

ALEKSANDER CHŁOPECKI

Obowiązki informacyjne w umowie ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym – modele ochrony i kierunki ich rozwoju

Tematem artykułu jest porównanie sytuacji prawnej inwestorów funduszy inwestycyjnych otwartych i uczestników ubezpieczenia na życie z funduszem kapitałowym. Porównanie to obejmuje (również w ujęciu historycznym) takie kwestie, jak: ochrona przedtransakcyjna (kwestie missellingu), obowiązki informacyjne, modele ochrony w ogólności. Artykuł wskazuje też na podstawowe różnice w odniesieniu do stosowanych modeli ochronnych. Artykuł sygnalizuje prawdopodobny kierunek rozwoju ochrony ubezpieczonych z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym.

Słowa kluczowe: fundusze inwestycyjne otwarte, ubezpieczenia na życie z funduszem kapitałowym, model ochrony ubezpieczonego.

Wprowadzenie

Ubezpieczenia z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym (ubezpieczenia z UFK) mają postać hybrydową. Z jednej strony zawierają (czasami nikły) komponent „klasycznych” ubezpieczeń, z drugiej jednak strony podstawowym sensem ich istnienia w wymiarze ekonomicznym i, z punktu widzenia inwestora, czynnikiem podstawowym dla jego decyzji jest komponent inwestycyjny. Krytyka tego stanu rzeczy była opisywana już wielokrotnie, w tym z pozycji skrajnie konserwatywnych¹. Autor niniejszego tekstu uznaje jednak, że krytyka ta ma obecnie znaczenie niewielkie, ustawodawca bowiem nie poszedł w kierunku eliminacji ubezpieczeń z UFK, ale ich regulacji. Świadomie również posługuję się terminem „inwestor” a nie „ubezpieczony”, uznając tym samym przewagę rzeczywistego celu ekonomicznego tej umowy nad językiem prawnym stosowanym w Ustawie z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej [u.dz.u.r.]² i w Kodeksie cywilnym.

1. Por. np. Raport Rzecznika Ubezpieczonych z 2012 r.: http://rf.gov.pl/pdf/Raport_UFK.pdf [dostęp: 8.12.2016].

2. Dz. U. 2015, poz. 1844 z dnia 2015.11.10.

Skoro ubezpieczenia z UFK stanowią sposób inwestowania, a ubezpieczający się są *de facto* (choć nie *de iure*) inwestorami na rynku kapitałowym, to zasadne wydaje się zadanie kilku pytań – naturalnie w zakresie ograniczonym możliwościami technicznymi, tj. objętością tego artykułu. Po pierwsze, jeżeli ujmujemy ubezpieczenia z UFK jako sposób inwestowania na rynku kapitałowym, to należy zadać sobie pytanie o dominujący model ochrony inwestora na rynku kapitałowym. Po drugie – o to, jak *de lege lata* wygląda ten model na tle obecnej regulacji ubezpieczeń z UFK. Pomocą będzie tu zarówno orzecznictwo sądowe, jak i działania UOKiK. Po trzecie, należałoby rozważyć ewentualne postulaty *de lege ferenda* wynikające z porównania obu poziomów ochrony. Zanim jednak do tego przejdziemy, przypomnijmy genezę zjawiska, jakim są ubezpieczenia na życie z UFK. Genezy tej szukać należy w Dyrektywie 2002/83/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 5 listopada 2002 r. dotyczącej ubezpieczeń na życie³. Zgodnie z Załącznikiem I w/w Dyrektywy przedmiotem ubezpieczeń na życie są „III. Ubezpieczenia określone w art. 2 ust. 1 lit. a) i b), powiązane z **funduszami inwestycyjnymi**” (podkr. moje – A.Ch.). Analiza innych wersji językowych nie budzi tu również wątpliwości⁴. W istocie to, co określane jest u nas mianem ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, w prawie europejskim nosi nazwę funduszu inwestycyjnego. Terminologiczne znaczenie określenia „fundusz inwestycyjny” nawiązuje do pojęć używanych w szczególności w Dyrektywie Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS)⁵. Zgodnie z art. 1 tej Dyrektywy przedsiębiorstwo zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) to przedsiębiorstwo którego jednostki uczestnictwa są, na żądanie ich posiadaczy, odkupywane lub umarżane bezpośrednio lub pośrednio z aktywów tych przedsiębiorstw.

Z punktu widzenia prawa europejskiego umowa z UFK odnosi się do funduszy inwestycyjnych (o zastosowanej przez polskiego ustawodawcę terminologii por. niżej). Umowa z UFK to umowa, której niezbędnym elementem konstrukcyjnym jest inwestycja w fundusz inwestycyjny. Wyjątkiem są tzw. „fundusze wewnętrzne” – tj. masy majątkowe pełniące podobną funkcję, ale tworzone i zarządzane przez ubezpieczyciela – które stanowią jednak znaczącą mniejszość funduszy kapitałowych.

1. Modele ochrony

Generalizując – można wskazać dwa skrajne modele ochrony inwestora. Pierwszy z nich, stosowany najszerszej, również w Polsce – to model informacyjny. Polega on w skrócie na tym, że inwestorowi dostarcza się określonych informacji pozwalających mu ocenić w sposób właściwy poziom ryzyka planowanej inwestycji. Drugi – to model zakazowy, zabraniający oferowania określonych produktów finansowych określonym kategoriom inwestorów. W życiu, rzecz jasna, modele te współistnieją. A właściwie – występują w postaci mieszanej. Czymże bowiem jest zakaz oferowania papierów wartościowych w trybie oferty publicznej bez zatwierdzonego prospektu emisyjnego, jeżeli nie

3. Dz. U. UE.L. 2002.345.1.

4. W wersji angielskojęzycznej: „III. The assurance referred to in Article 2(1)(a) and (b), which are linked to investment funds.”, niemieckojęzycznej: „III. Fondsgebundene Versicherungen nach Artikel 2 Nummer 1 Buchstaben a) und b)”, francuskojęzycznej: „III. Les assurances visées à l'article 2, point 1 a) et b), qui sont liées à des fonds d'investissement”.

5. Dz.U.U.E.L.2009.302.32. tzw. Dyrektywa UCITS.

połączeniem modelu zakazowego z informacyjnym? Można w tym miejscu generalizować, że dominującym modelem jest model informacyjny z elementami zakazowymi (reglamentacyjnymi). Swoistym uzupełnieniem modelu informacyjnego jest **model ochrony przedtransakcyjnej**, polegającej na obowiązku badania wiedzy i doświadczenia klienta **przed** zawarciem umowy.

Możliwe jest oczywiście dokonywanie podziału modeli ochrony według kryterium gałęzi prawa, tj. **ochrony metodą cywilnoprawną, prawno-karną i administracyjnoprawną**. Nie lekceważąc prewencyjnej i represyjnej funkcji obu ostatnich modeli, należy podnieść, że zasadniczo nie prowadzą one do uzyskania przez inwestorów odszkodowania.

Pewne odstępstwo, które zgeneralizować można jako **metodę pośrednio cywilnoprawną stwarzaną metodami administracyjnymi**, tworzą przepisy ustawy z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów⁶. W art. 24 i nast. za praktyki naruszające zbiorowe interesy konsumentów uznano *explicitie* między innymi (ust. 2 pkt 4) proponowanie konsumentom nabycia usług finansowych, które nie odpowiadają potrzebom tych konsumentów ustalonym z uwzględnieniem dostępnych przedsiębiorcy informacji w zakresie cech tych konsumentów lub proponowanie nabycia tych usług w sposób nieadekwatny do ich charakteru. Przepis ten, dodany ostatnio, jest niejako zwieńczeniem długiego procesu orzeczniczego i decyzyjnego, prowadzącego do uznania, w szczególności nadmiernych tzw. opłat likwidacyjnych za klauzule abuzywne, a w konsekwencji – również za i naruszenie zbiorowych interesów konsumenta. Pośredniość tej metody polega na możliwości wydania przez Prezesa Urzędu Konkurencji i Konsumentów (np. w porozumieniu z przedsiębiorcą) decyzji, mocą której przedsiębiorca jest zobowiązany do dokonywania określonych działań w sferze cywilnoprawnej, np. zawierania z klientami aneksów do umów likwidujących (zmieniających etc.) postanowienia uznane za naruszające zbiorowe interesy klientów.

2. Model ochrony inwestora na rynku kapitałowym – fundusze inwestycyjne

Ochrona ta w przypadku funduszu inwestycyjnego przejawia się na trzech poziomach: poziomie tworzenia samego funduszu, poziomie informacyjnym przed zawarciem transakcji i poziomie informacyjnym w trakcie funkcjonowania regulacji kontraktowej.

Zasadą jest (por. art. 219 ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi⁷, dalej jako: u.f.i.), że fundusz inwestycyjny otwarty ma obowiązek publikowania prospektów informacyjnych oraz kluczowych informacji dla inwestorów, a także rocznych i półrocznych sprawozdań finansowych. Ze względów praktycznych ograniczę się do zakresu informacyjnego funduszy inwestycyjnych otwartych. Należy też dodać, że na żądanie uczestnika towarzystwo ma obowiązek udzielić dodatkowych informacji o limitach inwestycyjnych funduszu, sposobie zarządzania ryzykiem inwestycyjnym funduszu, a także o aktualnych zmianach i przyrostach wartości w zakresie głównych lokat funduszu.

W ujęciu historycznym metodologia ochrony inwestora, oddana graficznie, przypomina sinusoidę – po pierwszym okresie ograniczonych informacji udzielanych inwestorowi obserwować można było ich wzrost (w sensie ilości, częstotliwości rodzajów). W zasadzie dokonywało się to do momentu uznania przez regulatora i w następstwie tego również przez ustawodawcę, że ten

6. Dz. U. 2015, poz. 184 j.t. z dnia 2015.02.05.

7. Dz. U. 2014, poz.157 z późn. zm.

nadmiar informacyjny czyni ochronę informacyjną iluzoryczną. Nawet bowiem analitycy finansowi nie zadawali sobie trudu np. przeczytania całego statutu funduszu inwestycyjnego. Efektem analiz sytuacji inwestora z ostatnich lat – a w szczególności uznania zasady, że żaden inwestor (nawet instytucjonalny) obszernego prospektu w praktyce czytał nie będzie, był swoisty odwrót od zasady pełnej informacji na rzecz uznania „zasady leniwego inwestora”. Wprowadzono zatem „minipropekt dla leniwych”, czyli tzw. **kluczowe informacje dla inwestorów**. Powinny one zawierać dane o podstawowych cechach funduszu inwestycyjnego, a w szczególności dane pozwalające na identyfikację funduszu, opis jego polityki inwestycyjnej i celów inwestycyjnych, przedstawienie dotychczasowych wyników lub symulacje tych wyników, wysokość opłat manipulacyjnych oraz innych opłat i kosztów, określenie profilu ryzyka funduszu inwestycyjnego etc. Kluczowe informacje dla inwestorów powinny też wyraźnie wskazywać, gdzie i w jaki sposób można uzyskać dodatkowe informacje na temat funduszu inwestycyjnego, w tym gdzie i w jaki sposób można, na wniosek, bezpłatnie otrzymać prospekt informacyjny, a także, w jakim języku takie informacje są dostępne dla inwestorów. Z punktu widzenia funduszy inwestycyjnych rzecz jasna zakres podawanych przez nie informacji nie tyle się zmniejszył, ile wręcz zwiększył, w oparciu o nadzieje ustawodawcy, że inwestorzy jednak absolutnie podstawowe informacje będą czytać...

Dodać można, że kluczowe informacje dla inwestorów powinny być sporządzone w jednolitym formacie umożliwiającym dokonywanie porównań kluczowych informacji dla inwestorów dla różnych funduszy inwestycyjnych⁸. Dodatkową regulacją jest przepis art. 220b u.f.i., stanowiący, że informacje zawarte w kluczowych informacjach dla inwestorów, w tym przetłumaczone na język inny niż ten, w którym zostały sporządzone, nie mogą być wyłączną podstawą odpowiedzialności cywilnej, chyba że wprowadzają one w błąd, są nieprawdziwe lub niezgodne z informacjami zawartymi w prospekcie informacyjnym funduszu. Kluczowe informacje dla inwestorów powinny zawierać w tym zakresie wyraźne ostrzeżenie skierowane do inwestorów. Zgodnie z art. 222 u.f.i. przy zbywaniu jednostek uczestnictwa fundusz inwestycyjny (lub dystrybutor jednostek uczestnictwa tego funduszu) bezpłatnie udostępnia kluczowe informacje dla inwestorów, umożliwiając zapoznanie się z nimi przed nabyciem jednostek uczestnictwa.

Obowiązki przedtransakcyjne określa też Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 16 lipca 2013 r. w sprawie postępowania podmiotów prowadzących działalność w zakresie pośrednictwa w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa oraz tytułów uczestnictwa, a także doradztwa inwestycyjnego w odniesieniu do takich instrumentów⁹. Zgodnie z § 11 tego rozporządzenia przed przyjęciem zlecenia nabycia podmiot uzyskuje od klienta informacje o poziomie jego wiedzy i doświadczenia inwestycyjnego, właściwych dla określonego rodzaju oferowanego lub wymaganego produktu lub usługi, niezbędnych do oceny, czy usługa lub produkt są odpowiednie dla klienta, dotyczące:

- specyfiki inwestowania w jednostki uczestnictwa lub tytuły uczestnictwa oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w te instrumenty finansowe,

8. Zakres danych wykazywanych w kluczowych informacjach dla inwestorów oraz formę i sposób ich przedstawienia inwestorom określa rozporządzenie Komisji (UE) nr 583/2010 z dnia 1 lipca 2010 r. w sprawie wykonania dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE w zakresie kluczowych informacji dla inwestorów i warunków, które należy spełnić w przypadku dostarczania kluczowych informacji dla inwestorów lub prospektu emisyjnego na trwałym nośniku innym niż papier lub za pośrednictwem strony internetowej [Dz. Urz. UE L 176 z 10.07.2010, str. 1].

9. Dz. U. 2013, poz. 847 z dnia 2013.07.26.

- charakteru, wielkości i częstotliwości dokonywania transakcji instrumentami finansowymi dokonywanych przez klienta oraz okresu, w którym były dokonywane,
- poziomu wykształcenia, zawodu wykonywanego obecnie lub zawodu wykonywanego poprzednio, jeżeli jest to istotne dla dokonania oceny.

Ważne jest, że jeżeli na podstawie informacji uzyskanych od klienta podmiot prowadzący dystrybucję jednostek uczestnictwa oceni, że dany instrument finansowy lub usługa nie są odpowiednie dla klienta, powinien go niezwłocznie o tym poinformować. Również w przypadku, gdy klient nie przedstawia informacji „ankietowych” lub przedstawia informacje niewystarczające, podmiot prowadzący dystrybucję jednostek uczestnictwa informuje klienta, że klient uniemożliwia mu dokonanie oceny, czy przewidziana usługa lub instrument finansowy są dla niego odpowiednie. Dodatkowo podmiot prowadzący dystrybucję jednostek uczestnictwa nie może bezpośrednio lub pośrednio zachęcać klienta do odmowy przekazania informacji.

Zgodnie z § 28 powołanego rozporządzenia przed rozpoczęciem świadczenia usługi nieodpłatnego doradztwa inwestycyjnego (w zakresie funduszy inwestycyjnych) podmiot uzyskuje od klienta informacje niezbędne do ustalenia, czy rekomendowane nabycie, zbycie lub inne zlecenie realizuje cele inwestycyjne klienta, nie jest związane z ryzykiem, którego poziom przekraczałby możliwości inwestycyjne lub nie uwzględniałby sytuacji finansowej klienta, jak również, czy klient daną transakcją rozumie i czy jest zdolny do oceny ryzyka z nią związanego. Informacje dotyczące celów inwestycyjnych klienta powinny zmierzać do zdefiniowania horyzontu inwestycyjnego klienta.

3. Model ochrony inwestora na rynku ubezpieczeniowym

Model ochrony inwestora w przypadku ubezpieczenia z UFK przechodził podobną drogę – tj. drogę od ograniczonego dostępu do informacji, poprzez ich sukcesywne zwiększanie do... uświadomienia sobie nieefektywności tej drogi przez ustawodawcę. Dodatkowo – znacząco później niż w przypadku funduszy inwestycyjnych wprowadzono ochronę przedtransakcyjną.

Zgodnie z art. 21 i nast. u.d.z.u.r. przed zawarciem umowy ubezpieczenia z UFK zakład ubezpieczeń uzyskuje od ubezpieczającego, w formie ankiety, informacje dotyczące jego potrzeb, wiedzy i doświadczenia w dziedzinie ubezpieczeń na życie oraz jego sytuacji finansowej, tak aby zakład ubezpieczeń mógł dokonać oceny, jaka umowa ubezpieczenia jest odpowiednia do potrzeb ubezpieczającego. Na podstawie analizy tych informacji zakład ubezpieczeń przedstawia ubezpieczającemu propozycje ubezpieczenia odpowiednie do potrzeb ubezpieczającego wraz z uzasadnieniem, które obejmuje w szczególności zidentyfikowanie potrzeb ubezpieczającego oraz wyjaśnienie, w jaki sposób przedstawione propozycje zaspokajają te potrzeby. Ponadto, gdy z analizy powyższych informacji wynika, że potrzeby ubezpieczającego są nieadekwatne do jego doświadczenia, wiedzy w dziedzinie ubezpieczeń na życie lub sytuacji finansowej lub brak jest ubezpieczenia odpowiedniego do potrzeb ubezpieczającego, zakład ubezpieczeń przekazuje ubezpieczającemu tę informację z jednoczesnym ostrzeżeniem, że wynik analizy lub oferta zakładu ubezpieczeń uniemożliwia zaferowanie odpowiedniego ubezpieczenia. Przed zawarciem umowy ubezpieczenia na życie z UFK zakład ubezpieczeń przekazuje osobie zainteresowanej zawarciem takiej umowy, na piśmie lub, jeżeli ubezpieczający wyrazi na to zgodę, na innym trwałym nośniku, podstawowe informacje dotyczące tej umowy. Ponadto zakład ubezpieczeń dokonuje wyceny jednostek uczestnictwa ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego nie rzadziej niż raz w miesiącu, jak również ogłasza, nie rzadziej niż raz w roku, na stronie internetowej zakładu ubezpieczeń,

wartość jednostki uczestnictwa ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego ustaloną w miesiącu poprzedzającym miesiąc, w którym jest ogłaszana. Zakład ubezpieczeń sporządza i publikuje roczne i półroczne sprawozdania ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego.

Co istotne, w umowie ubezpieczenia na życie z UFK zawartej na okres nie dłuższy niż 5 lat zakład ubezpieczeń w zakresie wynagrodzenia pośrednika ubezpieczeniowego kieruje się zasadą równomiernego rozłożenia w czasie wydatków z tytułu prowizji pośrednika ubezpieczeniowego w okresie ubezpieczenia określonym w umowie ubezpieczenia, a w umowie ubezpieczenia na życie, jeżeli jest związana z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, zawartej na okres dłuższy niż 5 lat lub na czas nieokreślony, zakład ubezpieczeń w zakresie wynagrodzenia pośrednika ubezpieczeniowego kieruje się zasadą równomiernego rozłożenia w czasie wydatków z tytułu prowizji pośrednika ubezpieczeniowego w okresie nie krótszym niż 5 lat¹⁰.

Bez wątpienia praktyczne zbliżenie regulacyjne jest również wynikiem wprowadzenia i opracowania przez Polską Izbę Ubezpieczeń **karty produktu ubezpieczeniowego** zawierającej podobny zakres informacji, jak w kluczowych informacjach dla inwestorów. Z kolei zakres danych, które powinny zostać przekazane w ankiecie, określa Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 2 lutego 2016 r. w sprawie minimalnego zakresu danych zamieszczanych w ankiecie dotyczącej potrzeb ubezpieczającego lub ubezpieczonego¹¹. Funkcjonuje tu również model informacyjny – zawierający jednak symptomatycznie możliwości odpowiedzi „nie wiem” i „nie pamiętam”, za to bez możliwości wyboru opcji „odmawiam odpowiedzi”. Kolejnym źródłem regulacji jest Rekomendacja U Komisji Nadzoru Finansowego, dotycząca dobrych praktyk w zakresie *bancassurance* (wydana w czerwcu 2014 r.) W szczególności zwrócić tu należy uwagę na tzw. Rekomendację 9 wskazującą, iż bank powinien prowadzić rzetelną politykę informacyjną oraz zapewnić, że dystrybucja produktów ubezpieczeniowych w ramach *bancassurance* nie będzie generować ryzyka oferowania produktów niedostosowanych do potrzeb klientów, jak również na Rekomendację 12, wskazującą, że bank powinien przedstawić klientowi informacje o oferowanych przez siebie produktach ubezpieczeniowych towarzyszących oferowanemu produktowi bankowemu w celu umożliwienia klientowi wyboru produktu ubezpieczeniowego.

4. Ocena modeli regulacyjnych

Należy postawić tezę o zbliżaniu się modelu ochrony uczestników funduszy inwestycyjnych i inwestujących poprzez ubezpieczenie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym. Podstawowe różnice między rygorami informacyjnymi odnoszącymi się do ubezpieczeń a tymi dotyczącymi funduszy inwestycyjnych wbrew pozorom pozostają znaczące.

Przed wszystkim można uznać, że pomimo pozornych zbieżności w regulacjach zasadniczo odmienny jest zakres obowiązku informacyjnego. W świetle u.d.z.u.r. ocenie podlega zasadność zawarcia danej umowy ubezpieczenia, lecz już w mniejszym stopniu (choć również) – oszacowanie ryzyka inwestycyjnego, pomimo że obie regulacje akceptują tryb ankietowy i wskazują na typy funduszy inwestycyjnych będących przedmiotem lokat. Określenie profilu ryzyka jest jednak czym innym niż zdefiniowanie funduszu inwestycyjnego, choćby na poziomie kluczowych informacji.

10. Wskazać też należy na Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 25 maja 2016 r. w sprawie rocznych i półrocznych sprawozdań ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego [Dz. U. 2016, poz. 789 z dnia 2016.06.06].

11. Dz. U. 2016, poz. 167 z dnia 2016.02.10.

W modelu ubezpieczeniowym znacząco mniejszy wydaje się nacisk na prezentację typu konkretnego funduszu inwestycyjnego i jego potencjalnych lokat. W szczególności brak w przypadku ubezpieczenia z UFK informacji zawartych w kluczowych informacjach dla inwestorów odnośnie struktury lokat.

Pytaniem jest oczywiście, czy i w jakim zakresie należy unifikować i podciągać regulacje ubezpieczeniowe do standardu realizowanego na rynku kapitałowym. Wydaje się, że postulat unifikacji poziomu regulacji informacyjnych nie byłby zasadny. W istocie rzeczą bowiem zakład ubezpieczeń pełni funkcję zblizoną do firmy inwestycyjnej zajmującej się zarządzaniem aktywami, która proponuje inwestorowi określony produkt, według pewnego ogólnie określonego profilu ryzyka. Z reguły oferta ubezpieczyciela ogranicza się do trzech podstawowych profili ryzyka – bezpiecznego, zrównoważonego i agresywnego – przy czym w ramach tych profili ubezpieczyciele oferują konkretne fundusze.

Obserwując od ponad dwudziestu lat rynek finansowy, w szczególności kapitałowy, ale i w jakiejś mierze ubezpieczeniowy, zauważyć można kilka faz:

- pierwsza faza to ograniczony zakres informacji, na co z reguły ustawodawca reaguje zwiększeniem tego zakresu i szczegółowością wyjaśnień,
- efektem pierwszej fazy jest jednak rozrost dokumentów informacyjnych i stopnia ich szczegółowości, który wykracza poza możliwości percepcyjne potencjalnego inwestora. Na marginesie – jest to faza, którą rynek kapitałowy powoli zaczyna mieć za sobą, natomiast ubezpieczeniowy jest właśnie w jej trakcie...
- trzecia faza - to akceptacja przez regulatorów uproszczonej formuły informacyjnej (kluczowe informacje dla inwestorów funduszy) wraz z próbą intelektualnego uaktywnienia inwestorów poprzez wprowadzenie regulacji w stylu „poznaj samego siebie” – czyli systemu ankietowego wymuszonego regulacjami prawa europejskiego.

Do ostatniej fazy rozwoju modelu ochrony inwestora jeszcze nie dotarliśmy – sądzę jednak, że będzie to faza zakazu sprzedaży określonych produktów i usług określonym podmiotom, czyli przejście z modelu informacyjnego na model zakazowy.

Żadna z powyższych faz, a właściwie rozwiązań z nimi związanych, w istocie nie chroni przed podstawowym problemem i diagnozą regulacyjnych zmian. Czyli nie chroni przed tzw. *missellingiem*, rozumianym powszechnie jako sprzedaż produktów finansowych osobom, które ze względu na swoją sytuację życiową, majątkową, wiek etc. nie powinny ich nabywać. Założeniem jest tu, że dany produkt finansowy nie jest „zły co do zasady”¹², lecz po prostu nie spełnia funkcji, które powinien pełnić w stosunku do konkretnej osoby. Paradoksalnie, jak wskazano powyżej, w odniesieniu do przepisów o ochronie konkurencji i konsumentów, *misselling* jest w zasadzie (bez użycia tego angielskiego określenia) zdefiniowany – tyle tylko że jako praktyka naruszająca zbiorowe interesy konsumentów. Z kolei ubezpieczeniowa, ankietna za pomocą której ubezpieczyciel uzyskuje

12. Por. Wyrok Sądu Okręgowego w Łodzi z dnia 8 września 2015 r. (II C 150/15) Sąd ten stwierdza między innymi, że uznanie przez Sąd Ochrony Konkurencji i Konsumentów danego postanowienia wzorca umowy za abuzywne nie oznacza, iż to samo postanowienie funkcjonujące w innym wzorcu umowy innego przedsiębiorcy ma charakter niedozwolony, zwłaszcza, że ocena incydentalna jest rozszerzona o uwzględnienie konkretnych realiów – w tym ekonomicznych – kreowanych przez daną umowę. Nie jest sprzeczne z dobrymi obyczajami takie ukształtowanie wysokości wypłacanego świadczenia wykupu, które ma na celu uczynienie opłacalnym ekonomicznie utrzymanie umowy przez czas, na który została zawarta. Z tego punktu widzenia postanowienia, w wyniku których rozwiązanie umowy przed upływem okresu, na jaki została zawarta, jest mniej opłacalne dla konsumenta, bowiem wypłaceniu podlega tylko określona dla każdego roku trwania umowy część środków zapisanych na rachunku – nie naruszają interesu stron ani nie są sprzeczne z dobrymi obyczajami.

od ubezpieczającego informacje dotyczące jego potrzeb, wiedzy i doświadczenia w dziedzinie ubezpieczeń na życie oraz jego sytuacji finansowej, tak aby zakład ubezpieczeń mógł dokonać oceny, jaka umowa ubezpieczenia jest odpowiednia do potrzeb ubezpieczającego, jest z pewnością również pewną formą walki z *missellingiem*. Z cywilistycznego punktu widzenia *misselling* można oceniać *in concreto* jako wadę oświadczenia woli (błąd lub podstęp), a w pewnych sytuacjach – jako przejaw wyzysku (zwłaszcza – wykorzystanie niedoświadczenia drugiej strony).

Regulacje chroniące konsumentów zawiera również ustawa z dnia 30 maja 2014 r. o prawach konsumenta¹³. Co prawda, ze względu na brzmienie art. 4 ust. 2 ustawa co do zasady nie obejmuje usług finansowych, w szczególności takich jak: czynności bankowe, umowy kredytu konsumenckiego, czynności ubezpieczeniowe, umowy nabycia lub odkupienia jednostek uczestnictwa funduszu inwestycyjnego otwartego albo specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego jednak – z wyjątkiem umów dotyczących usług finansowych zawieranych na odległość jednak przepisy tej ustawy (art. 39 i nast. powołanej ustawy) nakładają na profesjonalistę szereg obowiązków informacyjnych. Zawierają również pewne nieproporcjonalne środki ochrony klienta. Zgodnie z art. 40 ust. 2. w przypadku umów ubezpieczenia termin, w którym konsument może odstąpić od umowy, wynosi 30 dni od dnia poinformowania go o zawarciu umowy lub od dnia potwierdzenia informacji, o którym mowa w art. 39 ust. 3, jeżeli jest to termin późniejszy. Termin uważa się za zachowany, jeżeli przed jego upływem oświadczenie zostało wysłane. Prawa odstąpienia od umowy nie stosuje się jednak w stosunku do umów dotyczących między innymi instrumentów rynku pieniężnego, zbywalnych papierów wartościowych, jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych, jednostek uczestnictwa specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych, tytułów uczestnictwa w instytucjach zbiorowego inwestowania. Nieproporcjonalność rozwiązania wynika z tego, że w przypadku ubezpieczeń z UFK, które są przecież w istocie rzeczy tzw. funduszami inwestycyjnymi, odstąpienie od umowy uregulowane jest w sposób wybitnie uprzywilejowujący ubezpieczonych z UFK.

Teza, którą podam poniżej, jest tezą dyskusyjną i opartą na doświadczeniu życiowym, a nie na badaniach empirycznych, które skądinąd byłyby przydatne, chociaż metodologicznie niełatwe. Otóż stawiam tezę, że poziom i reżim obowiązków informacyjnych, przez które rozumiem również obowiązki „ankietowe”, w niewielkim zakresie wpływa na zjawisko *missellingu*. Znacznie większe znaczenie ma tu orzecznictwo sądowe, praktyczna działalność regulatora i, *last but not least*, wzrost kultury prawnej – i wśród konsumentów, i wśród tych, którzy określone produkty i usługi im oferują. Pozostają również doktrynalnie nierozstrzygnięte pytania odnoszące się do prawnego zdefiniowania *missellingu*. Pamiętać należy, że jest to klasyczna ochrona przedtransakcyjna. Pojawiają się zatem pytania o charakter prawny tej ochrony. W szczególności – pytania o deliktowy, czy kontraktowy charakter odpowiedzialności „ankietera” (który informował lub oceniał klienta w złej wierze). Można również rozważać kwestię wad oświadczeń woli (podstęp, błąd), kwestię potencjalnego wyzysku (wadę treści czynności prawnej) lub też winę w negocjowaniu (*culpa in contrahendo*). Można również, podobnie jak to się dzieje na rynku kapitałowym, wskazywać na mieszany, kontraktowo deliktowy charakter odpowiedzialności instytucji finansowych – deliktowy za wadliwe informacje i kontraktowy za wadliwą (niedostosowaną do klienta) konstrukcję kontraktową. Kwestie te znacząco wykraczają poza zakres niniejszego tekstu.

13. Dz. U. 2014, poz. 827 z dnia 2014.06.24.

5. Niektóre inne istotne różnice między sytuacją inwestorów na rynku kapitałowym a ubezpieczonych

Różnice informacyjne i dostęp do dokumentów w powiązaniu z regulacją powiązań podmiotowych pociągają za sobą konsekwencje niezbyt jasno dostrzegane przez doktrynę. Otóż – zgodnie z art. 64 u.f.i. – towarzystwo funduszy inwestycyjnych odpowiada wobec uczestników zbiorczego portfela papierów wartościowych oraz uczestników funduszu inwestycyjnego za wszelkie szkody spowodowane niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem swoich obowiązków w zakresie zarządzania funduszem lub jego reprezentacji, chyba że niewykonanie lub nienależyte wykonanie obowiązków jest spowodowane okolicznościami, za które towarzystwo odpowiedzialności nie ponosi. Wprawdzie, zgodnie z art. 22b u.f.i. informacje zawarte w kluczowych informacjach dla inwestorów, w tym przetłumaczone na język inny niż ten, w którym zostały sporządzone, nie mogą być wyłączną podstawą odpowiedzialności cywilnej, chyba że wprowadzają one w błąd, są nieprawdziwe lub niezgodne z informacjami zawartymi w prospekcie informacyjnym funduszu – to jednak szczególnych zasad odpowiedzialności w przypadku funduszu inwestycyjnego otwarte – brak. Jakkolwiek u.f.i. wskazuje na odpowiedzialność cywilną za niepodawanie właściwych informacji, to zasad tej odpowiedzialności w istocie nie reguluje, odmiennie niż w przypadku odpowiedzialności administracyjnej i karnej.

Pozostawiając tę kwestię jako wykraczającą poza zakres niniejszego tekstu, wskazać należy, że o ile obowiązki informacyjne w przypadku papierów wartościowych są skorelowane ze szczególnie ukształtowaną odpowiedzialnością cywilną, o tyle w przypadku funduszy inwestycyjnych nabywanych bezpośrednio jest to co do zasady odpowiedzialność na zasadach ogólnych, a w przypadku umowy ubezpieczenia z UFK – **odpowiedzialność ta jest w ogóle wyłączona**. Przynajmniej w stosunku do ubezpieczonego. Ubezpieczony, nie będąc posiadaczem jednostek uczestnictwa, nie ma, pomimo pewnych obowiązków informacyjnych ubezpieczyciela, żadnych uprawnień odszkodowawczych względem funduszy (towarzystw). Z kolei ubezpieczyciel, jakkolwiek w ramach odpowiedzialności kontraktowej trudno jest mu zwolnić się z odpowiedzialności, wykazując, że powierzył wykonanie określonej czynności, tj. zarządzanie funduszami, profesjonalistcie – w praktyce jednak wykaże w ten sposób należyłą staranność w umowie starannego działania. Paradoksalnie – ten czynnik ryzyka, uniemożliwiający ubezpieczonemu dochodzenie odszkodowania za poniesione straty bezpośrednio od funduszu, jest konsekwentnie pomijany w czynnikach ryzyka i w informacjach prezentowanych mu zgodnie z obowiązującymi regulacjami.

Wnioski

- Ochrona uczestników funduszy inwestycyjnych i ubezpieczonych w UFK przebiegała podobnymi drogami i z podobnymi, chociaż niejednoznacznymi rezultatami. Dokonywało się to najpierw poprzez (nadmierne) zwiększanie zakresu informacji prezentowanych przez instytucje finansowe, potem zaś poprzez tworzenie koncepcji ich skrótów. Jednocześnie zaś powstawała i utrwałała się koncepcja ochrony przedtransakcyjnej. W sensie cywilistyczno-doktrynalnym wciąż jednak jesteśmy daleko od pełnego zrozumienia zasad i skutków obecnych regulacji tej ochrony.
- Pewne uprzywilejowania ubezpieczonych z UFK w zakresie prawa odstąpienia od umowy są „rekompensowane” przez praktyczny brak możliwości ochrony polegającej na żądaniu

odszkodowania od podmiotu rzeczywiście zarządzającego powierzonymi przez nich środkami (towarzystwa funduszy inwestycyjnych).

- Rozwijanie obowiązków informacyjnych, nawet pomimo stwierdzenia że ich zakres w przypadku ubezpieczeń z UFK jest mniejszy niż w przypadku inwestycji bezpośrednich, nie stanowi rozwiązania problemu *missellingu*. W jakimś stopniu rozwiązanie to stanowi orzecznictwo i decyzje Prezesa UOKiK oraz działalność Polskiej Izby Ubezpieczeń.

Wykaz źródeł

Dyrektywa 2002/83/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 5 listopada 2002 r. dotycząca ubezpieczeń na życie (Dz.U.U.E.L.2002.345.1.).

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (Dz.U.U.E.L.2009.302.32.).

Raport Rzecznika ubezpieczonych z 2012 r. : http://rf.gov.pl/pdf/Raport_UFK.pdf [dostęp: 10.12.2016].

Rekomendacja U Komisji Nadzoru Finansowego dotycząca dobrych praktyk w zakresie bancassurance (wydana w czerwcu 2014 r.).

Rozporządzenie Komisji (UE) nr 583/2010 z dnia 1 lipca 2010 r. w sprawie wykonania dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE w zakresie kluczowych informacji dla inwestorów i warunków, które należy spełnić w przypadku dostarczania kluczowych informacji dla inwestorów lub prospektu emisyjnego na trwałym nośniku innym niż papier lub za pośrednictwem strony internetowej (Dz. Urz. UE L 176 z 10.07.2010).

Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 16 lipca 2013 r. w sprawie postępowania podmiotów prowadzących działalność w zakresie pośrednictwa w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa oraz tytułów uczestnictwa, a także doradztwa inwestycyjnego w odniesieniu do takich instrumentów (Dz.U.2013.847).

Ustawa z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów (Dz. U. 2015, poz. 184 – tekst jednolity).

Ustawa o funduszach inwestycyjnych i zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz. U. 2014, poz. 157).

Ustawa z dnia 30 maja 2014 r. o prawach konsumenta (Dz. U. 2014, poz. 827).

Ustawa z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (Dz. U. 2015, poz. 1844).

Disclosure obligations in the unit-linked life insurance contract – models of protection and directions of their development

The main purpose of this article is to compare the legal position of investors in open investment funds and participants in “unit-linked life insurance”. This comparison (made also from a historical perspective) includes pre-trade protection (prevention of misselling), disclosure obligations, protection models in general. The article also points out fundamental differences in protection models that are applied to investment funds and unit-linked life insurance. Last but not least, the article discusses the expected development of protection of participants in unit-linked life insurance schemes.

Keywords: open investment fund, unit-linked life insurance, models of protection of participants in unit-linked life insurance.

PROF. DR HAB. ALEKSANDER CHŁOPECKI – Instytut Prawa Cywilnego, Wydział Prawa i Administracji, Uniwersytet Warszawski; Dentons

