



IZFiA 176312015

## Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami

SIEDZIBA IZBY: ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa PL  
tel: (+48 22) 537 76 30, fax: (+48 22) 537 76 31, www.izfa.pl

Warszawa, dnia 30 czerwca 2015 r.

Szanowny Pan  
Kazimierz Kleina  
Przewodniczący  
Komisji Budżetu i Finansów Publicznych  
Senat Rzeczypospolitej Polskiej

*Szanowny Panie Przewodniczący,*

W związku z trwającymi w Senacie Rzeczypospolitej Polskiej pracami legislacyjnymi nad projektem ustawy o zmianie ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym oraz niektórych innych ustaw (druk senacki nr 944), w imieniu Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami (IZFiA), reprezentującej środowisko funduszy inwestycyjnych w Polsce, przedstawiam stanowisko Izby względem Projektu oraz propozycje zmiany brzmienia niektórych przepisów Projektu.

### Uwagi ogólne do Projektu:

Trudno odnieść się do szczegółowych rozwiązań Projektu, gdyż przedstawione uzasadnienie Projektu nie zawiera oceny skutków regulacji, w tym wyliczeń w zakresie udziału, jaki będą miały w budżecie KNF wpłaty z tytułu opłat ponoszonych przez podmioty dotychczas nieobjętych tym obowiązkiem. Z tego względu szersza analiza w tym zakresie jest niemożliwa. W związku z tym do wyrażenia pełniej opinii niezbędne jest przedstawienie odpowiednich symulacji sporządzonych przez KNF, które były podstawą przedstawienia konkretnych rozwiązań fiskalnych.

Szczegółowe odniesienie się do niektórych kwestii jest trudne, a w pewnym stopniu wręcz niemożliwe, ze względów powyżej podniesionych – brak merytorycznego uzasadnienia propozycji zmian, oraz brak analizy finansowej. Z tego też względu odniesienie się do pewnych wad rozwiązania może być jedynie sygnałne. Dotyczy to następujących mechanizmów:

- 1) Uzasadnienie Projektu nie zawiera żadnych wyjaśnień dotyczących proponowanych udziałów poszczególnych kategorii podmiotów w finansowaniu kosztów nadzoru nad rynkiem kapitałowym (w tym w finansowaniu budżetu netto) oraz relacji między tą strukturą a maksymalnymi stawkami opłat proponowanych w poszczególnych artykułach opiniowanego projektu. W ocenie IZFiA jak i innych podmiotów, w tym np. NBP, struktura podmiotowa kosztów finansowania nadzoru nad rynkiem kapitałowym powinna uwzględniać m.in. znaczenie i skalę działalności poszczególnych kategorii podmiotów na wspomnianym rynku oraz generowane przez nie ryzyko.
- 2) Proponowany w projekcie model finansowania nadzoru, zakładający bezpośrednie opłaty na rzecz UKNF przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych („TFI”) w sposób jaskrawy i niesprawiedliwy różnicuje sytuację poszczególnych grup inwestorów działających na rynku regulowanym. Z niewyjaśnionych względów, spośród inwestorów giełdowych (m. in. inwestorzy instytucjonalni jak np. fundusze emerytalne, czy też inwestorzy indywidualni oraz inwestorzy zagraniczni) jedynie względem towarzystw funduszy inwestycyjnych przewiduje się dodatkowe daniny na rzecz nadzorca. W postulowanym przez projektodawców kształcie finansowania nadzoru, jedynie towarzystwa funduszy inwestycyjnych zostałyby obciążone trzema rodzajami opłat na rzecz sprawowanego nadzoru, tj. opłatą bezpośrednią na rzecz UKNF, opłatami pośrednimi płaconymi na rzecz GPW czy KDPW w zakresie opłat transakcyjnych oraz opłatami ponoszonymi na rzecz firm inwestycyjnych za

obligatoryjne pośrednictwo w realizacji transakcji (abstrahując od wszelkiego rodzaju tzw. opłat licencyjnych). Sytuacja ta wydaje się o tyle nieuzasadniona, że pozostali inwestorzy, na których działania, w ramach aktywności na rynku regulowanym, także rozciąga się nadzór UKNF, zobowiązani są de facto jedynie do partycypacji w najwyżej dwóch ostatnich z wymienionych powyżej opłat.

- 3) Istotne wątpliwości budzi proponowane rozróżnienie pomiędzy sposobem ustalania wysokości opłat ponoszonych przez domy maklerskie oraz przez TFI. Zgodnie z Projektem, wysokość opłat ponoszonych przez domy maklerskie uzależniona ma być od przychodów osiągniętych przez poszczególne domy maklerskie, podczas gdy wysokość opłat ponoszonych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych ma być uzależniona od wielkości aktywów zarządzanych przez dane towarzystwo. Brak jest w naszej opinii jakiegokolwiek uzasadnienia dla wprowadzania tego typu rozróżnienia, zwłaszcza, że w praktyce działalność prowadzona przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych bardzo często jest przedmiotowo tożsama z działalnością prowadzoną przez dom maklerski typu *asset management*;
- 4) W ocenie IZFiA nieuzasadnione jest rozwiązanie, w którym opłaty mają być ponoszone z aktywów zgromadzonych w zarządzaniu towarzystw funduszy inwestycyjnych. Efektywnie i celowościowo nadzór KNF nakierowany jest na zapewnienie bezpieczeństwa funduszy i ich uczestników, wobec powyższego, wskazane jest, aby to z aktywów funduszy uiszczane były opłaty związane z finansowaniem działalności nadzorczej KNF. Co więcej, co do zasady, w obecnym kształcie, w działalności operacyjnej, opłaty na rzecz KNF, w zakresie uzyskiwanych zezwoleń, są skoncentrowane na pobieranych od funduszu, wobec czego trudno znaleźć uzasadnienie dla zmiany tego stanu. Zaproponowane kryterium aktywów zgromadzonych w zarządzaniu TFI, jako podstawa wyliczania opłat na rzecz nadzoru, wydaje

się nie uwzględniać zmienności koniunktury rynkowej. Z taką propozycją wiąże się ryzyko, iż w czasach dekoniunktury, TFI będą zmuszone uiszczać opłaty w takiej samej wysokości jak w przypadku prosperity. Zapewnienie elastycznego z tego punktu widzenia systemu, niewątpliwie korzystniej wpływałoby na kondycje i stabilność tego segmentu rynku kapitałowego. Z tego względu, niezależnie od przyjętej koncepcji, sądzimy, że prace powinny dążyć do tworzenia wieloletniego budżetu KNF;

W powyższym kontekście, zasadnym wydaje się propozycja przepisu, aby w przypadku, gdy to TFI będzie zobowiązane do ponoszenia opłat nadzorczych, mogło ono obciążyć odpowiednią częścią tych opłat zarządzane przez siebie fundusze.

- 5) Przedstawiony w Projekcie sposób wyliczania opat wnoszonych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych często prowadzi będzie do sytuacji, w których te same aktywa będą kilkakrotnie uwzględniane przy wyliczaniu opłat z tytułu nadzoru przez poszczególne podmioty (w sytuacji, gdy zarządzanie portfelem funduszu zostanie zlecone podmiotowi trzeciemu). Funkcjonujące obecnie konstrukcje powierzenia zarządzania portfelami funduszy inwestycyjnych, dopuszczają możliwość powierzenia zarządzania portfelami funduszy inwestycyjnych firmie inwestycyjnej (typu asset management), której jedynym zadaniem jest zarządzanie tylko tymi portfelami. Rozwiązanie takie prowadzi zatem do jednoczesnego uwzględniania tych samych aktywów na potrzeby ustalenia opłat z tytułu nadzoru względem dwóch różnych podmiotów, co więcej z dwóch różnych segmentów rynku, a często jednak z tej samej grupy kapitałowej. W przypadku TFI aktywa te będą znajdowały się pod formalnym zarządzaniem i od ich wysokości będzie naliczana stawka opłaty od TFI, z kolei w przypadku firmy inwestycyjnej zarządzającej faktycznie tymi samymi aktywami, stawka opłaty na rzecz nadzoru obliczana miałaby być od przychodów firm inwestycyjnych, uzyskiwanych także od powierzonych

aktywów (instrumentów finansowych); rozwiązanie takie jest więc wadliwe systemowo.

- 6) W Projekcie, brak jest jakiegokolwiek analizy finansowej wskazującej na kształtowanie się kosztów nadzoru nad rynkiem kapitałowym na przestrzeni ostatnich lat (oraz symulacji tych kosztów na lata najbliższe), w tym nie ma również przedstawionego sposobu dojścia do efektów synergii wynikających z konsolidacji nadzoru na rynku finansowym. Przedstawienie stosownej symulacji w ramach Projektu jest jedynym możliwym punktem odniesienia dla dalszych prac nad zmianą modelu pobierania opłat z tytułu kosztów nadzoru nad rynkiem kapitałowym, gdyż model ten powinien być projektowany w oparciu o ustalony uprzednio poziom tych opłat. Co istotne, koszt nadzoru powinien być przedstawiony całościowo, szczególnie, gdy instytucje rynku kapitałowego, dostrzegając rozwój rynku i dbając o bezpieczeństwo jego funkcjonowania, oczekują przedstawienia kosztowych efektów synergii konsolidacji nadzoru nad rynkiem finansowym.
- 7) W Projekcie nie wskazano obligatoryjnego kompensowania różnorodnych grup opłat (szczególnie w zakresie opłat nadzorczych i opłat na rzecz podmiotów prowadzących infrastrukturę rynku kapitałowego). Skoro podmioty nadzorowane miałyby ponosić ryczałtowe opłaty okresowe na rzecz podmiotu realizującego nadzór, to wydaje się, że w takim przypadku opłata ryczałtowa na nadzór powinna ulec w danym roku obniżeniu o kwoty:
- (i) opłat licencyjnych oraz o podobnym charakterze zapłaconych urzędowi nadzoru (inaczej działalność KNF jest opłacana dwukrotnie), przy czym opłaty licencyjne są pobierane od niektórych z uczestników rynku (podlegających procesowi licencyjnemu),
  - (ii) zapłacone podmiotom infrastruktury rynku,

- (iii) związane z usługą na rzecz tego samego docelowego klienta (zarządzanie FI – wykonywane przez AM, TFI opłacone na tej samej bazie).

#### Uwagi szczegółowe do Projektu:

- 1) Odnosnie art. 5 pkt 3) lit. b) Projektu – dotyczy proponowanego art. 236 ust. 2a ustawy o funduszach inwestycyjnych; ustawa o funduszach inwestycyjnych posługuje się skrótem terminologicznym „towarzystwo” – (por. art. 2 pkt 3) w/w ustawy) w odniesieniu do towarzystw funduszy inwestycyjnych spółek akcyjnych, w związku z czym w projektowanym przepisie dla zachowania spójności terminologicznej w obrębie ustawy o funduszach inwestycyjnych zasadne wydaje się posłużenie się w/w skrótem „*Towarzystwo jest obowiązane (...)*” zamiast „*Towarzystwo funduszy inwestycyjnych jest obowiązane (...)*”.
- 2) W związku z dodaniem do Projektu nowego art. 8, należy zwrócić uwagę na konieczność odpowiedniej zmiany uzasadnienia do Projektu, w którym należy uwzględnić nową jednostkę redakcyjną. Ponadto w projektowanym art. 8 w zdaniu drugim użyto niezgodnego z terminologią obowiązującą w ustawie z dnia 25 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym skrótu „Urząd”; prawidłowy skrót nazwy Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego brzmi „Urząd Komisji” (por. art. 10 ust. 1 w/w ustawy). Powyższe powinno być uwzględnione w treści proponowanej regulacji.

Z wyłączeniem szacunków  
Ksi. (X)