

# MiFID II — rewolucja czy ewolucja

**PAWEŁ PASTEROK**  
radca prawny, dyrektor  
ds. prawnych w Quercus TFI

W ostatnim czasie  
w mediach  
znów  
rozgorzała

dyskusja o funduszach inwestycyjnych. Tym razem zamieszania nie narobili politycy. Nie chodzi też o opodatkowanie oszczędności Polaków. Pojawiły się informacje, że unijna dyrektywa MiFID II może zmarginalizować rynek polskich funduszy inwestycyjnych. Miałyby się to stać wskutek wprowadzenia w dyrektywie MiFID II zakazu dzielenia się opłatą za zarządzanie z dystrybutorami funduszy. Rzeczywiście – w przypadku tak nieszczęśliwego wprowadzenia takiego ograniczenia konkurencyjność rodzimych funduszy mogłaby zostać znacznie obniżona, szczególnie w stosunku do funduszy luksemburskich.

**Po kolei. Co to jest MiFID II?** Jest to pakiet regulacji unijnych, w tym przyjęta w 2014 r. dyrektywa w sprawie rynków instrumentów finansowych 2014/65/UE. MiFID II jest kontynuacją dyrektywy MiFID z 2004 r., która miała za zadanie podnieść konkurencyjność na rynkach finansowych, stworzyć jednolity rynek usług finansowych w Europie oraz ujednoczyć sposób ochrony klientów w Unii Europejskiej. Skutkiem implementacji pierwszej dyrektywy MiFID są właśnie

wypełniane przez klientów testy odpowiedniości/adekwatności przy kupowaniu instrumentów finansowych.

**W mediach pojawiła się informacja**, jakoby dyrektywa MiFID II miała całkowicie zakazać dzielenia się opłatą za zarządzanie z dystrybutorami. Takie ograniczenie mogłoby znacząco wpłynąć na sposób funkcjonowania polskiego rynku funduszy inwestycyjnych. Nie dziwi więc poziom emocji. Uważna lektura MiFID II nie pozwala jednak na wysnucie takich wniosków – nie widzimy takiego ograniczenia. Warto jednak zauważyć, że w art. 24 ust. 9 dyrektywy MiFID II znajduje się obowiązek ujawniania klientowi „w kompleksowy, dokładny i zrozumiały sposób” informacji o wszelkich opłatach, prowizjach i korzyściach niepieniężnych związanych ze świadczeniem danej usługi. Tym samym klient przed skorzystaniem z usługi dostanie dobre narzędzie do porównania oferowanych przez dystrybutora funduszy, by samemu ocenić, czy wybiera produkt najlepszy dla siebie, czy może najbardziej zyskowny dla dystrybutora.

**Przeanalizowaliśmy również akty delegowane (uzupełniające).** Naszą uwagę zwrócił projekt dyrektywy delegowanej do MiFID II z 7 kwietnia 2016 r. W artykule 11 przewidziano m.in., że wszelkie opłaty, prowizje i korzyści związane

ze świadczeniem danej usługi powinny powodować podniesienie jakości świadczonej usługi oraz pobieranie jakichkolwiek opłat, prowizji i korzyści nie może być sprzeczne z interesem klienta. Ponadto wynagrodzenia, prowizji lub korzyści niepieniężnej nie uznaje się za dopuszczalne, jeżeli świadczenie danej usługi na rzecz klienta byłoby stroniczne lub zostało zakłócone w wyniku wynagrodzenia, prowizji lub tej korzyści.

**Regulacje MiFID II oraz dyrektywa delegowana zawierają więcej wymagań chroniących interes klienta.** Brzmienie żadnego z przepisów zawartych w tych dokumentach nie wskazuje na możliwość całkowitego zakazu dzielenia się opłatami z tytułu zarządzania funduszami inwestycyjnymi. Co więcej, analiza wymagań wskazanych w dyrektywie MiFID II oraz dyrektywie delegowanej wskazuje, że te przepisy stanowią uszczegółowienie działania w najlepiej pojętym interesie klienta oraz wykonywania czynności mających na celu poprawienie jakości usług wyrażonych już w pierwszej dyrektywie MiFID z 2004 r. Tym samym, w związku z implementacją dyrektywy MiFID II, nie należy spodziewać się rewolucji w ekosystemie polskich funduszy inwestycyjnych, ale jeszcze większej transparentności w zakresie zasad obsługi uczestników funduszy. ☺☺