

14 lutego 2020 r.

Stanowisko UKNF w sprawie wybranych aspektów świadczenia przez firmy inwestycyjne oraz banki, o których mowa w art. 70 ust. 2 Ustawy usług doradztwa inwestycyjnego

1. Uwagi ogólne

Rosnąca oferta produktowo-usługowa firm inwestycyjnych oraz wykorzystanie nowych kanałów komunikacyjnych wpływa na wzrost skomplikowania produktów i usług oferowanych przez firmy inwestycyjne, a co za tym idzie, może utrudniać inwestorom/klientom detalicznym samodzielnie ich analizę i ocenę.

Z tego powodu konieczne jest świadczenie tych usług z zachowaniem najwyższych standardów, w szczególności w zakresie sposobu i formy przekazywania informacji o usługach i instrumentach finansowych oferowanych klientom. Często adresatem tych informacji jest klient, który nie posiada specjalistycznej wiedzy ani doświadczenia, które umożliwia dokonanie oceny, czy dany instrument lub usługa są dla niego odpowiednie. W szczególności, klient może nie posiadać wystarczających umiejętności do analizy, czy ryzyko skorelowane z tymi instrumentami jest adekwatne do jego sytuacji i potrzeb oraz, czy kierowane do niego informacje stanowią jedynie reklamę lub promocję, czy też ich treść zachęca np. do nabycia instrumentów finansowych.

Firmy inwestycyjne¹ jako podmioty profesjonalne, doradzając określone rozwiązania inwestycyjne, muszą przede wszystkim kierować się najlepiej pojętym interesem klienta, a nie korzyściami, które mogłyby uzyskać w związku z rekomendowaniem takich rozwiązań.

Urząd Komisji Nadzoru Finansowego (UKNF, Urząd) zwraca uwagę, że wejście w życie przepisów pakietu MIFID II², w szczególności w zakresie tzw. zarządzania produktowego (ang.

¹ Wszelkie wymogi i odniesienia wskazane w treści stanowiska odnoszące się do firm inwestycyjnych mają odpowiednie zastosowanie także do banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 Ustawy.

² Pakiet MIFID II obejmuje:

- a) Dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady nr 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych (...) (MIFID II)
- b) Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków finansowych oraz zmieniające rozporządzenie (EU) nr 648/2012 (MIFIR)
- c) Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy (Rozporządzenie 2017/565).
- d) Dyrektywę Delegowaną Komisji (UE) 2017/593 z dnia 7 kwietnia 2016 r. uzupełniającą dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do zabezpieczenia instrumentów finansowych i środków pieniężnych należących do klientów, zobowiązań w zakresie zarządzania produktami oraz zasad mających zastosowanie do oferowania lub przyjmowania wynagrodzeń, prowizji bądź innych korzyści pieniężnych lub niepieniężnych (Dyrektywa Delegowana MIFID II)
- e) Regulacyjne oraz wykonawcze standardy techniczne wydane na podstawie MIFID II/MIFIR.

product governance) oraz wymogów w zakresie wiedzy i kompetencji osób zatrudnionych w firmach inwestycyjnych, ma na celu podwyższenie standardów świadczenia usług maklerskich, w szczególności usługi doradztwa inwestycyjnego. Jednocześnie UKNF dokonał weryfikacji następujących Stanowisk Urzędu dotyczących świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego:

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

oraz zastąpienia ich niniejszym Stanowiskiem.

Niniejsze Stanowisko stanowi jednolite opracowanie, uwzględniające w swej treści aktualne zagadnienia zawarte w wyżej wskazanych stanowiskach jak i porusza dodatkowe kwestie wynikające z wprowadzenia nowych regulacji.

W części A i B Załącznika (*case-studies*) zostało zawarte syntetyczne podsumowanie przykładów ujętych w poprzednich Stanowiskach UKNF z uwzględnieniem zmian wynikających z MIFID II.

Niniejsze opracowanie ogranicza się do wybranych aspektów świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego i nie powinno być traktowane jako kompleksowe stanowisko w zakresie świadczenia tej usługi.

Zarządzanie produktowe

Celem wprowadzenia regulacji w zakresie zarządzania produktowego w ramach świadczenia usług maklerskich było uporządkowanie strategii dystrybucyjnych w firmach inwestycyjnych i usprawnienie świadczenia tych usług. W przypadku doradztwa inwestycyjnego cel ten realizowany jest poprzez wprowadzenie ograniczenia ilości instrumentów branych pod uwagę przy rekomendacji dla inwestora, do instrumentów odpowiednich dla grupy docelowej, do której ten inwestor należy.

Wymogi w zakresie zarządzania produktowego zostały określone:

- (i) w Rozdziale 2 Oddział 4 Rozporządzenia w sprawie trybu i warunków³ w stosunku do firm inwestycyjnych emitujących lub wystawiających instrumenty finansowe lub udzielających porad w zakresie ich emitowania lub wystawiania oraz
- (ii) w Rozdziale 2 Oddział 5 Rozporządzenia w sprawie trybu i warunków w stosunku do firm inwestycyjnych rekomendujących, oferujących lub w inny sposób umożliwiających nabycie lub objęcie instrumentu finansowego.

Zgodnie z wymogami określonymi we wskazanych powyżej regulacjach, firma inwestycyjna, niezależnie od roli, w której występuje (tj. emitenta lub wystawcy czy oferującego lub rekomendującego lub umożliwiającego nabycie instrumentu finansowego w inny sposób) określa wszystkie grupy klientów, których potrzebom, cechom i celom instrument finansowy odpowiada, ustalając w ten sposób grupę docelową. Analogicznie określa także wszystkie grupy klientów, których potrzebom, cechom i celom instrument finansowy nie odpowiada, ustalając w ten sposób negatywną grupę docelową.

³ Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 30 maja 2018 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych.

Przy określaniu grupy docelowej oraz negatywnej grupy docelowej firma inwestycyjna uwzględnia co najmniej 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 inwestycyjne i potrzeby inwestycyjne.

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

Firma inwestycyjna, podejmując decyzję o zakresie instrumentów finansowych wyemitowanych lub wystawionych przez tę lub przez inną firmę inwestycyjną, jakie zamierza rekomendować, musi uwzględniać nie tylko charakter instrumentu finansowego czy usługi inwestycyjnej, ale także grupę docelową, do której należy klient.

Zgodnie z § 37 ust. 2 Rozporządzenia w sprawie trybu i warunków, firma inwestycyjna określa grupę docelową instrumentu finansowego lub usługi na etapie ustalania przez zarząd firmy inwestycyjnej celów biznesowych i strategii dystrybucji, przed rozpoczęciem świadczenia usług w odniesieniu do tego instrumentu finansowego. Wdrożone przez firmę rozwiązania powinny także zapewniać zgodność zamierzonej strategii dystrybucji z określoną grupą docelową (§ 39 ust. 1 Rozporządzenia w sprawie trybu i warunków).

Wymogi *zarządzania produktowego* nakładają na firmę inwestycyjną obowiązek analizy instrumentów finansowych pod kątem ich odpowiedności dla klientów należących do grup docelowych, wyodrębnionych na podstawie kryteriów wskazanych powyżej. Jednocześnie UKNF wskazuje, że obowiązek ten nie może być zastąpiony przeprowadzeniem oceny odpowiedności usługi maklerskiej lub instrumentu finansowego będącego jej przedmiotem.

Analiza ta powinna być dokonana zanim firma inwestycyjna zarekomenduje dany produkt klientowi. Oznacza to, że określenie grup docelowych poprzedza analizę odpowiedności instrumentu w stosunku do konkretnego klienta.

Firma inwestycyjna powinna zatem najpierw określić grupy docelowe produktów, a w kolejnym kroku zbadać, do której grupy należy dany klient. Firma inwestycyjna może zatem rekomendować klientowi tylko te produkty, w których grupie docelowej znalazł się dany klient.

Powyższe nie wyklucza wyjątku, o którym mowa w § 41 ust. 1 Rozporządzenia w sprawie trybu i warunków, polegającego na tym, że firma inwestycyjna świadcząca usługę zarządzania portfelowego lub doradztwa inwestycyjnego, może uwzględniać lub wykorzystywać instrumenty finansowe nienależące do grupy docelowej klienta w celu dywersyfikacji ryzyka i zabezpieczenia pozycji wynikających z instrumentów finansowych pod warunkiem, że

rekomendowany albo zarządzany portfel instrumentów finansowych jako całość lub jako połączenie instrumentu finansowego z jego zabezpieczeniem są odpowiednie dla klienta.

Charakterystyka i kryteria, uwzględnione przez firmę inwestycyjną przy określaniu grupy docelowej, 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.

Należy zauważyć, że posiadane lub zebrane przez firmę inwestycyjną informacje o kliencie na potrzeby przypisania go do określonej grupy docelowej mogą, ale nie muszą być tożsame z tymi, które są pozyskiwane na potrzeby przeprowadzenia testu odpowiedniości.

W praktyce, 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.

Obowiązek stosowania wymogów w zakresie zarządzania produktowego w kontekście świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego został przedstawiony w Punkcie 3 stanowiska (*Przesłanki doradztwa inwestycyjnego*).

2. Podstawy prawne usługi doradztwa inwestycyjnego

Usługa doradztwa inwestycyjnego stanowi działalność maklerską, o której mowa w art. 69 ust. 2 pkt 5 Ustawy.⁴ Świadczenie tej usługi wymaga uzyskania zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego (KNF).

Nowa definicja doradztwa inwestycyjnego, uwzględniająca przepisy pakietu MIFID II, została wprowadzona w art. 76 Ustawy. Zgodnie z tą definicją, 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;

⁴ Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. 2020.89 j.t. z późn zm.)

- b) skorzystania lub nieskorzystania z praw wynikających z określonego instrumentu finansowego do zakupu, sprzedaży, subskrypcji, wymiany lub wykupu takiego instrumentu.

Rekomendacji nie uznaje się za osobistą rekomendację, jeżeli przyjmuje ona charakter rekomendacji niespersonalizowanej o charakterze ogólnym, sporządzanej i przekazywanej w ramach wykonywania czynności, o których mowa w art. 69 ust. 4 pkt 6 Ustawy (sporządzanie rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych).

Przepis art. 76 ust. 2 Ustawy wprowadza także rozróżnienie sposobu, w jaki usługa ta może być świadczona, tj. w sposób zależny lub niezależny (patrz pkt 4).

3. Przesłanki doradztwa inwestycyjnego

Kluczowe dla oceny, czy dana usługa stanowi usługę doradztwa inwestycyjnego są każdorazowo okoliczności faktyczne i kontekst usługi. Jednocześnie nie jest możliwe wskazanie wszystkich stanów faktycznych oraz jednoznacznej ich klasyfikacji jako usługi doradztwa inwestycyjnego lub usługi nie spełniającej przesłanek dla uznania jej za usługę doradztwa inwestycyjnego.

Usługa ta zawsze powinna być świadczona rzetelnie, z uwzględnieniem najlepiej pojętego interesu klienta, i w żadnym wypadku nie może być nakierowana na przynoszenie korzyści wyłącznie firmie inwestycyjnej czy podmiotom z jej grupy kapitałowej.

Przykładem nierzetelnego świadczenia tej usługi jest doradzanie klientom zakupu produktów niedopasowanych do ich potrzeb, gdy są to wyłącznie produkty podmiotu należącego do grupy kapitałowej firmy inwestycyjnej, lub też firma otrzymuje za sprzedaż takiego produktu marżę wyższą w porównaniu z innymi (odpowiednimi dla klienta) produktami. Dodatkowo, w celu zapewnienia prawidłowego świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego, nawet zależnego, zasadne jest, aby liczba instrumentów finansowych dystrybuowanych w ramach tej usługi była na tyle szeroka, aby umożliwić dopasowanie tych instrumentów do potrzeb i sytuacji klienta.

Klient powinien być świadomy warunków, na jakich będzie/jest świadczona na jego rzecz usługa doradztwa inwestycyjnego, w szczególności, czy usługa ta jest świadczona odpłatnie czy nieodpłatnie. Firma inwestycyjna oraz jej pracownicy powinni dołożyć należytej staranności w celu przekazania klientowi informacji o zasadach świadczenia tej usługi. Przekazywane informacje powinny być rzetelne, jasne i niewprowadzające w błąd.

3.1. Wymóg posiadania odpowiedniej wiedzy, kompetencji i doświadczenia osób świadczących usługę doradztwa inwestycyjnego

Zgodnie z art. 82a ust. 1 pkt 2 Ustawy, firma inwestycyjna zobowiązana jest zatrudniać osoby posiadające odpowiednią wiedzę i kompetencje do świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego.

Na mocy art. 82a ust. 2 Ustawy, zatrudnianie na podstawie umowy o pracę, osoby z tytułem doradcy inwestycyjnego lub maklera papierów wartościowych, uznaje się za spełnienie

wymogu zatrudniania osoby posiadającej odpowiednią wiedzę i kompetencje. Wymogu tego nie należy traktować wyłącznie formalnie. Obowiązek ten polega na tym, że osoby te powinny być zaangażowane w wykonywanie czynności lub je efektywnie nadzorować, biorąc za nie odpowiedzialność. Za niedopuszczalną należy uznać praktykę gdzie np. doradca inwestycyjny jest zatrudniony w firmie inwestycyjnej, ale w praktyce nie wykonuje na rzecz tej firmy żadnych czynności lub działa w bardzo ograniczonym zakresie. Ilość zatrudnionych osób, posiadających kompetencje wskazane w 82a ust. 1 pkt 2 Ustawy, powinna być dostosowana do skali działalności firmy inwestycyjnej w zakresie świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego.

Należy jednak zauważyć, że firmy inwestycyjne mogą zatrudniać do świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego również inne osoby, nie posiadające wskazanych wyżej tytułów. Osoby takie powinny legitymować się posiadaniem wiedzy i kompetencji w obszarach wskazanych w § 41 ust. 2 Rozporządzenia w sprawie warunków technicznych i organizacyjnych⁵. Dodatkowo, oprócz wiedzy i kompetencji, osoby świadczące usługę doradztwa inwestycyjnego muszą posiadać odpowiednie doświadczenie. Jeżeli dana osoba nie posiada takiego doświadczenia powinna przez wymagany okres, uzależniony od rodzaju instrumentu, którego ta usługa dotyczy, wykonywać czynności doradztwa pod nadzorem autoryzowanego pracownika (§43 ust. 4 pkt 3 i 4 Rozporządzenia w sprawie warunków technicznych i organizacyjnych). Weryfikacja, czy osoby te spełniają wymogi określone w przepisach prawa, ciąży na firmie inwestycyjnej.

W przypadku zautomatyzowanego procesu wydawania przez firmę inwestycyjną rekomendacji, gdzie rola osoby mającej bezpośredni kontakt z klientem jest ograniczona do przekazania klientowi rekomendacji, wprowadzenia do systemu informatycznego odpowiedzi udzielonych przez klienta w teście odpowiedniości oraz do udzielenia informacji/wyjaśnienia treści tej rekomendacji. Przy założeniu, że taka osoba nie będzie świadczyć usługi doradztwa inwestycyjnego, a także nie będzie miała możliwości zmiany żadnego z elementów udzielonej „centralnie” rekomendacji, a jej rola będzie ograniczona do czynności wskazanych powyżej, w ocenie UKNF, osoba taka nie musi posiadać wiedzy i kompetencji wymaganej od pracownika wykonującego czynności doradztwa inwestycyjnego. Ze względu jednak na to, że osoba ta będzie udzielać wyjaśnień w zakresie objętym rekomendacją, musi ona posiadać wiedzę i kompetencje w zakresie przekazywania klientom informacji o usługach maklerskich oraz instrumentach finansowych będących ich przedmiotem, które zostały określone w § 41 ust. 1 Rozporządzenia w sprawie warunków technicznych i organizacyjnych, oraz odpowiednie doświadczenie. Jeżeli dana osoba takiego doświadczenia nie posiada, powinna przez wymagany okres, uzależniony od rodzaju instrumentu, którego ta usługa dotyczy, wykonywać te czynności pod nadzorem autoryzowanego pracownika (§ 43 ust. 4 pkt 1 i 2 Rozporządzenia w sprawie warunków technicznych i organizacyjnych).

Urząd zwraca uwagę, że czynności wskazane powyżej, pomimo że mają charakter bardziej techniczny/informacyjny, należy traktować jako wykonywane przez pracownika w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego.

⁵ Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 29 maja 2018 r. w sprawie szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych dla firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, i banków powierniczych (Dz.U. poz. 1111).

Czynności wykonywane przez agenta firmy inwestycyjnej w zakresie opisanym powyżej należy uznać za dopuszczalne pod warunkiem, że agent/pracownik agenta posiada odpowiednie kompetencje do przekazywania informacji o usługach maklerskich i instrumentach finansowych będących ich przedmiotem.

Zgodnie z art. 76 Ustawy o obrocie, istotą usługi doradztwa inwestycyjnego jest udzielenie rekomendacji, dotyczącej określonego zachowania inwestycyjnego, tj. dopasowanie go do potrzeb i sytuacji klienta. Nie oznacza to jednak, że jeśli w ramach świadczenia tej usługi są wykonywane inne czynności (np. o charakterze technicznym), to są one wykonywane poza usługą doradztwa inwestycyjnego. Jako przykład można wskazać proces wprowadzania przez pracownika do systemu informatycznego odpowiedzi klienta udzielonych w ramach testu odpowiedniości, przekazanie rekomendacji klientowi oraz udzielanie informacji o rekomendowanych instrumentach. Wszelkie czynności, nawet te o charakterze technicznym/informacyjnym, związane ze świadczeniem przez firmę inwestycyjną usługi doradztwa inwestycyjnego wykonywane w toku świadczenia tej usługi, należy traktować jako jej element.

Powyższa wykładnia jest szczególnie istotna przy ocenie odpowiedzialności firmy inwestycyjnej z tytułu świadczenia usługi doradztwa. Firma inwestycyjna nie może się zwolnić z odpowiedzialności za nieprawidłowe świadczenie usługi doradztwa inwestycyjnego poprzez twierdzenie, że określone czynności, np. udzielanie informacji o treści rekomendacji czy wprowadzenie odpowiedzi klienta udzielonych w ramach testu odpowiedniości, nie stanowiły elementu tej usługi.

3.2. Spersonalizowana rekomendacja

Jak wskazano powyżej, istotą doradztwa inwestycyjnego jest udzielanie rekomendacji. Rekomendacja to wypowiedź o charakterze ocennym, opiniującym i zawierającym wskazanie określonego zachowania. Za rekomendację uznaje się nie tylko jednoznaczne stwierdzenie wyraźnie wskazujące na typ zachowania inwestycyjnego (np. „kupuj”, „sprzedaj”, „trzymaj”), lecz również wskazanie sugerowanego sposobu zachowania w sposób pośredni, dorozumiany.

Przykładem pośredniego rekomendowania zachowania inwestycyjnego (w formie ustnej lub pisemnej), tj. przekazu skonstruowanego w sposób, który umożliwia wyprowadzenie wniosku odnośnie kierunku zachowania inwestycyjnego może być:

- a) stwierdzenie, że analiza przeprowadzona przez firmę inwestycyjną zakłada, że dany fundusz nie realizuje celów inwestycyjnych zakładanych przez klienta na początku inwestycji, natomiast inny fundusz, realizuje określone przez klienta cele inwestycyjne;
- b) wskazywanie klientowi, że inwestorzy o analogicznej sytuacji i potrzebach dokonaliby zakupu danego instrumentu finansowego;
- c) przekazywanie klientowi informacji o szczegółowych parametrach transakcji, jaką powinien wykonać, np. o cenie oraz ilości instrumentów finansowych;
- d) przekazanie klientom komunikatów o osiągnięciu oznaczonej ceny przez instrument finansowy lub zaistnieniu określonego zdarzenia w funkcjonowaniu podmiotu będącego emitentem lub wystawcą danego instrumentu (np. raport bieżący spółki publicznej).

Wskazać należy, że czynność polegająca na dostarczaniu tego rodzaju informacji sama w sobie nie stanowi wykonywania doradztwa inwestycyjnego. Istotna w tym wypadku jest jednak sekwencja wydarzeń, tj. czy przekazanie tych informacji jest następstwem uprzednich ustaleń dokonanych przez firmę inwestycyjną z klientem, związanych z informowaniem o momentach, w których klient powinien dokonać określonych działań inwestycyjnych.

Ustalenia z klientem nie muszą mieć charakteru sformalizowanego, tj. nie muszą być zapisane w umowie czy w regulaminie. W praktyce bowiem takie ustalenia mogą być dokonane np. w trakcie spotkania z klientem, telefonicznie czy poprzez pocztę elektroniczną.

Rozszerzona lista przykładów zachowań, które mogą stanowić podstawę uznania, że określone czynności wypełniają przesłanki doradztwa inwestycyjnego, została wskazana w Załączniku do niniejszego stanowiska, w części A.

Co do zasady przekazanie klientowi informacji, że wybrany przez niego instrument jest lub nie jest właściwy dla grupy docelowej, do której ten klient należy, nie powinno być traktowane jako świadczenie usługi doradztwa inwestycyjnego. Należy jednak zawsze uwzględnić kontekst, w którym przekazywana jest ta informacja. Na przykład jeżeli doradca w sposób pośredni przekaże klientowi rekomendację sprzedaży tego instrumentu, to wówczas należałoby uznać, że jest to doradztwo inwestycyjne.

3.3. Przedmiot rekomendacji

Zgodnie z definicją zawartą w art. 76 Ustawy, rekomendacja musi dotyczyć jednego lub większej liczby instrumentów finansowych.

Nie jest zatem doradztwem inwestycyjnym rekomendowanie zachowań w zakresie instrumentów finansowych, postrzeganych w ujęciu rodzajowym (np. akcje, tytuły uczestnictwa funduszy inwestycyjnych), lecz rekomendowanie oznaczonego indywidualnie instrumentu w danym rodzaju, klasie bądź grupie instrumentów finansowych (np. akcje oznaczonego emitenta, jednostki określonego funduszu inwestycyjnego). Za rekomendację inwestycyjną uznać należy jednak nie tylko sugestię zachowań inwestycyjnych, która posługuje się sprecyzowanym, indywidualnym oznaczeniem instrumentu (np. akcje banku z podaniem jego firmy), ale także taki opis cech instrumentu, który będzie pozwalał w sposób jednoznaczny na jego identyfikację (np. akcje banku reklamowanego przez wskazanego aktora czy obligacje emitowane przez podmiot z branży budowlanej, który realizuje inwestycję konkretnego osiedla mieszkaniowego).

Jeśli jednak klient otrzyma od firmy inwestycyjnej informację o kilku, indywidualnie określonych instrumentach finansowych, i z kontekstu tej informacji klient będzie mógł odczytać rekomendowane zachowanie inwestycyjne, wówczas taką aktywność firmy należy uznać za doradztwo inwestycyjne. Każdy z takich przypadków powinien być analizowany pod względem formy, treści i sposobu kierowanego do klienta przekazu.

Należy wskazać, że przekazywanie klientowi informacji o jego grupie docelowej, np. że stanowią ją akcje spółek z WIG40, nie powinno być traktowane jako świadczenie usługi

doradztwa inwestycyjnego przy założeniu, że nie zostaną jednocześnie przekazane informacje pozwalające na jednoznaczną identyfikację spółki z WIG 40 (emitenta/wystawcy oraz rodzaju instrumentu finansowego).

3.4. Indywidualne potrzeby i sytuacja klienta z uwzględnieniem wymogów z zakresu zarządzania produktowego

Kolejną przesłanką wystąpienia usługi doradztwa inwestycyjnego jest przygotowanie rekomendacji w kontekście indywidualnych potrzeb i sytuacji klienta.

Firma inwestycyjna musi uzyskać od klienta informacje o jego potrzebach inwestycyjnych oraz jego sytuacji finansowej i mając je na uwadze powinna dobrać określone instrumenty finansowe, które spełniałyby te cele/potrzeby.

W tym miejscu należy podkreślić, że potrzeby inwestycyjne oraz sytuacja finansowa klienta docelowego są również elementami określania przez firmę inwestycyjną grupy docelowej. Potrzeby inwestycyjne oraz sytuacja finansowa wskazane przy określaniu 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 zaliczeniem klienta do określonej grupy docelowej, musi zebrać komplet informacji, na podstawie których będzie w stanie przyporządkować klienta do konkretnej/konkretnych grup docelowych.

Jednocześnie, Urząd wskazuje, że przekazywanie informacji w tym zakresie, nie może być prowadzone w sposób, który wywoływałby u klienta przekonanie, że firma doradza mu zakup określonych instrumentów finansowych, tj. świadczy tym samym usługę doradztwa inwestycyjnego. Zasadne jest zatem, aby firmy kierujące do klientów informacje o przypisaniu ich do danej grupy docelowej umieszczały, dla wzmocnienia przekazu, odpowiednio, czytelne zastrzeżenie (tzw. *disclaimer*), wskazujące, jaki jest cel takiej informacji oraz, że nie powinna być ona odczytywana jako rekomendacja indywidualna (np. kupna czy sprzedaży instrumentu). Natomiast, jeśli forma i treść przekazu kierowanego do klienta będzie spełniać przesłanki doradztwa inwestycyjnego, to sam fakt umieszczenia *disclaimera* informującego, że przekazywana treść nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego, nie zwolni firmy inwestycyjnej z obowiązków/wymogów wynikających z faktu świadczenia tej usługi.

Należy również podkreślić, że z faktu przyporządkowania klienta do określonej grupy docelowej, na bazie otrzymanych od niego informacji, wynikają daleko idące konsekwencje. Jak wskazano powyżej, firma inwestycyjna powinna przekazywać informacje o instrumentach finansowych, czy rekomendować zachowania inwestycyjne tylko w ramach grupy docelowej (z wyjątkiem sytuacji wskazanej w § 41 ust. 1 Rozporządzenia w sprawie trybu i warunków), dla której, ze względu na jej charakterystykę, są one odpowiednie.

Przedstawienie informacji o katalogu instrumentów dostępnych w ramach danej grupy docelowej klientom zakwalifikowanym do tej grupy docelowej nie powinno być zatem traktowane jako świadczenie usługi doradztwa inwestycyjnego. Tak samo nie powinno być

traktowane jako świadczenie usługi doradztwa inwestycyjnego przekazanie klientowi informacji, że określone kategorie instrumentów finansowych lub pojedyncze, wskazane przez klienta instrumenty finansowe, nie są dla niego właściwe ze względu na fakt, że jest on w tzw. negatywnej grupie docelowej.

Powyższe należy jednak odróżnić od sytuacji, w której do klienta lub wybranych klientów należących do tej samej grupy docelowej będą przekazywane rekomendacje konkretnych zachowań inwestycyjnych (w sposób pośredni lub bezpośredni) w stosunku do określonych jednoznacznie instrumentów finansowych (bezpośrednio lub pośrednio tj. w sposób umożliwiających ich jednoznaczną identyfikację). Takie zachowanie firmy inwestycyjnej należałoby zakwalifikować jako doradztwo inwestycyjne.

4. Doradztwo niezależne

Art. 76 ust 2 Ustawy wprowadza do porządku prawnego rozróżnienie pomiędzy doradztwem zależnym i niezależnym, nie definiując jednocześnie wyraźnie kryteriów odróżniających te dwa sposoby świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego.

Celem wprowadzenia takiego rozróżnienia jest zwrócenie szczególnej uwagi klientów na dodatkowe okoliczności, w których firma inwestycyjna świadczy na ich rzecz usługę doradztwa inwestycyjnego, tj. na ewentualne powiązania osobowe lub kapitałowe pomiędzy firmą a podmiotem, którego instrumenty finansowe są przez nią dystrybuowane lub są przedmiotem usługi doradztwa inwestycyjnego.

Zgodnie z wymogami art. 83c ust. 6 Ustawy, w przypadku gdy usługa doradztwa inwestycyjnego jest świadczona w sposób niezależny, firma inwestycyjna, z uwzględnieniem art. 53 Rozporządzenia 2017/565:

- 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.

Przyjęcie, że rekomendowanie instrumentu emitowanego przez firmę inwestycyjną lub podmiot z nią powiązany odbywało się w ramach niezależnego doradztwa inwestycyjnego, wymaga od tej firmy wykazania i udokumentowania, że dokonała ona analizy dostatecznej liczby instrumentów finansowych i w wyniku tej analizy rekomendowała emitowany/wystawiony, przez siebie lub powiązany podmiot, instrument finansowy. Istotny w tym kontekście będzie sposób, w jaki firma inwestycyjna dokonuje wyboru instrumentów finansowych przy wydawaniu rekomendacji.

Dla określenia odpowiedniej liczby instrumentów finansowych do porównania, w celu uznania, że jest to usługa świadczona niezależnie, należy także uwzględnić instrumenty finansowe oferowane bezpośrednio przez firmę inwestycyjną lub podmioty pozostające z nią w bliskich powiązaniach.

Nie jest uprawnione twierdzenie, że jeśli firma inwestycyjna oferuje jednostki uczestnictwa funduszu inwestycyjnego, powiązanego z firmą inwestycyjną, to instrumenty finansowe będące przedmiotem inwestycji funduszu, emitowane przez podmioty niepowiązane, mogą być brane pod uwagę, w celu wykazania, że jest to usługa świadczona niezależnie. Instrumentem finansowym rekomendowanym klientom nie będą bowiem instrumenty będące przedmiotem inwestycji funduszu inwestycyjnego, lecz jednostki uczestnictwa funduszu. Jednostki uczestnictwa jako przedmiot doradztwa inwestycyjnego powinny być brane pod uwagę przy ocenie tego, czy doradztwo jest świadczone w sposób zależny czy niezależny.

W praktyce może pojawić się wątpliwość, 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 rynku produktów (emitowanych przez podmioty niepowiązane z firmą inwestycyjną ani przez nią samą), jest rekomendacja nabycia instrumentów finansowych emitowanych przez firmę inwestycyjną świadczącą usługę doradztwa inwestycyjnego albo przez podmioty z nią powiązane. UKNF wskazuje, że świadczenie usługi doradztwa inwestycyjnego, jako doradztwa niezależnego, powinno być związane z pogłębioną analizą charakteru świadczonej usługi doradztwa inwestycyjnego, dokonaną przez komórkę *compliance* oraz przedmiotem badania przez komórkę kontroli wewnętrznej.

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

5. Rola systemu zgodności działalności z prawem i kontroli wewnętrznej w zakresie wykonywania usługi doradztwa inwestycyjnego

Usługa doradztwa inwestycyjnego jest szczególnym rodzajem działalności maklerskiej, czynności podejmowane w ramach jej świadczenia mogą przybierać różnorodną formę a przykładów świadczenia tej usługi świadczenia można doszukać się w wielu stanach faktycznych.

Udzielanie rekomendacji inwestycyjnych może mieć miejsce także wbrew intencji samej firmy inwestycyjnej, w następstwie zachowań osób wykonujących czynności na jej rzecz. W takim przypadku, nawet pomimo braku takiej intencji, firma inwestycyjna jest odpowiedzialna za działania tych osób.

Z powyższych względów firmy inwestycyjne powinny podjąć działania, które zapobiegać będą występowaniu tego rodzaju ryzyk. Zasadniczą rolę w tym przedmiocie należy przypisać komórce ds. nadzoru zgodności działalności z prawem (komórka *compliance*) oraz komórce kontroli wewnętrznej.

Na komórce ds. nadzoru zgodności działalności z prawem spoczywa obowiązek badania i regularnej oceny adekwatności i skuteczności przyjętego systemu nadzoru zgodności działalności z prawem oraz doradztwa i bieżącej pomocy osobom powiązanim wykonującym czynności w ramach prowadzonej przez firmę inwestycyjną działalności maklerskiej.

W wykonaniu tego obowiązku powinna ona dokonywać stałego, regularnego monitoringu i oceny czynności pracowników firmy inwestycyjnej i innych osób powiązanych z firmą inwestycyjną w zakresie związanym z zagadnieniem doradztwa inwestycyjnego. Ocena powinna w szczególności uwzględniać sposób postępowania z klientami, wykonywania innych usług o charakterze doradczym, prezentowania oferty marketingowej firmy inwestycyjnej.

Komórka kontroli wewnętrznej powinna badać zgodność działań pracowników z procedurami i regulaminami wewnętrznymi, z uwzględnieniem w tym badaniu nagrań rozmów telefonicznych z klientami czy notatek ze spotkań z nimi.

Zapewnienie wysokiej świadomości prawnej u pracowników i innych osób powiązanych z firmą inwestycyjną jest podstawowym narzędziem ograniczania ryzyka wystąpienia działań naruszających prawo. Odpowiednia komórka, której zadaniem jest dbanie o zapewnienie stosownych szkoleń w tym zakresie, powinna zapewnić przeprowadzanie regularnych szkoleń w zakresie tematyki związanej z usługą doradztwa inwestycyjnego.

UKNF zwraca uwagę, że pomimo istotnej roli komórki *compliance*, odpowiedzialność za jakość architektury i skuteczność tej komórki spoczywa na statutowych organach podmiotu, tj. zarządzie i radzie nadzorczej firmy inwestycyjnej, albo kierownictwie biura maklerskiego. 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.

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

Zgodnie z art. 83a ust. 4 w związku z ust. 4b Ustawy, firma inwestycyjna jest zobowiązana, na zasadach określonych w art. 72-76 Rozporządzenia 2017/565, do rejestrowania, przechowywania i archiwizacji dokumentów, nagrań rozmów telefonicznych i zapisywania korespondencji elektronicznej, wytworzonych w toku czynności, które mogłyby skutkować świadczeniem jednej z usług, o której mowa w art. 69 ust. 2 pkt 1-3 Ustawy, nawet jeśli nie doszło do świadczenia tej usługi.

UKNF wskazuje, że świadczenie usługi doradztwa inwestycyjnego może skutkować świadczeniem usługi przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych (art. 69 ust. 2 pkt 1 Ustawy) lub wykonywania 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. Z tego powodu czynności wykonywane w toku świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego podlegają obowiązkowi, o którym mowa w art. 83a ust. 4 Ustawy tj. w zakresie rejestrowania, przechowywania i archiwizacji nagrań

rozmów telefonicznych, korespondencji elektronicznej oraz innych informacji sporządzanych, przekazywanych lub otrzymywanych w związku z jej świadczeniem.

W tym miejscu należy wskazać, że powyższe jest zgodne ze stanowiskiem ESMA, wyrażonym w Q&A 13⁶ z dnia 3 października 2017 r.

7. Uwagi końcowe

Usługa doradztwa inwestycyjnego i sposób jej świadczenia jest również przedmiotem analizy ESMA, która w publikowanych na swojej stronie internetowej Q&A⁷ zwraca uwagę na wybrane jej aspekty.

Dodatkowym źródłem wiedzy w zakresie obowiązujących wymogów dotyczących firm inwestycyjnych są wytyczne ESMA, w szczególności te dotyczące:

- a) badania odpowiedniości, dostępne pod linkiem: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-final-guidelines-mifid-ii-suitability-requirements>;
- b) zarządzania produktowego, dostępne pod linkiem: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-final-report-product-governance-guidelines-safeguard-investors>;
- c) wymogów w zakresie wiedzy i doświadczenia osób wykonujących czynności doradztwa inwestycyjnego, dostępne pod linkiem: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma71-1154262120-153_guidelines_for_the_assessment_of_knowledge_and_competence_corrigendum.pdf

Intencją działań UKNF jest zapewnienie prawidłowego, zgodnego z prawem, wykonywania czynności doradztwa inwestycyjnego. Poprawność postępowania przy udzielaniu zindywidualizowanych rekomendacji inwestycyjnych służy bowiem przede wszystkim ochronie interesów klientów, a także wpływa na zwiększenie zaufania inwestorów do rynku kapitałowego i jego uczestników

⁶ „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.”

⁷ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349_mifid_ii_qas_on_investor_protection_topics.pdf

Załącznik

W celu ilustracji wybranych zagadnień związanych z usługą doradztwa inwestycyjnego poniżej Urząd przedstawia opis przykładowych stanów faktycznych wraz z analizą i wnioskami w zakresie ich kwalifikacji jako doradztwa inwestycyjnego.

A. Przykłady aktywności firmy inwestycyjnej dających podstawę do uznania, że stanowią one świadczenie usługi doradztwa inwestycyjnego

- 1) Przedstawienie klientowi przez pracownika firmy inwestycyjnej, z uwzględnieniem indywidualnej sytuacji klienta (w szczególności jego wiedzy, doświadczenia, sytuacji finansowej, celów inwestycyjnych), oferty produktowo – usługowej firmy inwestycyjnej, a następnie przekazanie klientowi rekomendacji zakupu oznaczonego indywidualnie instrumentu finansowego albo instrumentów finansowych (w tym instrumentów, które zostały opisane w sposób umożliwiający klientowi ich zidentyfikowanie, np. akcje konkretnego emitenta);
- 2) Przekazanie pocztą elektroniczną na adres e-mailowy klienta przez pracownika firmy inwestycyjnej informacji o przygotowaniu dla klienta, na bazie analizy technicznej, interesującego, w świetle dotychczas składanych przez klienta zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, opracowania na temat notowań określonego instrumentu finansowego oraz wniosków na temat obecnego i przyszłego kursu tego instrumentu finansowego;
- 3) Podkreślanie przez pracownika firmy inwestycyjnej, w trakcie rozmowy z klientem na temat oferty produktowo-usługowej, korzyści związanych z inwestowaniem przez klienta w jeden z prezentowanych instrumentów finansowych, po uzyskaniu informacji na temat indywidualnej sytuacji klienta;
- 4) Prezentacja rankingów instrumentów finansowych poprzedzona ankietą weryfikującą profil inwestycyjny klienta;
- 5) Wskazanie przez pracownika firmy inwestycyjnej, że w sytuacji klienta nie kupowałby/sprzedalby oznaczonych instrumentów finansowych, w kontekście konkretnej informacji dotyczącej emitenta, np. publikacji sprawozdania finansowego lub „*profit warningu*”, z którego wynika, że zysk jest poniżej oczekiwanego poziomu;
- 6) Przekazywanie sygnałów inwestycyjnych zawierających spersonalizowaną pod kątem potrzeb i sytuacji klienta rekomendację określonego zachowania inwestycyjnego w zakresie konkretnych instrumentów;
- 7) Przekazywanie sygnałów inwestycyjnych, których treść obejmuje ocenę sytuacji fundamentalnej spółek lub inne obiektywne zdarzenia dotyczące np. ceny instrumentu finansowego, o ile zostaną skorelowane z wcześniejszymi ustaleniami inwestycyjnymi pomiędzy firmą inwestycyjną a klientem, dotyczącymi informowania o momentach, w których klient powinien dokonać określonych działań inwestycyjnych;
- 8) Udostępnienie klientowi urządzeń infrastruktury teleinformatycznej umożliwiającej przeprowadzenie przez klienta procesów ewaluacyjnych pozwalających na poznanie jego profilu inwestycyjnego, o ile zakończone jest wydaniem przez

w/w urządzenie określonej rekomendacji zachowania inwestycyjnego, odnośnie oznaczonego instrumentu finansowego, korespondującego z profilem inwestycyjnym klienta (zgodnie z przeprowadzonym badaniem profilu inwestycyjnego);

B. Przykłady aktywności firmy inwestycyjnej niekwalifikujące się jako świadczenie usługi doradztwa inwestycyjnego

- 1) Przekazywanie przez firmę inwestycyjną klientowi, na jego prośbę/za jego zgodą, wszelkich (sporządzanych dla wszystkich klientów) informacji odnośnie sporządzonych przez firmę inwestycyjną rekomendacji, raportów analitycznych itp. bez wcześniejszego selekcjonowania ich pod kątem profilu klienta oraz bez udzielania informacji, że instrumenty finansowe objęte tymi materiałami są odpowiednie dla klienta;
- 2) Umożliwienie dostępu do informacji dotyczącej konkretnego instrumentu finansowego (np. w przypadku gdy do grupy docelowej klienta został dodany nowy instrument) po zalogowaniu się przez klienta do systemu firmy inwestycyjnej, jeśli proces logowania będzie przebiegał wyłącznie w oparciu o selekcję klientów dokonaną na potrzeby *zarządzania produktowego*. W takiej sytuacji, jeśli informacja o instrumencie finansowym jest udostępniana w taki sam sposób wszystkim klientom docelowym, to nie stanowi spersonalizowanej rekomendacji;
- 3) Przekazywanie klientowi ogólnych informacji o emitencie instrumentu finansowego bez selekcjonowania ich pod kątem wiedzy, doświadczenia i celów inwestycyjnych klienta (abstrahując od nich);
- 4) Rekomendacja wydana w trakcie audycji telewizyjnej jako nie uwzględniająca profilu inwestycyjnego klienta (niespersonalizowana pod kątem danego inwestora) nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego;
- 5) Zamieszczenie na powszechnie dostępnej stronie internetowej rekomendacji fundamentalnej „kupuj” z ceną docelową wydaną przez firmę inwestycyjną;
- 6) Zebranie na stronie internetowej, dostępnej po zalogowaniu się klienta, wszystkich rekomendacji dla danego instrumentu dostępnych publicznie w Internecie a pochodzących od różnych firm inwestycyjnych, z dodatkowym oznaczeniem graficznym rekomendacji wydanej przez firmę inwestycyjną;
- 7) Przekazywanie materiałów mających charakter i treść *stricte* reklamowo – marketingową, związaną z aktualną ofertą produktowo-usługową firmy inwestycyjnej, a jednocześnie posiadających ogólną naturę, tj. nieodnoszącą się do konkretnego instrumentu finansowego lub grupy zbliżonych instrumentów (np. akcji sektora bankowego, kontraktów terminowych na podobne surowce);
- 8) Przekazywanie przez firmy inwestycyjne swoim klientom obiektywnych informacji (nie zawierających ocen lub wartościowania informacji) dotyczących aktualnych wydarzeń rynkowych lub dotyczących oferty firmy inwestycyjnej;
- 9) Zbieranie informacji o potrzebach i sytuacji finansowej klienta pod warunkiem, że proces ten nie zostanie zakończony wydaniem rekomendacji inwestycyjnej dla klienta;

- 10) Przeprowadzenie za pomocą urządzeń infrastruktury teleinformatycznej procesu ewaluacji klienta, które nie zostanie zakończone wydaniem rekomendacji inwestycyjnej dla klienta;
- 11) Przekazywanie klientowi informacji odnośnie pewnej kategorii instrumentów finansowych lub podklasy instrumentów finansowych bliżej niezdefiniowanych (nie pozwalających na identyfikację instrumentu finansowego);
- 12) Przekazywanie ogólnych informacji o oczekiwanej sytuacji na rynkach dotyczącej zagadnień mikro i makroekonomicznych, prognoz kształtowania się podstawowych wskaźników (np. poziomu inflacji, stóp procentowych, kursów walut) oraz ich wzajemnych zależności;
- 13) Umieszczanie na stronie firmy inwestycyjnej czy w serwisie transakcyjnym informacji o przeprowadzanych ofertach czy wezwaniach pod warunkiem, że z kontekstu tej informacji klient nie będzie mógł odczytać rekomendowanego zachowania inwestycyjnego;
- 14) Prezentacja rankingów instrumentów finansowych, o ile nie była poprzedzona ankietą weryfikującą profil inwestycyjny klienta, oraz forma, treść i sposób przekazania tej informacji do klienta nie wywołuje w nim przeświadczenia, że jest to indywidualna rekomendacja;
- 15) Prezentacja informacji marketingowych o promocjach związanych z inwestycją w dany instrument pod warunkiem, że z kontekstu tej informacji klient nie będzie mógł odczytać rekomendowanego zachowania inwestycyjnego.