

Wybrane obowiązki firm inwestycyjnych wynikające z wejścia w życie nowelizacji ustawy o obrocie, implementującej przepisy Dyrektywy MiFID II do polskiego porządku prawnego

KNF

CEDUR
Centrum Edukacji dla
Uczestników Rynku

Elżbieta Lech

Departament Firm Inwestycyjnych

25 luty 2019 r.

Świadczenie usługi doradztwa inwestycyjnego w świetle nowych wymogów dla firm inwestycyjnych, w szczególności w zakresie zarządzania produktowego (*product governance*)

- 1) Wymogi z zakresu zarządzania produktowego a aktualność stanowisk UKNF w sprawie doradztwa
- 2) Zarządzanie produktowe – kluczowe wymogi
- 3) Zakres informacji o kliencie na potrzeby zarządzania produktowego vs test odpowiedności
- 4) Krąg osób mogących świadczyć usługę doradztwa inwestycyjnego – wymogi
- 5) Przesłanki konstytuujące usługę doradztwa
- 6) Ocena odpowiedności ze szczególnym uwzględnieniem robo-doradztwa
- 7) Doradztwo zależne i niezależne
- 8) Rola systemu zgodności działalności z prawem przy świadczeniu usługi doradztwa inwestycyjnego
- 9) Obowiązek nagrywania/dokumentowania czynności wykonywanych w toku świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego

Doradztwo inwestycyjne polega na przygotowywaniu, z **inicjatywy firmy inwestycyjnej albo na wniosek klienta**, oraz przekazywaniu klientowi, określonej w art. 9 Rozporządzenia 2017/565, **pisemnej, ustnej lub w innej formie**, w szczególności elektronicznej, spełniającej wymóg trwałego nośnika, przygotowanej w oparciu o potrzeby i sytuację klienta rekomendacji, dotyczącej nabycia lub zbycia jednego instrumentu finansowego lub większej ich liczby, albo dokonania innej czynności wywołującej równoważne skutki, której przedmiotem są instrumenty finansowe, albo rekomendacji dotyczącej powstrzymania się od wykonania takiej czynności.

Zgodnie z art. 9 Rozporządzenia 2017/565 za osobistą rekomendacją uznaje się rekomendację skierowaną do osoby występującej w charakterze inwestora lub potencjalnego inwestora albo w charakterze agenta inwestora lub potencjalnego inwestora.

Rekomendacja ta jest przedstawiona jako odpowiednia dla tej osoby lub oparta na analizie jej indywidualnej sytuacji oraz skłania do podjęcia jednego z następujących kroków:

- a) zakupu, sprzedaży, subskrypcji, wymiany, wykupu, przechowywania danego instrumentu finansowego bądź udzielenia gwarancji na taki instrument;
- b) skorzystania lub nieskorzystania z praw wynikających z określonego instrumentu finansowego do zakupu, sprzedaży, subskrypcji, wymiany lub wykupu takiego instrumentu.

Wymogi z zakresu zarządzania produktowego a aktualność stanowisk UKNF w sprawie doradztwa

Wejście w życie przepisów pakietu MIFID II, w szczególności w zakresie zarządzania produktowego (ang. *product governance*) czy wymogów w zakresie wiedzy i kompetencji osób zatrudnionych w firmach inwestycyjnych powinno przyczynić się do podwyższenia standardów świadczenia usług maklerskich, w szczególności usługi doradztwa inwestycyjnego.

Nowe wymogi wpływają także na konieczność weryfikacji i uzupełnienia Stanowisk Urzędu dotyczących świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego):

- z dnia 27 marca 2012 roku, sygn. DRK/023/27/5/V/14/2012/PT oraz
- z dnia 3 września 2013 roku, sygn. DRK/WRM/485/7/7/69/2013/MK/PT.

Stanowiska te w części, w której pozostają w sprzeczności z nowymi wymogami, straciły na aktualności.

Zgodnie z § 31 ust. 1 Rozporządzenia w sprawie trybu i warunków firma inwestycyjna jest zobowiązana do określenia grupy docelowej w odniesieniu do każdego emitowanego lub wystawianego przez nią instrumentu finansowego lub gdy udziela innym podmiotom porad w zakresie emitowania lub wystawiania instrumentu finansowego.

W ramach tego procesu firma określa także wszystkie grupy klientów, których potrzebom, cechom i celom instrument finansowy nie odpowiada, ustalając w ten sposób tzw. negatywną grupę docelową. Przy określaniu grupy docelowej (zarówno negatywnej jak i pozytywnej) uwzględnia się w szczególności kryteria takie jak:

- a) rodzaj klienta, do którego dany produkt jest skierowany,
- b) wiedzę i doświadczenie klienta w odniesieniu do danego rodzaju instrumentu finansowego,
- c) jego sytuację finansową,
- d) tolerancję ryzyka oraz
- e) cele i potrzeby inwestycyjne.

Ponadto, zgodnie z § 37 ust. 1 Rozporządzenia w sprawie trybu i warunków, firma inwestycyjna określa grupę docelową dla danego instrumentu finansowego, nawet jeżeli emitent lub wystawca tego instrumentu nie określił grupy docelowej.

Określenie grup docelowych poprzedza analizę odpowiedniości instrumentu w stosunku do konkretnego klienta.

Informacji o kliencie na potrzeby zarządzania produktowego vs test odpowiedniości

- Charakterystyka i kryteria uwzględnione przez firmę inwestycyjną, powinny być tak określone aby można było je bez trudu porównać z informacjami posiadanymi o kliencie i dzięki temu przypisać klienta do danej grupy docelowej.
- Posiadane lub zebrane przez firmę inwestycyjną informacje o kliencie na potrzeby przypisania go do określonej grupy docelowej nie muszą być tożsame z tymi, które są pozyskiwane na potrzeby przeprowadzenia testu odpowiedniości.
- W praktyce, świadcząc inne niż doradztwo inwestycyjne usługi, firma inwestycyjna, może gromadzić informacje o kliencie, na podstawie których będzie możliwe przypisanie takiego klienta do grupy docelowej. Oczywiście z zastrzeżeniem, że informacje te okażą się wystarczające na potrzeby dokonania takiego przyporządkowania.

1) Spersonalizowana rekomendacja

Wypełnienie obowiązku firmy inwestycyjnej polegający na uwzględnieniu w procesie doradztwa inwestycyjnego grupy docelowej, do której został zakwalifikowany dany klient poprzez poinformowanie klienta o tym, że wybrany przez niego instrument jest lub nie jest właściwy dla grupy docelowej, do której należy, nie powinien być traktowany jako świadczenie usługi doradztwa inwestycyjnego.

Czy poinformowanie klienta w trakcie spotkania z doradcą, że w jego portfelu są produkty spoza jego grupy docelowej powinien być traktowany jako świadczenie usługi doradztwa?

Co do zasady przekazanie takiej informacji nie powinno być traktowane jako świadczenie usługi doradztwa, ale należy uwzględnić tutaj kontekst, w szczególności inne informacje przekazywane równocześnie klientowi. Jeśli bowiem doradca poinformuje klienta, że w jego portfelu są instrumenty spoza jego grupy i jednocześnie w sposób pośredni opisany powyżej, przekaże rekomendację, np. sprzedaży tego instrumentu, to wówczas należałoby uznać, że jest to doradztwo inwestycyjne.

2) Przedmiot rekomendacji

3) Indywidualne potrzeby i sytuacja klienta z uwzględnieniem wymogów z zakresu zarządzania produktowego

- Potrzeby inwestycyjne oraz sytuacja finansowa są również elementami określania przez firmę inwestycyjną grup docelowych. Cele inwestycyjne oraz sytuacja finansowa wskazane w ramach grupy docelowej powinny być co do zasady zbieżne z tymi wskazanymi przez konkretnego klienta.
- W kontekście wymogów *zarządzania produktowego*, należy zwrócić uwagę, że firma inwestycyjna, przed wskazaniem grupy docelowej klientowi, musi zebrać komplet informacji na podstawie których będzie w stanie przyporządkować klienta do konkretnej/konkretnych grup docelowych.
- Przekazywanie informacji w tym zakresie nie może prowadzone w sposób, który wywoływałby u klienta przekonanie, że firma doradza mu zakup określonych instrumentów tj. świadczy tym samym usługę doradztwa inwestycyjnego. Zasadnym jest zatem, aby firmy kierujące do klientów informacje o przypisaniu ich do danej grupy docelowej umieszczały zastrzeżenie (*disclaimer*), wskazujące jaki jest cel takiej komunikacji i że nie powinna być ona odczytywana jako rekomendacja indywidualna.
- Przedstawienie informacji o katalogu instrumentów dostępnych w ramach grupy docelowej (grupy klientów sklasyfikowanych w oparciu o kryteria zgodne z wymogami *zarządzania produktowego*) nie powinno być zatem traktowane jako świadczenie usługi doradztwa inwestycyjnego.

Firma świadcząca usługę doradztwa inwestycyjnego, uzyskuje od niego adekwatne informacje dotyczące klienta lub potencjalnego klienta w zakresie:

- a) wiedzy i doświadczenia w zakresie inwestowania na rynku finansowym;
- b) sytuacji finansowej, w tym zdolności do ponoszenia strat;
- c) celów inwestycyjnych, w tym poziomu akceptowalnego ryzyka.

Celem zebrania informacji wskazanych powyżej jest udzielenie rekomendacji odpowiedniej do charakterystyki tego klienta.

Dodatkowo, zgodnie z art. 83g ust. 4 Ustawy, firma inwestycyjna jest zobowiązana do przekazania klientowi detalicznemu, na trwałym nośniku, raportu zawierającego potwierdzenie odpowiedniości rekomendacji z wyjaśnieniem przyczyn, dla których rekomendacja jest dla niego odpowiednia.

Klient oprócz wskazania określonego zachowania inwestycyjnego powinien otrzymać informację dlaczego w jego konkretnej sytuacji jest on przedmiotem rekomendacji. Wskazanie „dlaczego” nie może ograniczać się do stwierdzenia, że jest to wynik przeprowadzonej oceny odpowiedniości a powinno określać które elementy badania i jakie informacje w nim zawarte uznano za kluczowe dla wydanie takiej a nie innej rekomendacji.

Firma inwestycyjna powinna dołożyć szczególnej staranności, aby w bardzo jasny sposób:

- a) wyjaśnić dokładny stopień i zakres zaangażowania człowieka w proces świadczenia usługi, oraz poinformować, czy i jak klient może zwrócić się do firmy o kontakt z pracownikiem;
- b) opisać źródła informacji wykorzystywanych do generowania rekomendacji/porad inwestycyjnych (np. w przypadku korzystania z kwestionariusza internetowego firmy powinny wyjaśnić, że odpowiedzi udzielone w kwestionariuszu mogą stanowić jedyną podstawę dla automatycznie wygenerowanej porady lub wskazać, czy firma ma dostęp do innych informacji lub kont klientów);
- c) wyjaśnić, że udzielone przez klientów odpowiedzi będą miały bezpośredni wpływ na ocenę odpowiedniości rekomendowanych inwestycji;
- d) wyjaśnić, w jaki sposób i kiedy informacje dotyczące klienta będą aktualizowane z uwzględnieniem jego sytuacji, okoliczności życiowych itp.

- Aby zapewnić spójność oceny odpowiedniości przeprowadzanej z użyciem narzędzi zautomatyzowanych, firmy powinny regularnie monitorować i testować algorytmy służące ocenie odpowiedniości transakcji zalecanych. Definiując takie algorytmy, firmy powinny brać pod uwagę charakter i cechy produktów zawartych w ich ofercie dla klientów

W szczególności firmy powinny co najmniej:

- a) opracować odpowiednią dokumentację dotyczącą systemu, która jasno określać będzie cel, zakres i konstrukcję algorytmów;
- b) posiadać udokumentowaną strategię testowania, określającą zakres testowania algorytmów (plany testów, przypadki testowe, wyniki testów, usuwanie usterek i końcowe wyniki testów);
- c) wprowadzić odpowiednie zasady i procedury zarządzania wszelkimi zmianami w algorytmie, m.in. monitorowanie i ewidencjonowanie wszelkich zmian tego typu (w tym mechanizmy bezpieczeństwa w celu monitorowania i zapobiegania nieautoryzowanemu dostępowi do algorytmu);
- d) dokonywać przeglądu i aktualizacji algorytmów, w celu zapewnienia, że odzwierciedlają one wszelkie istotne zmiany (np. zmiany na rynku i zmiany w obowiązujących przepisach), które mogą mieć wpływ na ich skuteczność;
- e) wprowadzić zasady i procedury umożliwiające wykrycie błędów w algorytmie i podjęcie odpowiednich działań;
- f) dysponować odpowiednimi zasobami, w tym zasobami ludzkimi i technologicznymi, w celu monitorowania i nadzorowania działania algorytmów poprzez odpowiedni i terminowy przegląd udzielanych porad;
- g) wprowadzić odpowiedni wewnętrzny proces zatwierdzania, aby zagwarantować przedsięwzięcie powyższych kroków.

Art. 76 ust 2 Ustawy wprowadza do porządku prawnego rozróżnienie pomiędzy doradztwem zależnym i niezależnym.

W przypadku doradztwa niezależnego, firma inwestycyjna:

- a) jest obowiązana objąć zakresem analizy wystarczający rodzaj instrumentów finansowych dostępnych w obrocie i ich liczbę w sposób odpowiednio zróżnicowany, w celu zapewnienia, że rekomendacja jest adekwatna i we właściwy sposób realizuje cele inwestycyjne;
- b) nie może objąć zakresem analizy wyłącznie instrumentów finansowych emitowanych lub wystawianych przez podmioty pozostające w bliskich powiązaniach z firmą inwestycyjną lub przez podmioty, które pozostają z nią w takich stosunkach prawnych, osobistych lub majątkowych, które mogłyby stwarzać ryzyko naruszenia niezależnego charakteru świadczonej usługi.

Firma musi wykazać i udokumentowania, że dokonała ona analizy dostatecznej liczby instrumentów i w wyniku tej analizy rekomendowała emitowany przez siebie lub powiązany podmiot instrument. Istotny w tym kontekście będzie sposób w jaki firma inwestycyjna dokonuje wyboru instrumentów stanowiących punkt odniesienia/porównania do wydawanej rekomendacji.

Dla określenia odpowiedniej ilości instrumentów do porównania w celu uznania, że jest to usługa świadczona niezależnie należy uwzględnić instrumenty oferowane bezpośrednio przez firmę inwestycyjną. Np. nie można twierdzić, że jeśli firma inwestycyjna oferuje jednostki uczestnictwa funduszu inwestycyjnego, który jest podmiotem powiązaniem to *de facto* będzie traktować instrumenty bazowe emitowane przez podmioty niepowiązane (ale nie oferowane przez tę firmę inwestycyjną) jako punkt odniesienia w analizie na potrzeby uznania, że jest to usługa świadczona niezależnie.

Czy można uznać usługę doradztwa inwestycyjnego za świadczoną niezależnie w przypadku, gdy wynikiem tej analizy, pomimo, że dokonanej w oparciu o szeroką gamę dostępnych na runku produktów (emitowanych przez podmioty niepowiązane z firmą inwestycyjną ani przez nią samą) jest rekomendacja instrumentów emitowanych przez firmę inwestycyjną świadczącą usługę doradztwa albo przez podmioty z nią powiązane?

Co do zasady klasyfikacja takiego sposobu świadczenia usługi doradztwa jako doradztwo niezależne może być trudne do wykazania/udokumentowania, co nie oznacza definitywnie że taka klasyfikacja nie jest możliwa. Za zasadną należy uznać pogłębioną analizę charakteru świadczonej usługi doradztwa dokonaną przez komórkę *compliance* i audytu wewnętrznego.

W przypadku świadczenia doradztwa inwestycyjnego w sposób niezależny całkowicie wyklucza możliwość pobierania zachęt (art. 83d ust. 2 Ustawy).

- Pomimo jakże istotnej roli komórki *compliance*, odpowiedzialność za jakość architektury i skuteczność tej komórki spoczywa na statutowych organach podmiotu tj. zarządzie i radzie nadzorczej.
- Obszar *compliance* powinien być przedmiotem szczególnego zainteresowania tych organów, gdyż z ryzykiem niezgodności z prawem nierozdzielnie związane jest ryzyko operacyjne stanowiące źródło realnego zagrożenia dla prawidłowego i niezakłóconego prowadzenia przez podmiot działalności gospodarczej.

Obowiązek nagrywania/dokumentowania czynności wykonywanych w toku świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego

Świadczenie usługi doradztwa inwestycyjnego i czynności podejmowane w toku trwania mogą skutkować świadczeniem usługi przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych (art. 69 ust. 2 pkt 1 Ustawy) czy wykonywaniu zleceń na rachunek dającego zlecenie (art. 69 ust. 2 pkt 2 Ustawy). W praktyce często usługi te są świadczone w wyniku udzielonej przez firmę inwestycyjną rekomendacji i z tego powodu czynności wykonywane w toku świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego podlegają obowiązkowi o którym mowa w art. 83a ust. 4 Ustawy.

Stanowisko ESMA, wyrażone w Q&A 13 z dnia 3 października 2017 r.

„In practice, other investment services like investment advice (paragraph (5) of Annex I, Section A) may be provided at the point when there is an intention to provide a client order services. In this case, the content of the advisory service would need to be recorded, as it would de facto be in scope of Article 16(7) of MiFID II.”

- Przykłady aktywności firmy inwestycyjnej dających podstawę do uznania, że stanowią one świadczenie usługi doradztwa inwestycyjnego
- Przykłady aktywności firmy inwestycyjnej niekwalifikujące się jako świadczenie usługi doradztwa inwestycyjnego

Departament Firm Inwestycyjnych

tel. +48 22 262-50-91 fax +48 22 262 50 77 dif@knf.gov.pl
ul. Piękna 20, 00-549 Warszawa
www.knf.gov.pl