujawniania zakresów (przedziałów), należy mieć przykładowo na względzie poniższe wytyczne:

- zakresy (przedziały) muszą rzetelnie informować klienta o aktualnym pułapie płatności dla poszczególnych grup instrumentów finansowych. Z tych względów, uchybieniem tego warunku może być w niektórych sytuacjach prezentacja dwóch identycznych zakresów (przedziałów) dla dwóch różnych grup instrumentów finansowych. Wynika to z faktu, że ten sposób prezentacji może ukrywać, że w jednym przypadku płatność będzie oscylować na dolnym poziomie przedziału, zaś w drugim sięgać będzie jego górnego pułapu.
- zakresy (przedziały) nie mogą ukrywać ważnych różnic pomiędzy podobnymi instrumentami finansowymi, np. okoliczności, że świadczenia otrzymywane w przypadku jednostek uczestnictwa lub tytułów uczestnictwa podmiotu z grupy kapitałowej, do której należy dystrybutor, są na istotnie wyższym poziomie w porównaniu ze świadczeniami za jednostki uczestnictwa lub tytuły uczestnictwa podmiotu spoza grupy. Mając powyższe na uwadze, uzasadnione stawałoby się zaprezentowanie przedziałów w rozbiciu na instrumenty finansowe z grupy oraz spoza grupy. Przekazywane w ten sposób dane rzetelnie prezentują sens oraz istotę świadczenia, jak również pozwalają klientowi na pozyskanie informacji o stopniu ryzyka wystąpienia konfliktu interesów w odniesieniu do danego rodzaju instrumentów.

Ponadto, przybliżając tematykę sposobu wykorzystania zakresów (przedziałów), Departament pragnie przedstawić stanowisko odnośnie kolejnych kwestii, które mogą wystąpić w praktyce działania dystrybutora jednostek uczestnictwa.

W sytuacji, gdy ujawnienie następuje poprzez wskazanie maksymalnego górnego pułapu płatności od podmiotu trzeciego (np. dystrybutor wskazuje, że otrzymuje płatność w do wysokości maksymalnej 50% danej opłaty) skutkuje to formalnym założeniem, iż płatność może być na jakimkolwiek pułapie od 0% do 50%. W praktyce jednak, w przekonaniu DPF,

często może występować stan, w którym płatność sięga górnego pułapu (50%), a nie poziomu minimalnego (0%).

W opinii DPF, wykorzystywanie wyłącznie określania górnego pułapu musi następować z ostrożnością i rozważą, aby nie stwarzać klientowi fałszywego obrazu rzeczy. Taka sytuacja mogłaby m.in. mieć miejsce, gdy pułap maksymalny jest określony formalnie do wysokości 50% natomiast nigdy nie występuje poziom 0%.

Konsekwentnie, w świetle powyższych ustaleń, gdy dystrybutor jednostek uczestnictwa otrzymuje od 20% do 50%, za nieuczciwą praktykę należałoby uznać podawanie informacji o płatności, w której brakuje dolnego poziomu, a zamieszczony jest jedynie jej maksymalny pułap 50%.

Za właściwą praktykę, w ocenie DPF, można byłoby natomiast uznać poniżej opisane działanie.

*Dystrybutor jednostek uczestnictwa pośredniczący w przyjmowaniu i przekazywaniu zlecenia do podmiotów z tej samej grupy kapitałowej oraz podmiotów spoza grupy ujawnia swoim klientom, że otrzymuje następujące bonifikaty od towarzystw funduszy inwestycyjnych:*

- *jednorazowa płatność pomiędzy 3,5%-5% wartości wpłaty, w przypadku jednostek uczestnictwa funduszy agresywnych z grupy kapitałowej;*
- *jednorazową płatność pomiędzy 2,5%-3,5% wartości wpłaty, w przypadku jednostek uczestnictwa funduszy agresywnych spoza grupy kapitałowej;*
- *jednorazową płatność pomiędzy 1%-1,5% wartości wpłaty, w przypadku jednostek uczestnictwa funduszy papierów dłużnych z grupy kapitałowej i spoza grupy kapitałowej.*

W świetle powyżej ukazanej metodologii uznać należy, iż klient ma dostateczną świadomość (o ile wartości liczbowe zakresów są ukazane rzetelnie) co do różnicy w płatnościach, a tym samym może sobie wykształcić pogląd na możliwe determinanty działania dystrybutora jednostek uczestnictwa. DPF wskazuje przy tym, że o ile jest to uzasadnione dla spełnienia wymogu rzetelnego i niewprowadzającego w błąd prezentowania informacji dla klienta, dystrybutor powinien ukazywać ewentualnie dalsze rozróżnienia w wysokościach otrzymywanego wynagrodzenia.

Próbując natomiast przybliżyć sytuacje, w których postępowanie dystrybutora jednostek uczestnictwa, zdaniem DPF, budziłoby zastrzeżenia można wskazać dwa poniższe stany faktyczne.

*Informacja o płatnościach, które dystrybutor jednostek uczestnictwa otrzymuje od podmiotów trzecich ujawniana jest przed świadczeniem usługi klientom w ogólnych warunkach umowy. Informacja o płatnościach podawana jest z wykorzystaniem przedziałów. Dystrybutor jednostek uczestnictwa ujawnia w szczególności, że otrzymuje od podmiotu trzeciego płatność pomiędzy 0% - 80%.*

Dystrybutor jednostek uczestnictwa pokazuje zbyt szeroko i ogólnie zakres płatności, a w ten sposób klient nie ma czytelnego obrazu, jaki jest realny poziom, jakiej płatności dotyczy oraz czy są różnice dla produktów (instrumentów) podmiotów z grupy kapitałowej i spoza grupy kapitałowej.

*Dystrybutor jednostek uczestnictwa informuje klienta, że otrzymuje płatności od podmiotu trzeciego, które mogą wynosić pomiędzy 20%-80% różnych typów opłat i prowizji płaconych przez klientów. W praktyce okazuje się, że bonifikaty od podmiotów spoza grupy kapitałowej, do której należy dystrybutor jednostek uczestnictwa są na poziomie 20% - 50%, podczas gdy*

dla produktów podmiotów z grupy kapitałowej, do której należy dystrybutor jednostek uczestnictwa bonifikaty są na poziomie pomiędzy 60% - 80%.

W powyższym przykładzie, dystrybutor jednostek uczestnictwa zaniechał rozróżniania produktów podmiotów z grupy kapitałowej i spoza grupy kapitałowej, co uchybia powinności przekazywania klientowi czytelnej, wyraźnej i niewprowadzającej w błąd informacji o usłudze.

## C.2. Przyjmowanie/przekazywanie świadczenia w celu poprawienia jakości świadczonej usługi

W świetle obserwacji dotychczasowego stosowania regulacji przez podmioty z innych Państw Członkowskich, prac CESR, jak również praktyki postępowania polskich podmiotów, jednym z najistotniejszych aspektów związanych z Zachętami jest właściwe odczytanie warunku zawartego w art. 32a ust. 4 pkt 3 lit. b Ustawy. Oznaczona regulacja przewiduje, że jakiegokolwiek świadczenie, inne niż z art. 32a ust. 4 pkt 1 - 2 Ustawy jest dopuszczalne, o ile jego przyjęcie lub przekazanie ma na celu poprawienie jakości usługi świadczonej na rzecz klienta. Zdaniem DPF, znaczenie powołanego zapisu w realiach krajowych będzie wzmacniał fakt, że skuteczne jego stosowanie może w niektórych przypadkach znacząco modyfikować dotychczasowy sposób postępowania podmiotów, nie wykluczając przy tym konieczności zaniechania przyjmowania lub przekazywania niektórych świadczeń.

W przekonaniu DPF, słuszne jest wskazanie na wstępie kilku ogólnych reguł, które mogą być przydatne w pełnym zrozumieniu znaczenia przedmiotowej regulacji.

Najlepiej pojęty interes klient nie musi wykluczać stanu, w którym działanie dystrybutora uwzględnia jednocześnie jego interes.<sup>6</sup> Fundamentalne w takich sytuacjach jest jednak ustalenie, czy oznaczony sposób działania w istocie determinowany jest głównie interesem dystrybutora jednostek uczestnictwa, a nie najlepiej pojętym interesem klienta, który może być w tym przypadku znacznie pomniejszony bądź marginalny i występować niejako „przy okazji”.

Wskazać także trzeba, że przyjęcie lub przekazanie świadczenia nic musi mieć wyłącznie na celu poprawy jakości usługi świadczonej na rzecz konkretnego klienta. Poprawa może odnosić się także do grupy klientów, którym świadczona jest analogiczna usługa co usługa świadczona na rzecz klienta. Warunkiem takiego postępowania dystrybutora jednostek uczestnictwa jest wszakże istnienie widocznego funkcjonalnego związku świadczenia i poprawą jakości usługi<sup>7</sup> oraz zapewnienie, że beneficjentem poprawy jakości usługi jest również oznaczony klient, na rzecz którego ta konkretna usługa jest świadczona.

Dodatkowo, ważne jest zaznaczenie, że nie jest prawidłowe stawianie w praktyce działania ogólnej tezy, że dany rodzaj świadczenia zawsze służy poprawie jakości usługi świadczonej na rzecz klienta. Ze względu na szereg okoliczności, które mogą towarzyszyć świadczeniom, należy raczej badać ich dopuszczalność *ad casum*, gdyż może okazać się, że w niektórych stanach faktycznych przyjęcie świadczenia byłoby dopuszczalne, natomiast w odniesieniu do

<sup>6</sup> Przykładowo, szkolenie dla pracowników dystrybutora jednostek uczestnictwa w zakresie nowego produktu może skutkować korzyścią dla klientów tego podmiotu (inwestor otrzymuje pełniejszą, rzetelniejszą informację o instrumencie), jak również mieć pozytywny efekt na działanie dystrybutora jednostek uczestnictwa (jego pracownicy podnoszą realnie poziom wiedzy na temat danego instrumentu).

<sup>7</sup> Przykładowo, dystrybutor jednostek uczestnictwa świadczący usługę doradztwa inwestycyjnego otrzymuje od podmiotu wykonującego zlecenia materiały analityczne, które pomagają w podjęciu decyzji inwestycyjnej o nabyciu określonych instrumentów finansowych oraz udzieleniu rekomendacji inwestycyjnej.

innych sytuacji zasadnym byłoby zaniechanie jego przyjmowania, jako uchybiającego warunkom przewidzianym przez przepisy prawa.

W opinii DPF, nie jest także słusznym założenie, że poprawa jakości usługi świadczonej na rzecz klienta następuje, w przypadku, gdy usługa ta jest świadczona pod tytułem darmowym bądź o obniżonych odpowiednio opłatach, gdyż płatność otrzymywana przez dystrybutora od podmiotu trzeciego pokrywałaby koszty, które musiałby ponieść klient z tytułu świadczenia usługi. Konkluzja powyższa wynika z faktu, że w praktyce klient i tak prawdopodobnie jest obciążany kosztami za czynności dystrybutora jednostek uczestnictwa, a fakt, czy odbędzie się to bezpośrednio czy też pośrednio - nie ma większego znaczenia.

Tytułem wyliczenia przykładowego można wskazać, że wśród czynników, które powinny być brane pod uwagę w określaniu, czy świadczenie może być uznane za przeznaczone do poprawy jakości usługi świadczonej klientowi oraz czy świadczenie to nie wpływa niekorzystnie na obowiązek towarzystwa do działania ze szczególnym uwzględnieniem interesu klienta lub uczestnika funduszu, znajdowałyby się:

- a) rodzaj usługi świadczonej klientowi i jakiegokolwiek szczególne obowiązki, niewynikające wprost z przepisów prawa, do których wykonywania towarzystwo zobowiązało się wobec klienta;
- b) oczekiwana korzyść dla klienta/ów, m.in. rodzaj i rozmiar tej korzyści, oraz jakakolwiek oczekiwana korzyść dla towarzystwa funduszy inwestycyjnych;
- c) poziom motywacji towarzystwa w związku ze świadczeniem i potencjalny wpływ świadczenia na sposób działania ze szczególnym uwzględnieniem interesu klienta lub uczestnika funduszu;
- d) istniejące relacje pomiędzy podmiotem a towarzystwem, które otrzymuje lub dostarcza świadczenie, z uwzględnieniem zakresu, charakteru i liczby wspólnych przedsięwzięć biznesowych (aczkolwiek sam fakt istnienia takiej grupy zależności/powiązania nie jest sam w sobie negatywną okolicznością);
- e) natura/właściwość świadczenia i okoliczności, w których jest ono przyjmowane i przekazywane oraz stwierdzenie, czy istnieją wobec towarzystwa jakiegokolwiek warunki dla jego otrzymania lub przekazania.

Dystrybutor jednostek uczestnictwa, który świadczy usługi nieodpłatnego doradztwa inwestycyjnego, przyjmując prowizję od np. towarzystwa funduszy inwestycyjnych, poprawia jakość usługi. Znamienne jest jednak, że tego rodzaju prowizja, mimo spełnienia warunku poprawy jakości usługi, w dalszym ciągu powinna podlegać ocenie czy jest dopuszczalna pod kątem niepowodowania uszczerbku w najlepiej pojętym interesie klienta.

W opinii Departamentu (potwierdzonej także przez stanowisko CESR'u) uzasadnione jest rozszerzenie opisanego powyżej kontekstu istnienia poprawy jakości usługi na stany analogiczne, jednakże dotyczące innych rodzajów działalności maklerskiej np. przyjęcie prowizji/opłaty od towarzystwa funduszy inwestycyjnych za przyjęcie i przekazanie zlecenia klienta nabycia jednostek uczestnictwa. Przyjąć bowiem należy, że brak prowizji/opłaty prawdopodobnie nie spowodowałby uwzględnienia tych jednostek w ofercie produktowej dystrybutora jednostek uczestnictwa, tzn. tylko dzięki prowizji klient ma zagwarantowaną dostępność tego instrumentu. Należy jednak ponownie wyraźnie podkreślić konieczność jednoczesnego istnienia warunku braku uszczerbku w działaniu rzetelnym, profesjonalnym, zgodnym z zasadami uczciwego obrotu i w najlepiej pojętym interesie klienta.

DPF zakładając, że mogą pojawiać się trudności w rzeczywistym stosowaniu opisywanej regulacji, pragnie zaprezentować poniżej kilka stanów faktycznych, które według poglądu DPF można uznać za prawidłową bądź złą praktykę.

*Dystrybutor jednostek uczestnictwa otrzymuje płatności od towarzystwa funduszy inwestycyjnych, jeżeli liczba zleceń lub ich wartość osiągnie określony poziom.*

Tego rodzaju sytuacja, zdaniem DPF, wywołuje uzasadnione istotne wątpliwości, czy mamy do czynienia z działaniem w najlepiej pojętym interesie klienta i poprawy jakości usługi świadczonej na rzecz klienta, czy też *de facto* z podejmowaniem przez dystrybutora bądź jego pracowników czynności ukierunkowanych na to by poprzez osiągnięcie określonego poziomu liczby lub wartości zleceń otrzymać określoną płatność. Należy bowiem mieć na uwadze, że świadomość otrzymania korzyści przez dystrybutora jednostek uczestnictwa, może powodować, że jest ona bardziej skłonna do korzystania z usług podmiotu oferującego dodatkowe kwoty pieniężne.

*Podmiot zarządzający funduszami inwestycyjnymi szkoli pracowników dystrybutora jednostek uczestnictwa świadczącej usługi doradztwa inwestycyjnego.*

Dla celów tego przykładu można przyjąć, że dystrybutor jednostek uczestnictwa świadczy usługi doradztwa inwestycyjnego, a szkolenie dotyczy nowego typu produktu (instrumentu) oferowanego na rynku. W takim przypadku jest możliwe przyjęcie, że szkolenie ma na celu poprawienie jakości usługi świadczonej przez dystrybutora jednostek uczestnictwa. Warunek ten byłby jednak spełniony tylko wówczas, gdy istnieje ścisły związek pomiędzy szkoleniem a usługą świadczoną przez dystrybutora jednostek uczestnictwa.

Dla wskazania kierunku rozumowania pomocnego, w dokonywaniu takich ustaleń Departament prezentuje poniższe stanowisko.

W przypadku, gdy szkolenie ma miejsce w siedzibie dystrybutora jednostek uczestnictwa jest możliwe, iż korzyść osiągnięta przez dystrybutora nie będzie nieproporcjonalna do korzyści odniesionej przez klienta, a zatem nie wpłynie na realizację obowiązku działania w najlepiej pojętym interesie klienta. W efekcie, należałoby uznać, że typu świadczenia będą dozwolone do przyjęcia przez dystrybutora jednostek uczestnictwa. Oczywiście dystrybutor jednostek uczestnictwa je otrzymujący ma obowiązek to ujawnić klientowi, zgodnie z 32a ust. 4 pkt 3 lit. a Ustawy.

Jeżeli jednak szkolenie, za które płaci zarządzający funduszami, będzie prowadzone w egzotycznym miejscu, wartość merytoryczna szkolenia będzie niewielka, czas pobytu będzie nieproporcjonalny do czasu szkolenia itp., jest bardziej prawdopodobne, że będzie to miało negatywny wpływ na wypełnienie przez dystrybutora jednostek uczestnictwa obowiązku działania w najlepiej pojętym interesie klienta, a tym samym będzie pozostawało w kolizji z dopuszczalnością przyjęcia takiego świadczenia przez dystrybutora jednostek uczestnictwa.

*Dystrybutor jednostek uczestnictwa świadczący usługi doradztwa inwestycyjnego oraz pośredniczący w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otrzymuje od zarządzającego funduszami opłaty manipulacyjne (dystrybucyjne) albo inne świadczenia płacone przez zarządzającego proporcjonalnie do wartości jednostek uczestnictwa nabytych przez klienta.*

Jak podniesiono na wstępie przyjmuje się, że przyjęcie wynagrodzenia w takich sytuacjach jest dopuszczalne, gdyż opłata niejako warunkuje ofertę dostępu klienta do danych funduszy, niemniej jednak, jak również zastrzeżono, działanie dystrybutora jednostek uczestnictwa musi pozostawać w zgodzie z warunkami określonymi w art. 32a ust. 1 Ustawy w tym w szczególności w zgodzie z najlepiej pojętym interesie klienta.

*Dystrybutor jednostek uczestnictwa za jednorazowo świadczoną usługę poza opłatą dystrybucyjną oczekuje stałego wpływu profitów od danego towarzystwa funduszy inwestycyjnych (np. cyklicznego udziału w opłacie za zarządzanie).*

Zdaniem DPF, dystrybutor jednostek uczestnictwa powinien dochować najwyższej staranności w ocenie czy tego rodzaju stałe korzyści otrzymywane od towarzystwa, zwłaszcza cykliczny udział w opłacie za zarządzanie, spełnia wymóg działania mającego na celu poprawę jakości usługi świadczonej na rzecz klienta i w najlepiej pojętym interesie klienta. DPF pragnie zaznaczyć w tym miejscu, że nie można negocjować w sposób absolutny dopuszczalności przyjmowania powtarzających się wypłat z otrzymywanego przez towarzystwo wynagrodzenia, które pobierane jest od uczestnika funduszu za czynności zarządzania. Taka praktyka mogłaby być uznana za akceptowalną np. gdy klient otrzymuje powiązany funkcjonalnie pakiet świadczeń, do których dystrybutor jednostek uczestnictwa nie jest zobligowany na mocy obowiązujących przepisów. Dystrybutor jednostek uczestnictwa powinien jednak mieć uzasadnione przekonanie (również obiektywnie istniejące) oraz być zdolny do wykazania, że w rzeczywistości następuje faktyczne podniesienie jakości usługi świadczonej na rzecz klienta, dystrybutor jednostek uczestnictwa nie działa przeciwko interesowi klienta i nie traktuje priorytetowo swojego własnego interesu. Wypełnienie tych wymogów jest istotne o tyle, że stałe profity dla dystrybutora jednostek uczestnictwa gdy np. nie towarzyszą temu jakiejkolwiek inne czynności na rzecz klienta, bądź też ich realna wartość jest nieproporcjonalnie wysoka w stosunku do pakietu owych działań towarzyszących, nie oznaczają *de facto* żadnej korzyści dla klienta i zdaniem DPF stanowiłyby naruszenie przepisu art. 32a ust. 4 pkt 3 i ust. 1 Ustawy. W niektórych sytuacjach można również przyjmować, że wynagrodzenie cykliczne implikować wręcz będzie działanie dystrybutora jednostek uczestnictwa z uszczerbkiem dla interesów klienta, np. w sytuacji, gdy dystrybutor jednostek uczestnictwa powstrzymuje klienta od złożenia zlecenia umorzenia jednostek uczestnictwa nie uwzględniając sytuacji rynkowej lub osobistej sytuacji klienta, a kierując się głównie perspektywą uzyskania kolejnych wynagrodzeń.

## VI. Zachęty a konflikt interesów

W przybliżaniu zagadnienia Zachęt, zdaniem Departamentu, istotne jest także wyjaśnienie relacji pomiędzy przepisem o przyjmowaniu lub świadczeniu płatności przez dystrybutora jednostek inwestycyjnych (art. 32a ust. 4 Ustawy) a regulacją odnoszącą się do potencjalnych źródeł konfliktu interesów (art. 32a ust. 2 Ustawy oraz przepisy § 13 i 14 Rozporządzenia), w świetle której płatność może być jedną z potencjalnych przyczyn wywołujących ów konflikt.

Podyktowane to jest faktem, iż wzajemny stosunek obu norm prawnych jest zagadnieniem rodzącym wątpliwości interpretacyjne. Jednym z prezentowanych stanowisk jest wykładnia, która *de facto* eliminowałaby powinności z art. 32a Ustawy. Jej istota sprowadzałaby się do uznania, że art. 32a Ustawy ma ograniczony charakter i odnosi się wyłącznie do takich świadczeń, których wyraźnym celem lub pośrednim skutkiem jest wpłynięcie na sposób działania dystrybutora jednostek uczestnictwa. Innym prezentowanym poglądem jest uznanie, iż regulacje te (art. 32a Ustawy i § 13 ust. 3 pkt 5 Rozporządzenia) mają niejako zamienny charakter (jedna wyłącza stosowanie drugiej).

Należy jednak wyraźnie wskazać, że:

- A) Powyższe przepisy to dwie autonomiczne regulacje i jedna nie wyklucza stosowania drugiej.
- B) Stosowanie art. 32a ust. 4 Ustawy dotyczy każdego przypadku, gdy dystrybutor jednostek uczestnictwa - w powiązaniu ze świadczeniem usług na rzecz klienta - przyjmuje lub otrzymuje płatność.
- C) Przy przyjmowaniu lub otrzymywaniu płatności dystrybutor jednostek uczestnictwa:
  - powinien sprawdzić, czy jest ona dopuszczalna w świetle warunków ustanowionych w art. 32a ust. 1 i 4 Ustawy,



- natomiast, po uznaniu, że działanie dystrybutora jest zgodne z art. 32a ust. 1 i 4 Ustawy,
- powinien dodatkowo zweryfikować, czy w związku z otrzymywanymi świadczeniami – sprecyzowanymi w § 13 ust. 3 pkt 5 Rozporządzenia - nie dochodzi do powstania sytuacji, która mogłaby rodzić konflikt interesów. Jeżeli tak - powinny zostać podjęte przez dystrybutora jednostek uczestnictwa odpowiednie dalsze działania, związane z zarządzaniem konfliktem interesów (otrzymanie płatności tego rodzaju rodzi bowiem domniemanie wystąpienia potencjalnego konfliktu interesów).

## VII. „Programy bonusowe”

W praktyce dokonywania czynności zwyczajowo określanych jako dystrybucja usług lub instrumentów finansowych na rynku kapitałowym spotykane są nie tylko płatności przekazywane bezpośrednio na rzecz dystrybutora jednostek uczestnictwa, ale również świadczenia dokonywane na rzecz poszczególnych jej pracowników biorących czynny udział w tej dystrybucji. Świadczenia te mogą funkcjonować pod różnymi postaciami np. premii pieniężnej, wycieczki, czy też preferencyjnego traktowania w korzystaniu z usług podmiotu i zazwyczaj ich spełnienie uzależnione jest od wyniku „sprzedaży”.

W związku z tego rodzaju zachowaniami powstaje pytanie, w jaki sposób należałoby dokonać ich kwalifikacji prawnej w świetle znowelizowanego systemu prawnego?

W tym zakresie należałoby podzielić pogląd, który został zaprezentowany w tej materii przez CESR.

Zgodnie z przedstawionymi założeniami należałoby odpowiednio rozróżnić 2 sytuacje:

- I) Pracownicy dystrybutora jednostek uczestnictwa otrzymują bonusy od swojego pracodawcy. W takiej sytuacji zdarzenie to należałoby rozpatrywać w kontekście, czy sposób postępowania pracownika lub system bonusowy przyjęty przez dystrybutora jednostek uczestnictwa nie prowadzą do powstania konfliktu interesów (zob. np. przyczynę wyszczególnioną w § 13 ust. 3 pkt 2 i 3 Rozporządzenia);
- II) Pracownicy dystrybutora jednostek uczestnictwa otrzymują bonusy od strony trzeciej. W takiej sytuacji pracowników dystrybutora jednostek uczestnictwa należałoby traktować jak dystrybutora (osoby te działają w imieniu dystrybutora jednostek uczestnictwa, a bonus jest następstwem wykonywania obowiązków służbowych). W konsekwencji, w pierwszej kolejności będą miały zastosowanie regulacje dotyczące Zachęt (art. 32a Ustawy), a następnie dotyczące konfliktu interesów, jednakże za sprawą regulacji zawartej w § 13 ust. 3 pkt 5 Rozporządzenia.

## VIII. Drobne prezenty i gesty grzecznościowe

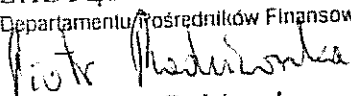
W stosunkach handlowych pomiędzy uczestnikami obrotu gospodarczego, w tym również instytucjami rynku finansowego wykształcił się, niejako noszący znamiona zwyczaju, sposób postępowania polegający na wręczaniu drobnych prezentów. Okazją do ich wręczenia mogą być np. święta, z którymi wiąże się zwyczaj dawania upominków, rocznica istnienia podmiotu, akcja reklamowa nowego produktu lub usługi czy też zakończenie rozmów negocjacyjnych lub realizacja kontraktu zakończona powodzeniem.

W tym zakresie można się posiłkować treścią zawartą w preambule do przepisów dyrektywy MiFID2. Zgodnie z wyjaśnieniami zawartymi w recitalu nr 32: „*Na potrzeby przepisów odnoszących się do badań inwestycyjnych, jako zachęty nie powinno się traktować drobnych prezentów i gestów grzecznościowych o wartości niższej niż poziom określony w ramach stosowanej przez dane przedsiębiorstwo polityki przeciwdziałania sprzeczności interesów i podany w udostępnionym klientom, skróconym opisie tej polityki.*”.

Zdaniem DPF można tą wskazówkę rozumieć szerzej, niż tylko ograniczenie do specyficznego rodzaju działalności wykonywanej przez firmę inwestycyjną. W konsekwencji, przenosząc cytowaną treść na grunt prawa krajowego należy konsekwentnie przyjąć, że z zakresu działania regulacji art. 32a Ustawy wyłączone są świadczenia będące drobnymi prezentami i gestami grzecznościowymi, do wartości wskazanej klientowi.

W przekonaniu Departamentu, właściwe jest przeanalizowanie czy regulamin zarządzania konfliktami interesów nie powinien zawierać (przykładowo) odniesienia do jednej lub kilku z następujących okoliczności:

- bliższej charakterystyki świadczeń, przybliżającej osobom powiązanych ich naturę, a tym samym cele, które mają być osiągnięte przez wprowadzoną regulację;
- wprowadzenie zapisu informującego, że w razie wątpliwości czy świadczenie można uznać za drobny prezent lub gest grzecznościowy, istnieje możliwość skonsultowania się z osobą odpowiedzialną za wykonywanie działalności dystrybutora jednostek uczestnictwa;
- wskazania momentu dopuszczalności świadczenia (przed, bądź po wykonaniu czynności, które potencjalnie może wiązać się z otrzymaniem świadczenia);
- informowania przez osoby powiązane o otrzymanych świadczeniach i prowadzenia np. przez osobę odpowiedzialną za wykonywanie działalności dystrybutora jednostek uczestnictwa - ich rejestru (takie rozwiązanie umożliwia identyfikację otrzymywanych świadczeń, okoliczności i częstotliwości ich otrzymywania, a tym samym stanowi użyteczne narzędzie w ocenie prawidłowości zachowań pracowników przez inspektora nadzoru lub kontrolę wewnętrzną).

Z poważaniem,  
ZASTĘPCA DYREKTORA  
Departamentu Pośredników Finansowych  
  
Piotr Radziwonka