

Warszawa, dn. 6 września 2018 r.

Szanowny Pan
Piotr Nowak
Podsekretarz Stanu
w Ministerstwie Finansów

Dotyczy: Stanowiska w sprawie projektu Rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie maksymalnej wysokości wynagrodzenia stałego towarzystwa za zarządzanie funduszem inwestycyjnym otwartym lub specjalistycznym funduszem inwestycyjnym otwartym.

Szanowny Panie Ministrze,

W związku z prowadzonymi pracami legislacyjnymi nad Rozporządzeniem Ministra Finansów w sprawie maksymalnej wysokości wynagrodzenia stałego towarzystwa za zarządzanie funduszem inwestycyjnym otwartym lub specjalistycznym funduszem inwestycyjnym otwartym przesyłamy stanowisko CFA Society Poland.

Jako stowarzyszenie jesteśmy zainteresowani rozwijaniem i usprawnianiem sytuacji prawnej na rynku kapitałowym. W celu zabezpieczenia jego dalszego rozwoju istotne jest budowanie zaufania inwestorów do tego rynku, a to możemy osiągnąć poprzez wzmacnianie jego fundamentów i zasad funkcjonowania.

Wszelkie kwestie dotyczące funkcjonowania rynku kapitałowego są nam szczególnie bliskie - CFA Society Poland jest polskim stowarzyszeniem, zrzeszającym i reprezentującym interesy ponad 550 posiadaczy desygnacji CFA i blisko 2000 osób będących w procesie jej zdobywania. Jako organizacja działająca w obrębie rynku finansowego i reprezentująca jego uczestników pragniemy brać czynny udział w kształtowaniu realiów polskiej gospodarki, rynku finansowego i właściwych regulacji prawnych. Organem odpowiedzialnym w Stowarzyszeniu za wyżej wymienione cele jest Advocacy Committee.

Stanowisko:

Stowarzyszenie CFA Society Poland popiera działania zmierzające do obniżenia opłat stałych za zarządzanie funduszami inwestycyjnymi. Uważamy jednak, że samo wyizolowane odgórnie narzucone obniżenie opłat stałych za zarządzanie zaproponowane we wniosku bez strukturalnych zmian w modelu dystrybucji jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych może mieć negatywny wpływ na polski rynek funduszy inwestycyjnych i polski rynek kapitałowy.

Uzasadnienie stanowiska:

W uzasadnieniu do projektu Rozporządzenia zostały uwzględnione obserwacje dotyczące polskiego rynku funduszy inwestycyjnych, z którymi Stowarzyszenie się zgadza, tj. w szczególności:

- Polski rynek funduszy inwestycyjnych charakteryzuje się relatywnie wysokim udziałem bankowych kanałów dystrybucji jednostek uczestnictwa;
- Dominującą pozycję wśród kosztów inwestycji w funduszach inwestycyjnych stanowi wynagrodzenie za zarządzanie funduszem, którego większość przekazywana jest przez Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych dystrybutorom w formie wynagrodzenia;
- W Polsce średnia opłata stała za zarządzanie jest znacznie wyższa niż w innych krajach UE i EOG (przeciętnie niższe stawki dot. również państw UE o relatywnie niskiej wartości aktywów funduszy otwartych);
- Udział opłat za zarządzanie w wyniku funduszy inwestycyjnych jest wysoki.

Uzasadnienie projektu wskazuje, że proponowane zmiany:

- przyczynią się do zwiększenia poziomu ochrony interesów inwestorów, umożliwiając dokonywanie inwestycji w jednostki uczestnictwa na sprawiedliwych i atrakcyjnych zasadach;
- powinny w długoterminowej perspektywie skutkować znaczącą poprawą wyników funduszy inwestycyjnych (dzięki reinwestowaniu zaoszczędzonych środków).

Stowarzyszenie zgadza się, że należy dążyć do zwiększenia poziomu ochrony interesów inwestorów, umożliwiając dokonywanie inwestycji w jednostki uczestnictwa na sprawiedliwych i atrakcyjnych zasadach, oraz do poprawy wyników inwestycyjnych. Przedstawiony projekt sam w sobie nie zapewni jednak osiągnięcia tych celów.

Pozytywnie oceniamy wprowadzenie mechanizmu przejściowego – tj. etapowej redukcji opłaty do poziomu docelowego założonego w projekcie Rozporządzenia, dzięki czemu uniknie się wprowadzenia rewolucji w systemie opłat za zarządzanie i pozwoli uczestnikom rynku dostosować się do wprowadzanych zmian.

Niemniej należy podkreślić, iż proponowane w projekcie zmiany nie stanowią rozwiązania problemów - prawidłowo zidentyfikowanych w zawartej w uzasadnieniu projektu diagnozie polskiego rynku funduszy inwestycyjnych. Proponowane rozwiązanie to rozwiązanie objawów, a nie przyczyn istniejącego stanu rzeczy. Stowarzyszenie obawia się, że samo odgórne ustalenie maksymalnego poziomu opłaty stałej za zarządzanie bez wprowadzenia strukturalnych zmian w modelu dystrybucji jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych nie doprowadzi do efektywnej zmiany opłat i zmiany w udziale dystrybutorów bankowych w opłacie stałej za zarządzanie (który zgodnie z danymi zawartymi w uzasadnieniu projektu jest bardzo wysoki, gdyż aż 89% funduszy przekazuje średni od 50% do 100% opłaty stałej za zarządzanie dystrybutorom). Wręcz przeciwnie – w wyniku proponowanych zmian dystrybutorzy mogą wymagać zrekompensowania sobie mniejszego wynagrodzenia z tytułu opłaty stałej za zarządzanie otrzymaniem większego wynagrodzenia z tytułu opłaty zmiennej za zarządzanie (co już jest praktyką na rynku w niektórych przypadkach występującą) lub z tytułu innych dodatkowych opłat (np. opłata administracyjna za nabycie lub zbycie jednostek). Oprócz tego spadek wynagrodzenia z tytułu opłaty stałej za zarządzanie może prowadzić do wykluczenia jednostek funduszy inwestycyjnych innych niż jednostki funduszy zarządzanych przez Towarzystwo należące do grupy kapitałowej danego dystrybutora bankowego, prowadząc do redukcji oferty dla inwestora i długoterminowo do znacząco większej koncentracji na rynku funduszy inwestycyjnych z niekorzyścią dla inwestora.

Biorąc pod uwagę powyższe czynniki prawdopodobny jest scenariusz, że w wyniku wzrostu innych opłat oraz większej koncentracji na rynku, mimo wprowadzonych zmian, sumaryczne obciążenie inwestorów opłatami z tytułu lokowania środków w fundusze inwestycyjne może nie ulec zmianie.

Dodatkowo, może się okazać, że beneficjentem takich zmian będą duże grupy bankowe, którym łatwiej będzie przenosić obciążenia klienta z opłat za zarządzanie funduszami inwestycyjnymi na inne opłaty ponoszone przez klienta.

W opinii Stowarzyszenia tylko strukturalne zmiany w modelu dystrybucji mogą doprowadzić do tego, że opłaty na rynku funduszy inwestycyjnych efektywnie spadną. Tego typu zmiany to na przykład wprowadzenie obowiązku pobierania opłat przez dystrybutora bezpośrednio od inwestora (zakaz pobierania opłat od funduszy inwestycyjnych, których jednostki są dystrybuowane, w formie tzw. opłaty „kick back”) – dzięki przejrzystości i jawności opłat pobieranych przez dystrybutora można osiągnąć następujące korzyści:

- o inwestor będzie miał pełną świadomość ponoszonych kosztów z tytułu dystrybucji korzystając z danego kanału nabycia jednostek (może się to również przyczynić do



promowania konkurencji na rynku dystrybucji jednostek funduszy inwestycyjnych z długoterminową korzyścią dla inwestora);

- może zwiększyć się obiektywność dystrybutorów wobec dystrybuowanych jednostek funduszy inwestycyjnych i motywacja do wyboru oferty dystrybutora na bazie jakościowej, a nie przychodowej (obecnie może mieć miejsce konkurowanie pomiędzy Towarzystwami wysokością wynagrodzenia przekazywaną dystrybutorom lub niekoniecznie uzasadnione preferowanie jednostek funduszy zarządzanych przez Towarzystwo należące do grupy kapitałowej danego dystrybutora bankowego). Nie jest tajemnicą, że klienci często inwestują w produkty, do których zachęceni są przez dystrybutorów, a dystrybutorzy często motywują do nabywania produktów, które oferują najwyższe marże dla dystrybutorów.;
- wzięwszy pod uwagę wysoki procent opłaty stałej za zarządzanie przekazywanej w formie wynagrodzenia dystrybutorom uniemożliwienie jego przekazywania z funduszy inwestycyjnych do dystrybutorów znacząco zwiększy margines możliwej redukcji opłat stałych za zarządzanie ze strony Towarzystw zarządzających funduszami i co za tym idzie ich możliwość do konkurowania ze sobą wysokością tych opłat z korzyścią dla inwestorów.

Dodatkowo zdaniem Towarzystwa warto byłoby rozważyć w proponowanych zmianach byłoby również ograniczenie wysokości opłat jednorazowych i innych opłat stałych z tytułu inwestowania w jednostki funduszy inwestycyjnych innych niż opłata zmienna za zarządzanie (np. opłaty dystrybucyjne), aby uniknąć próby rekompensowania obniżenia przychodów z tytułu opłaty stałej innymi opłatami.

Będziemy wdzięczni za wzięcie pod uwagę w projektowanych zmianach poruszonych przez nas argumentów i jednocześnie wyrażamy gotowość z naszej strony do dodatkowych wyjaśnień oraz wsparcia działań mających na celu wprowadzenie nowych przepisów w sposób skuteczny, jasny i korzystny dla polskiego rynku kapitałowego.

Z wyrazami szacunku,

CFA Society Poland