



Maciej Kurzajewski  
Dorota Nowalińska

**KNF**

KOMISJA  
NADZORU  
FINANSOWEGO

# Zysk a ryzyko na rynku Forex

Poradnik klienta usług finansowych

**PORADNIK KLIENTA  
USŁUG FINANSOWYCH**

Maciej Kurzajewski  
Dorota Nowalińska

# **ZYSK A RYZYKO NA RYNKU FOREX**

Warszawa 2017

**KNF** | KOMISJA  
NADZORU  
FINANSOWEGO

Publikacja została wydana nakładem Komisji Nadzoru Finansowego

© Komisja Nadzoru Finansowego  
Pl. Powstańców Warszawy 1  
00-030 Warszawa  
[www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl)

Warszawa 2017  
Wydanie I

ISBN 978-83-63380-23-6

Nakład: 2000 szt.

Stan prawny na dzień: 1 czerwca 2017 r.

Przygotowanie do druku i druk:  
EXPOL P. Rybiński, J. Dąbek, sp.j.

Niniejsza publikacja wydana została w celach edukacyjnych w ramach projektu CEDUR. Informacje w niej zawarte mają wyłącznie charakter ogólny i nie stanowią porady prawnej oraz inwestycyjnej.

Urząd Komisji Nadzoru Finansowego nie ponosi odpowiedzialności za wszelkie decyzje podjęte przez czytelnika na rynku finansowym, na podstawie zawartych w niniejszej publikacji informacji.

# SPIS TREŚCI

WSTĘP .....	5
SŁOWNICZEK .....	7
<b>1. PODSTAWOWE ZASADY INWESTOWANIA NA RYNKU FOREX .....</b>	<b>8</b>
1.1. Rodzaje podmiotów uprawnionych do świadczenia usług pośrednictwa na rynku Forex .....	8
1.1.1. Dom maklerski .....	9
1.1.2. Bank prowadzący działalność maklerską .....	9
1.1.3. Bank prowadzący działalność tożsamą z działalnością maklerską .....	9
1.2. Zagraniczne podmioty upoważnione do prowadzenia działalności maklerskiej na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej .....	10
1.2.1. Zagraniczne firmy inwestycyjne .....	10
1.2.2. Zagraniczna osoba prawna .....	12
1.3. Inne podmioty działające na rzecz firm inwestycyjnych .....	14
1.3.1. Agent firmy inwestycyjnej .....	14
<b>INFORMACJE PRAKTYCZNE .....</b>	<b>16</b>
<b>2. WYSOKI STOPIEŃ RYZYKA INWESTYCJI ZWIĄZANY Z INWESTOWANIEM W INSTRUMENTY POCHODNE NA RYNKU FOREX .....</b>	<b>16</b>
2.1. Co to jest rynek Forex? .....	16
2.2. Czym się handluje na rynku Forex? .....	16
2.3. Co to znaczy, że zajmujesz pozycje na rynku Forex? .....	17
2.4. Spread, pips, lot, stop loss, take profit – o czym mówią traderzy na Foreksie? .....	18
2.5. Lewarowanie, czyli blaski i cienie dźwigni finansowej .....	19
2.6. Depozyt zabezpieczający – pieniądze na ryzyku .....	21
2.7. Czy rynek Forex to kasyno, a Twoje transakcje to hazard? .....	22
<b>3. RELACJA KLIENTA Z FIRMĄ INWESTYCYJNĄ – OD REKLAMY USŁUG MAKLESKICH DO EGZEKWOWANIA ROSZCZEŃ .....</b>	<b>23</b>
3.1. Sposób prezentacji oferty przez podmioty działające na rynku Forex – reklama i promocja usług maklerskich oraz instrumentów finansowych będących ich przedmiotem .....	23
3.2. Czynności przed zawarciem umowy .....	26
3.3. Ocena odpowiedniości usług i instrumentu finansowego będącego jej przedmiotem .....	27
3.4. Najważniejsze dokumenty, które związane są z rynkiem Forex .....	30
3.5. Sposoby dochodzenia roszczeń w związku z nieprawidłowościami firmy inwestycyjnej .....	35

<b>INFORMACJE PRAKTYCZNE .....</b>	<b>39</b>
<b>4. DOBRE I ZŁE PRAKTYKI PODMIOTÓW DZIAŁAJĄCYCH NA RYNKU FOREX.....</b>	<b>39</b>
4.1. Co reklamują brokerzy foreksowi i jak odróżnić fakty? .....	39
4.2. Jakie informacje powinien przekazać Ci broker foreksowy, zanim zostaniesz jego klientem? .....	46
4.2.1. Kim jest broker foreksowy .....	46
4.2.2. Kto nadzoruje brokera foreksowego? .....	47
4.2.3. Jakie usługi będzie świadczył broker foreksowy? .....	47
4.2.4. Gdzie będą przechowywane Twoje środki pieniężne i czy są bezpieczne?.....	48
4.2.5. Jakie opłaty i prowizje będziesz ponosił za realizacją transakcji, prowadzenie rachunku oraz inne czynności wykonywane przez brokera foreksowego w związku z zawartą umową o świadczenie usług maklerskich? .....	48
4.2.6. W jakim języku mogę się kontaktować z brokerem foreksowym oraz w jaki sposób mogę złożyć skargę i jak długo będzie ona rozpatrywana? Jakiemu prawu będzie podlegała umowa, którą zawrę z brokerem foreksowym? .....	48
4.2.7. W co będziesz inwestował i czy to jest ryzykowne?.....	49
4.3. Jakie dokumenty powinieneś otrzymać od brokera foreksowego, gdy zawierasz umowę o świadczenie usług maklerskich? .....	49
4.3.1. Informacja o odpowiedności usług maklerskich i instrumentów finansowych .....	49
4.3.2. Informacja o kwalifikacji do kategorii klientów .....	50
4.3.3. Umowa o świadczenie usług maklerskich musi być sporządzona w formie pisemnej pod rygorem nieważności .....	50
4.3.4. Załączniki do umowy o świadczenie usług maklerskich.....	51
4.4. Na co powinieneś zwrócić szczególną uwagę w umowie z brokerem foreksowym? .....	51
4.4.1. Czy rozumiesz pojęcia, jakich używa broker foreksowy w umowie i dokumentach do niej załączonych? .....	51
4.4.2. Czy otrzymałeś politykę realizacji zleceń w najlepiej pojętym interesie klienta? .....	51
4.4.3. Czy w regulaminie świadczenia usług maklerskich lub innym dokumencie równoważnym (w przypadku zagranicznych brokerów foreksowych) unormowane zostały istotne prawa i obowiązki inwestora i brokera foreksowego? .....	52
4.5. Jakie zachowania pracowników brokera foreksowego lub innych osób powinny zwrócić Twoją uwagę? .....	52
4.6. Na co powinieneś zwrócić uwagę, gdy chcesz zawrzeć umowę o zarządzanie Twoimi pieniędzmi przez brokera foreksowego na rynku Forex? .....	55

# WSTĘP

Niniejsza publikacja ma, w ocenie autorów, charakter szczególny. Nie odnosi się to do oceny wartości prezentowanych na dalszych łamach tej broszury (tę pozostawiamy Czytelnikom), lecz tematyki w niej poruszonej. W zakresie usług maklerskich publikowane były pod patronatem Komisji Nadzoru Finansowego pozycje opisujące prawa i obowiązki klientów domu maklerskiego, lecz miały one dotychczas charakter ogólny – dla każdego rodzaju aktywności inwestycyjnej inwestorów. Przedmiotowa publikacja jest ściśle sprofilowaną pozycją, związaną z popularnym w ostatnim okresie sposobem inwestycji na rynku kapitałowym – zawieraniem transakcji na rynku OTC instrumentów pochodnych. Rynek ten (popularnie i kolokwialnie, chociaż nie do końca trafnie terminologicznie, określane jako rynek Forex) cieszy się ostatnio dużym zainteresowaniem wśród inwestorów, zwłaszcza nieprofesjonalnych. Możliwość osiągnięcia wysokich stóp zwrotu, przy niewielkim zaangażowaniu kapitałowym, i występująca jednocześnie niesatysfakcjonująca zyskowość z innych obszarów inwestowania były istotnym powodem wpływającym na popularność inwestycji w wysokolewarowane instrumenty pochodne rynku OTC. Nie sposób pominąć przy tym, intensywnego i przykuwającego uwagę, atrakcyjnego przekazu marketingowego o ofertach poszczególnych podmiotów, który prezentowany jest za pomocą mediów społecznościowych lub drogą telefoniczną.

Atrakcyjne i kuszące treści nie mogą jednak przesłaniać rzeczywistości. Instrumenty pochodne mają skomplikowaną budowę, a umiejętne inwestowanie w nie wymaga znacznie większej wiedzy i doświadczenia, aniżeli w przypadku innych instrumentów finansowych. Pełne zrozumienie natury tych produktów i zdobycie niezbędnych kwalifikacji do inwestowania w nie wiąże się z poświęceniem znacznych nakładów czasu. Szansa osiągnięcia zysku jest przy tym tak samo duża jak ryzyko utraty, nierzadko wszystkich dostępnych środków pieniężnych. Potwierdzeniem tego są zbierane i publikowane systematycznie przez Komisję Nadzoru Finansowego dane, które wskazywały, że ok. 80% klientów inwestujących na rynku Forex odnotowało straty z inwestycji. Ponadto, na okoliczność, że instrumenty finansowe dostępne dla klientów detalicznych na rynku Forex są skomplikowane i obciążone znacznym ryzykiem, a w związku z tym mogą nie być odpowiednie dla niedoświadczonych inwestorów, wskazywały w swoich komunikatach m.in. zarówno Komisja Nadzoru Finansowego, jak również Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA).

W ostatnich latach rynek Forex nie był wolny od nieprawidłowości. Wpływ na ten stan rzeczy miało co najmniej kilka czynników<sup>1</sup>. Firmy inwestycyjne oferujące usługi maklerskie na rynku Forex, tak jak w każdym innym segmencie usług maklerskich, zobligowane były do stosowania precyzyjnych przepisów MiFID. Istniały jednak wciąż pewne sfery działania, których nie poddano szczegółowej regulacji. Pozwalało to na przyjmowanie przez te podmioty, odbiegającej od celów prawa unijnego, interpretacji przepisów – nierzadko w sposób niekorzystny dla interesów klienta.

<sup>1</sup> Jakkolwiek należy wyraźnie odróżnić postępowanie firm inwestycyjnych nadzorowanych przez Komisję Nadzoru Finansowego od innych podmiotów, częstokroć nielicencjonowanych lub niepodlegających standardom oczekiwany przez KNF.

Czasami ujawniano także przypadki, w których postępowanie firm inwestycyjnych było wprost *contra legem*. Dlatego też, w celu zapobieżenia występowaniu niekorzystnych praktyk, związanych z rynkiem Forex, krajowi i europejscy nadzorcy wydawali opinie, wytyczne i inne stanowiska, które miały na celu podniesienie poziomu obsługi klientów nieprofesjonalnych oraz jakości wykonywanych na ich rzecz usług.

**Przygotowana broszura ma być – w zamierzeniu autorów – użytecznym, a zarazem maksymalnie przystępnym zbiorem informacji dedykowanym klientom, którzy zetknęli się z rynkiem Forex bądź mają zamiar dokonywać na nim inwestycji.** Nie jest to kompendium obejmujące zbiór wyjaśnień na temat potrzebnych w codziennym inwestowaniu technik inwestycyjnych. Nie przybliży też metodologii oceny sytuacji makroekonomicznej i jej wpływu na zachowanie się kursów instrumentów pochodnych. Te obszary autorzy pozostawiają specjalistom branżowym. Niniejsza publikacja ma być pewnego rodzaju przewodnikiem, który pomoże inwestorom, zwłaszcza nieprofesjonalnym, w ocenie istoty inwestycji na rynku Forex. Pozwoli również na zidentyfikowanie rodzajów podmiotów oferujących usługi na rynku Forex, a co za tym idzie – sposobu oraz zakresu nadzoru sprawowanego nad tymi podmiotami. Na łamach broszury zostaną również przedstawione najważniejsze obowiązki ciążące na firmach inwestycyjnych działających w sferze Forex oraz najważniejsze prawa przysługujące klientom detalicznym. Zaprezentowanie przepisów zostało wzbogacone o informacje na temat oczekiwanego sposobu działania firm inwestycyjnych, wynikającego z najnowszych stanowisk prezentowanych przez KNF oraz ESMA. Przybliżone zostaną także najbardziej charakterystyczne przypadki zachowań z tzw. życia codziennego wraz z prawidłową kwalifikacją. Zbiór owych kazuśów ma, w intencji autorów, stanowić naturalne dopełnienie zamierzonej maksymalnej użyteczności opracowania.

Autorzy zaznaczają, że niniejsza broszura nie jest oznaką akceptacji zjawiska inwestowania na rynku Forex przez klientów detalicznych, jak również nie jest też przejawem stanowczej negacji tego rodzaju inwestowania. Publikacja stara się być wyłącznie „niezbędnikiem” zbierającym najistotniejsze informacje. W konsekwencji, ma pozwolić na pewniejsze i swobodniejsze poruszanie się inwestorów w meandrach dość skomplikowanego rynku OTC.

# SŁOWNICZEK

**Dyrektywa MiFID, MiFID** – dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG (Dz.U. L 145 z 30.4.2004, str. 1–44, polskie wydanie specjalne: Rozdział 06, Tom 07, s. 263–306; z późn. zm.) i przepisy prawa unijnego wydane na podstawie tej dyrektywy.

**Firma inwestycyjna, broker foreksowy** – podmiot posiadający zezwolenie na prowadzenie działalności maklerskiej i świadczący na terytorium RP usługi maklerskie na rynku Forex.

**Inwestor, klient** – klient detaliczny, który zawarł umowę z firmą inwestycyjną w zakresie świadczenia usług maklerskich, których przedmiotem są instrumenty pochodne rynku OTC.

**KNF** – Komisja Nadzoru Finansowego – państwowy organ nadzoru, sprawujący nadzór nad sektorem bankowym, rynkiem kapitałowym, ubezpieczeniowym i emerytalnym, nad instytucjami płatniczymi i biurami usług płatniczych oraz nad spółdzielczymi kasami oszczędnościowo-kredytowymi i Krajową Spółdzielczą Kasą Oszczędnościowo-Kredytową. Celem nadzoru nad rynkiem finansowym jest zapewnienie prawidłowego funkcjonowania tego rynku, jego stabilności, bezpieczeństwa oraz przejrzystości, zaufania do rynku finansowego, a także zapewnienie ochrony interesów uczestników tego rynku.

**Market maker** – model świadczenia usług maklerskich na rynku Forex, w którym broker foreksowy jest drugą stroną transakcji zawieranej przez klienta na platformie transakcyjnej organizowanej przez brokera foreksowego.

**Platforma transakcyjna** – oprogramowanie informatyczne udostępniane przez brokera foreksowego klientom w celu składania zleceń i zawierania transakcji na rynku Forex.

**Rynek Forex, rynek OTC instrumentów pochodnych** – obszar rynku kapitałowego, poza obrotem zorganizowanym, na którym zawierane są transakcje, zwłaszcza za pośrednictwem internetowych platform transakcyjnych, mające za przedmiot instrumenty pochodne, w szczególności kontrakty na różnicę i opcje.

**Trader** – inwestor indywidualny zawierający transakcje na rynku Forex.

**Trading** – zawieranie transakcji na rynku Forex przez inwestora.

**Wytyczne OTC** – Wytyczne Komisji Nadzoru Finansowego dotyczące świadczenia usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych.



# 1. PODSTAWOWE ZASADY INWESTOWANIA NA RYNKU FOREX

## 1.1. RODZAJE PODMIOTÓW UPRAWNIONYCH DO ŚWIADCZENIA USŁUG POŚREDNICTWA NA RYNKU FOREX

Jak wskazano we *Wstępie* publikacji, inwestowanie na tzw. rynku Forex wzbudza żywe zainteresowanie u klientów nieprofesjonalnych. Niewątpliwie podsycają je również atrakcyjne przekazy reklamowo-promocyjne. Ich nośnikami są różnorodne media, jakkolwiek głównie wykorzystywanym środkiem dotarcia do inwestora są kanały elektronicznej komunikacji lub droga telefoniczna. Serwisy informacyjne, portale społecznościowe, blogi, mikroblogi, czaty czy specjalne fora internetowe zawierają dużo ofert zachęcających – nierzadko dość ekspansywnymi treściami – do lokowania kapitału w transakcje na instrumentach pochodnych.

Mając na względzie praktykę życia codziennego i doświadczenia nadzorcze, stwierdzić trzeba, że istnieje szerokie spektrum podmiotów umożliwiających inwestorom dokonywanie inwestycji na rynku OTC instrumentów pochodnych. Oferta prezentowana jest zarówno przez spółki krajowe, jak również te ulokowane w innych państwach. Siedziby zagranicznych podmiotów mogą zaś z kolei znajdować się w innym państwie Unii Europejskiej bądź w pozaeuropejskiej jurysdykcji (czasami z dość dalekich, egzotycznych rejonów).

Co więcej, część reklamujących się podmiotów nie występuje w treściach reklamowych pod rzeczywistym oznaczeniem, jakie widnieje w odpowiednim rejestrze, lecz używa pewnej marki (nazwy) handlowej. Nie jest to stan komfortowy dla inwestora nieprofesjonalnego. Już sam fakt rozbieżności pomiędzy firmą (nazwą) podmiotu a pewnym komercyjnym oznaczeniem, może stwarzać trudności w ustaleniu rzeczywistego wykonawcy usługi. Nierzadko ten stan jest potęgowany przez postępowanie się więcej niż jedną nazwą handlową czy też relatywnie częstą zmianą marki.

Wszystkie te okoliczności sprawiają, że inwestor nieprofesjonalny w wielu przypadkach nie jest w stanie rozpoznać, kto jest faktycznym pośrednikiem w zawieraniu transakcji lub jej wykonawcą. Prawidłowa identyfikacja ma zaś fundamentalne znaczenie co do ustalenia, czy podmiot w ogóle działa legalnie, a jeśli tak – jaki jest reżim prawny, w którym funkcjonuje, a to w konsekwencji – jaka jest lub będzie, szeroko rozumiana, jakość obsługi klienta, do której obligują go przepisy. Kardynalnym pozostaje również pytanie, przez jaki organ nadzorowana jest działalność takiego podmiotu.

Rynek kapitałowy w obszarze pośrednictwa na rynku Forex jest, pod względem typów podmiotów, które oferują swoje usługi w tym obszarze, dość złożony i wielopłaszczyznowy. W niniejszej części zaprezentowana zostanie syntetyczna informacja o kategoriach podmiotów, z którymi inwestor może zetknąć się w praktyce oraz w związku z tym – z jakimi skutkami musi się liczyć, nawiązując relacje umowne.

### 1.1.1. Dom maklerski

W pierwszej kolejności należy mieć na uwadze, że instrumenty pochodne rynku OTC, w szczególności takie jak: kontrakty na różnicę, opcje czy kontrakty terminowe, są kwalifikowane prawnie jako instrumenty finansowe. To z kolei zaś sprawia, że wszelkiego rodzaju usługi, które pomagają inwestorowi w kupnie bądź sprzedaży takich instrumentów, nie mogą być wykonywane przez jakikolwiek podmiot gospodarczy.

Możliwość pośredniczenia w działalności inwestycyjnej innych osób jest reglamentowana i wymaga specjalnego zezwolenia. Z posiadaną licencją wiąże się konieczność wypełniania przez podmiot szeregu obowiązków, związanych przykładowo z obsługą klienta lub potencjalnego klienta, funkcjonowaniem wewnętrznej organizacji czy też wymogami kapitałowymi, które zapewniać mają stabilną sytuację finansową podmiotu. W końcu też ów licencjonowany podmiot jest uczestnikiem specjalnego systemu, gwarantującego dokonywanie wypłat rekompensat klientom w sytuacji, gdy wskutek stwierdzonych kłopotów finansowych dojdzie do utraty powierzonych przez nich aktywów.

W Polsce czynności wspomnianego pośrednictwa oznaczone są jako działalność maklerska, a organem udzielającym krajowym podmiotom zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej jest Komisja Nadzoru Finansowego. Podmioty posiadające tego rodzaju licencję oznaczone są prawnie jako „firma inwestycyjna”<sup>1</sup>. Pod tym terminem kryją się dwa podzbiory<sup>2</sup>.

Jedną z owych dwóch kategorii krajowych podmiotów (tj. z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej), które mogą wykonywać działalność maklerską, jest dom maklerski. Formalnie domem maklerskim może być każda spółka handlowa, jednakże, mając na uwadze ograniczenia prawne oraz obserwując obecną praktykę obrotu, inwestor zetknie się głównie z podmiotem prowadzącym działalność w formie spółki akcyjnej.

### 1.1.2. Bank prowadzący działalność maklerską

Drugą kategorię podmiotów z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, która jest dopuszczona na mocy zezwolenia KNF do prowadzenia działalności maklerskiej, stanowią banki. Prawo do świadczenia usług maklerskich uzyskuje się po spełnieniu przez bank szeregu warunków przewidzianych w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi, m.in. wprowadzenia wydzielenia organizacyjnego. Separacja ta oznacza wykonywanie działalności maklerskiej bądź to w specjalnej jednostce będącej oddziałem banku lub funkcjonalnym odpowiednikiem oddziału (biuro maklerskie). Przewiduje się również uproszczoną formę organizacyjną – jednostkę, która nie musi być oddziałem, a przeznaczona jest wyłącznie do przyjmowania i przekazywania zleceń.

### 1.1.3. Bank prowadzący działalność tożsamą z działalnością maklerską

Jak wskazano powyżej, prowadzenie działalności maklerskiej przez bank jest możliwe po uzyskaniu specjalnego zezwolenia na wykonywanie tego rodzaju działalności. Konieczność dokonania przez bank wyodrębnienia organizacyjnego na potrzeby świadczenia usług maklerskich jest pewną zaszczością historyczną, związaną z intencją odseparowania obsługi klientów dokonujących inwestycji na rynku kapitałowym, zwłaszcza na giełdzie, od innych sfer usług bankowych.

<sup>1</sup> Jak wskazano, pojęcie „firma inwestycyjna” jest zwrotem języka prawnego, natomiast w praktyce obrotu inwestor zetknie się raczej z określeniami „dom maklerski”, „biuro maklerskie” czy „bank”.

<sup>2</sup> Dodatkową kategorię stanowią podmioty (jednostki), które mogą działać na rachunek firmy inwestycyjnej, o czym szerzej w pkt 3: „Inne podmioty działające na rzecz firm inwestycyjnej”.

Z upływem lat podział ten coraz bardziej tracił na znaczeniu. W chwili obecnej, w przypadku instrumentów pochodnych rynku OTC, bank nieposiadający zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej może w takim samym stopniu świadczyć usługi, co bank posiadający taką licencję. Uprawnienie do prowadzenia takiej tożsamej działalności bank uzyskuje jednak nie na podstawie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, lecz ustawy – Prawo bankowe. Pomimo odrębnych aktów będących źródłem uprawnień, ważne jest, że nie ma żadnej różnicy prawnej w wymogach związanych z relacjami z klientem. Banki w obu sytuacjach zobligowane są do stosowania implementowanych do polskiego porządku regulacji MiFID.

Zaprezentowane trzy kategorie podmiotów (dom maklerski, bank prowadzący działalność maklerską oraz bank prowadzący działalność tożsamą z działalnością maklerską) uprawnione do pośrednictwa na rzecz klientów na rynku Forex, mają swoją siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. **Z faktu bycia krajowym podmiotem płyną co najmniej dwie istotne konsekwencje. Po pierwsze, uprawnienie do świadczenia usług na rynku OTC instrumentów pochodnych wynika z wydania odpowiednich decyzji przez Komisję Nadzoru Finansowego. Po drugie, to właśnie Komisja Nadzoru Finansowego sprawuje całościowy nadzór nad funkcjonowaniem takich podmiotów.**

## 1.2. ZAGRANICZNE PODMIOTY UPOWAŻNIONE DO PROWADZENIA DZIAŁALNOŚCI MAKLESKIEJ NA TERYTORIUM RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ

### 1.2.1. Zagraniczne firmy inwestycyjne

Jak wiadomo, fakt pozostawania Polski w strukturach Unii Europejskiej skutkuje akceptowaniem przez nasz kraj zasady swobody przepływu kapitału i usług. Reguła ta obowiązuje również w sferze funkcjonowania rynku finansowego i oznacza zasadniczo, że zagraniczny podmiot, który uzyskał zezwolenie w swoim państwie macierzystym, może świadczyć usługi na terytorium innego państwa członkowskiego UE bez konieczności uzyskiwania dodatkowego zezwolenia organu nadzoru w państwie przyjmującym<sup>3</sup> (tzw. „zasada jednego paszportu”). Aby uzyskać uprawnienie do oferowania swoich usług osobom zamieszkałym lub mającym swoją siedzibę w drugim kraju UE, wystarczy złożyć odpowiednią notyfikację do swojego rodzimego nadzorca, który następnie (po pozytywnej weryfikacji) przesyła ją organowi nadzoru w państwie, gdzie zagraniczna firma inwestycyjna zamierza działać. Warte podkreślenia jest, że nadzorca przyjmujący takie zawiadomienie nie posiada prawa do zablokowania planów zagranicznego podmiotu.

Prawo polskie, w ślad za prawodawstwem unijnym, przewiduje, że zagraniczna firma inwestycyjna może prowadzić działalność maklerską na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej w dwojaki sposób:

- A) poprzez utworzenie oddziału na terytorium Polski bądź
- B) transgranicznie – bez konieczności otwierania oddziału.

Powyższe rozróżnienie form świadczenia usług maklerskich na rzecz klienta polskiego ma zasadnicze znaczenie dla jego pozycji i uprawnień. Równie istotna jest przy tym wiedza, jakie kryteria

<sup>3</sup> W związku z umową o utworzeniu Europejskiego Obszaru Gospodarczego prawo to posiadają także podmioty, które uzyskały licencję na mocy właściwych decyzji organów nadzoru Islandii, Norwegii oraz Liechtensteinu.

decydują o zakwalifikowaniu aktywności zagranicznej firmy inwestycyjnej na obszarze Polski do jednej z ww. form działania.

**W przypadku podmiotu wskazanego w pkt. A), tj. oddziału zagranicznej firmy inwestycyjnej, która notyfikowała taką formę prowadzenia działalności w Polsce, wyjaśnić trzeba, że KNF sprawuje nadzór (np. może przeprowadzić kontrolę w oddziale) w zakresie prawidłowości przestrzegania zasad z obszaru tzw. code of business. Są to relacje „zewnętrzne” – sposób postępowania z klientami lub potencjalnymi klientami.** Oznacza to tym samym, że w tej sferze zagraniczna firma inwestycyjna zobowiązana jest do przestrzegania przepisów prawa polskiego.

Odmierna sytuacja występuje w przypadku prowadzenia działalności maklerskiej, zgodnie z notyfikacją, przez zagraniczną firmę inwestycyjną bez otwierania oddziału (forma wskazana w pkt. B)<sup>4</sup>.

**W przypadku braku fizycznej obecności na terytorium Polski całość nadzoru wykonywana jest przez macierzystego nadzorcę.** Oznacza to również całkowite stosowanie w prowadzonej działalności maklerskiej przepisów prawa obcego. Zasygnalizowanie tej okoliczności jest niezmiernie ważne, ponieważ bardzo często inwestorzy nieprofesjonalni oczekują interwencji polskiego nadzorca w stosunku do działającej zdalnie unijnej zagranicznej firmy inwestycyjnej. Tymczasem KNF nie ma władztwa nadzorczego nad takim podmiotem.

Na bazie doświadczeń nadzorczych warto wspomnieć również o okolicznościach, które decydują o zakwalifikowaniu sposobu prowadzenia działalności przez zagraniczną firmę inwestycyjną do jednej z dwóch ww. form. Niewątpliwie do świadczenia usługi w formie oddziału zakwalifikujemy stan, w którym firma inwestycyjna rejestruje swój oddział w Krajowym Rejestrze Sądowym i będzie fizycznie obecna w Polsce poprzez wynajęcie na swoje potrzeby lokali i zatrudnienie pracowników.

To przykład najbardziej wyraźny. Istnieją wszakże takie formy obecności, które wprawdzie nie są utożsamiane z typowym funkcjonowaniem jako organizacyjnie wyodrębniony lokalizacyjnie oddział, jednakże w świetle prawa przyjmowane jest założenie działalności oddziałowej. Prezentując syntetycznie sposób podejścia do tego zagadnienia, należałoby wskazać, że każda „trwała” obecność zagranicznej firmy inwestycyjnej w Polsce nosić będzie cechy „działalności oddziałowej”. Przykładowo, cykliczne, regularne przyjazdy pracowników zagranicznej firmy inwestycyjnej do Polski czy też akwizycję w Polsce dokonywaną przez podmioty działające na jej rzecz (tzw. agentów firmy inwestycyjnej) należałoby uznać za wykonywanie działalności w sposób oddziałowy. Co za tym idzie, firma inwestycyjna będzie zobowiązana do uprzedniego złożenia notyfikacji oddziałowej.

W świetle praktyki przybliżenia wymaga również charakter działalności, która kwalifikowana jest za świadczenie usług maklerskich w formie oddziału. Z doświadczeń nadzorczych wynika, że czasami prezentowane jest podejście, zgodnie z którym nie jest uznawane za prowadzenie działalności maklerskiej przez oddział na terytorium RP takie wykonywanie czynności, które nie są *sensu stricte* istotą usługi maklerskiej (np. w odniesieniu do wykonywania zleceń – sam fakt

<sup>4</sup> Taka transgraniczna aktywność sprowadza się we współczesnych czasach do oferowania swoich usług internetowo – zwykle poprzez polskojęzyczne wersje macierzystych stron.

wykonania zlecenia). Tym samym, mimo fizycznej obecności zagranicznego podmiotu, nie uznaje się go za mający oddział w Polsce. Skutkiem zaś takiej logiki jest niestosowanie przepisów prawa polskiego. Jest to jednak założenie błędne. Zgodnie z celem regulacji unijnych, konsekwentnie prezentowanym przez KNF, dokonywanie jakichkolwiek czynności poprzedzających zawarcie umowy uznawane jest już za prowadzenie działalności maklerskiej. Tym samym, jakkolwiek aktywność promocyjno-reklamowa, która zmierza do pozyskania klienta czy też jakiegokolwiek czynności mające ściślejszy związek z zawieraniem umowy (np. sprawdzenie tożsamości inwestora, przeprowadzenie oceny odpowiedniości lub wręczenie niezbędnych dokumentów przed zawarciem umowy), są traktowane jako wykonywanie działalności maklerskiej.

Pewnym wyjątkiem, jednakże ściśle określonym prawem, od prostej kwalifikacji: obecność fizyczna równa się oddział, jest przedstawicielstwo zagranicznej firmy inwestycyjnej. Według przepisów prawa jest to wyodrębniona w strukturach tej firmy jednostka organizacyjna, która może być aktywna wyłącznie w sferze dokonywania reklamy i promocji zagranicznej firmy inwestycyjnej. Podkreślenia wymaga fakt, że warunkiem uzyskania statusu przedstawicielstwa i posługiwania się nim w obrocie jest jego uprzednie zarejestrowanie w rejestrze prowadzonym aktualnie przez Ministra Rozwoju.

### 1.2.2. Zagraniczna osoba prawna

Opisane powyżej kategorie podmiotów, które mogą prowadzić działalność maklerską w Polsce, odznaczają się jedną wspólną cechą – posiadają siedzibę (centralę) na terytorium Unii Europejskiej (w tym w Polsce) lub Europejskiego Obszaru Gospodarczego.

Nie wyczerpują one jednak katalogu instytucji, które mogą potencjalnie świadczyć usługi maklerskie w Polsce. W świetle prawa przewidziano bowiem uzupełnienie tej grupy o podmioty, które ulokowane są w innych państwach należących do OECD lub WTO (państwa trzecie). Prawodawca krajowy przewidział wszakże pewne warunki, które muszą być spełnione, aby podmiot ten mógł świadczyć usługi na rzecz polskich inwestorów.

Ograniczając na potrzeby niniejszej broszury ich opis, wzmiankować należy jedynie, że zagraniczna osoba prawna z państwa trzeciego musi m.in.:

- ➔ legitymować się posiadaniem odpowiedniego zezwolenia właściwego organu nadzoru w kraju swojej siedziby,
- ➔ utworzyć oddział na terytorium Polski oraz uzyskać zezwolenie KNF na prowadzenie działalności w takiej formie,
- ➔ stosować wszelkie regulacje polskie dotyczące nawiązywania i realizacji stosunków umownych z klientem.

Zwraca uwagę również okoliczność, że jakkolwiek regulacje polskie dopuszczają możliwość akcesu podmiotów z państw trzecich, w historii polskiego rynku kapitałowego nie udzielono takiego zezwolenia. Zaakcentowanie tego faktu wynika z obserwacji rynku w Polsce i odnotowania, że pojawiają się oferty różnorodnych pozaunijnych instytucji (nie tylko tych pochodzących z egzotycznych jurysdykcji), które kierowane są do polskich inwestorów. Co więcej, zdarzają się sytuacje, w których podmioty te nie ograniczają się do aktywności internetowej i prowadzenia domen „www” w języku polskim, ale także posługują się usytuowanymi w Polsce pośrednikami. W aspekcie

właścucha ostatniego przejawu działań należy mieć na względzie, że zgodnie z prawem polskim prowadzenie działalności maklerskiej bez stosownych uprawnień zagrożone jest sankcją karną.

Z punktu widzenia potencjalnego polskiego inwestora, trzeba mieć świadomość, że:

- ⇒ KNF nie sprawuje nadzoru nad takimi podmiotami (kompetencje takie przypisane są do nadzorca macierzystego, o ile działalność jest nadzorowana),
- ⇒ podmioty te stosują macierzyste przepisy prawa (o ile taka działalność podlega odpowiedniemu uregulowaniu);
- ⇒ ewentualne roszczenia z tytułu niewypłacalności takiej instytucji i utraty aktywów przez klientów również będą zaspokajane wyłącznie przez system rekompensat państwa trzeciego (o ile taki mechanizm ochrony został tam ustanowiony).

Powołane ryzyka, jakie mogą towarzyszyć korzystaniu z oferty niniejszych, nieautoryzowanych przez Komisję Nadzoru Finansowego podmiotów, powinny więc stanowić poważny asumpt dla decyzji o nawiązywaniu z nimi relacji umownych.

### Schemat 1



- pełny nadzór KNF
- częściowy nadzór KNF (zagraniczna firma inwestycyjna – nadzór nie obejmuje wewnętrznej organizacji i sytuacji finansowej, zagraniczna osoba prawna – nadzór nie obejmuje prowadzenia działalności centrali)
- brak nadzoru KNF

## 1.3. INNE PODMIOTY DZIAŁAJĄCE NA RZECZ FIRM INWESTYCYJNYCH

### 1.3.1. Agent firmy inwestycyjnej

Uzyskując stosowne uprawnienia (w drodze zezwolenia KNF lub po przejściu procedury notyfikacyjnej – w przypadku podmiotów z innych państw członkowskich) firma inwestycyjna władna jest do samodzielnego wykonywania działalności maklerskiej. To swoiste osobiste, bezpośrednie zaangażowanie (przy wykorzystaniu własnych struktur organizacyjnych – lokali, pracowników) w działalność licencjonowaną nie jest wszakże jedyną postacią, pod którą upoważniona firma inwestycyjna może występować do klientów ze swoją ofertą. Dążąc bowiem do umożliwienia zwiększenia efektywności prowadzonego biznesu i skuteczniejszego docierania z usługami do kręgu potencjalnych zainteresowanych, prawodawca polski przewidział dopuszczalność postępowania się w obrocie podmiotem trzecim. Podmiot ten oznaczany jest prawnie jako agent firmy inwestycyjnej. Istota agenta sprowadza się do tego, że jest to odrębny od firmy inwestycyjnej podmiot prawa (osoba fizyczna, osoba prawna, inna jednostka z podmiotowością prawną), który jako pełnomocnik upoważniony jest do działania w imieniu i na rachunek tej firmy. Zakres jego działania jest ściśle przewidziany przepisami prawa. Ważne jest przy tym, że działanie agenta firmy inwestycyjnej traktowane jest jak działanie samej firmy inwestycyjnej, zaś ona sama ponosi pełną i bezwarunkową odpowiedzialność za działania lub zaniechania swojego agenta.

Jak nadmieniono wcześniej, zakres czynności, które może wykonywać agent firmy inwestycyjnej, jest limitowany przez prawo i obejmuje czynności:

- 1) pozyskiwania klientów lub potencjalnych klientów, w tym informowania o zakresie usług maklerskich świadczonych przez firmę inwestycyjną lub instrumentach finansowych będących ich przedmiotem;
- 2) związane z zawieraniem umów o świadczenie usług maklerskich;
- 3) umożliwiające realizację umów o świadczenie usług maklerskich, w szczególności polegające na przyjmowaniu zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, odbieraniu innych oświadczeń woli klienta dla firmy inwestycyjnej, udostępnianiu lub przekazywaniu klientowi informacji związanych ze świadczonymi na jego rzecz usługami maklerskimi”.

**Niezmiernie istotną informacją, jest że od dnia 29 kwietnia 2017 r. zmieniono przepisy prawa. Zgodnie z nowymi przepisami, co do zasady, jedynymi uprawnionymi podmiotami do wykonywania czynności z pkt 1–3 będą:**

- ➔ firma inwestycyjna oraz
- ➔ agent firmy inwestycyjnej.

Wprowadzone ograniczenie było reakcją na narastające negatywne zjawiska promowania rynku Forex, polegające w szczególności na bezpośrednim agresywnym marketingu usług maklerskich. Jego prowadzenie było udziałem obecnych w Polsce nienadzorowanych podmiotów, które w wielu przypadkach przekazywały informacje nierzetelne lub wprowadzające w błąd<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> W celu pełnego zapoznania się ze skutkami dokonanych zmian, w tym wpływu na działanie zagranicznych firm inwestycyjnych działających bezoddziałowo, warto zapoznać się z komunikatem informacyjnym Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego, dostępnym pod adresem [www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl).

Warte podkreślenia jest, że agent firmy inwestycyjnej powinien spełniać określone prawem wymogi (w szczególności z zakresu wiedzy i kompetencji) nakazujące zakładać, że będzie działać w sposób poprawny.

**Podsumowując niniejszy rozdział, warto na zakończenie wyraźnie podkreślić, że opisane wyżej kategorie podmiotów stanowią wyczerpujące wyliczenie instytucji, które mogą legalnie prowadzić czynności usługowe dla inwestycji dokonywanych przez inwestorów znajdujących się na terytorium RP. Korzystanie z usług innych podmiotów (nawet nadzorowanych w innych państwach) naraża inwestora na znaczne ryzyko. Brak nadzoru ze strony KNF, ustanowione znacznie niższe (bądź w ogóle nieistniejące) regulacje związane z ochroną klienta przy nawiązywaniu i wykonywaniu umowy, odbiegający od istniejącego w Polsce (lub nieistniejący) system rekompensat dla klientów – to tylko podstawowe czynniki ryzyka, które mogą towarzyszyć korzystaniu z ofert takich podmiotów<sup>6</sup>.**

---

<sup>6</sup> Dla celów kontaktów z zagranicznymi podmiotami warto zapoznać się z komunikatem informacyjnym Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego „Zagraniczne podmioty maklerskie w Polsce, w tym brokerzy rynku Forex”, (dostępny na stronie: [www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl)).



# 2. WYSOKI STOPIEŃ RYZYKA INWESTYCJI ZWIĄZANY Z INWESTOWANIEM W INSTRUMENTY POCHODNE NA RYNKU FOREX

Jeśli planujesz rozpocząć inwestowanie na rynku Forex, musisz wiedzieć, czym jest ten rynek, zrozumieć, jak on działa i czy zarabianie pieniędzy na tym rynku jest rzeczywiście tak proste, jak przekonują reklamy.

## 2.1. CO TO JEST RYNEK FOREX?

Forex (*Foreign Exchange*) to popularne określenie rynku OTC instrumentów pochodnych, a w szczególności walutowego rynku spot dostępnego dla inwestorów indywidualnych (klientów detalicznych). Rynek OTC (Over – The – Counter) to nieregulowany międzynarodowy rynek finansowy, który charakteryzuje się wysoką płynnością instrumentów finansowych oraz zmiennością ich cen, a dzienne obroty przekraczają kilka bilionów dolarów. Rynek OTC służył początkowo tylko instytucjom finansowym do zawierania transakcji na instrumentach finansowych pomiędzy jego uczestnikami z pominięciem miejsc scentralizowanego obrotu, jakimi są giełdy czy inne rynki regulowane. Oznacza to, że rynek OTC nie podlega także scentralizowanemu, jednolitemu nadzorowi. Rozwój techniki i systemów informatycznych spowodował powstanie elektronicznych platform transakcyjnych, które z kolei udostępniły handel na rynku Forex dla inwestorów indywidualnych za pośrednictwem brokerów foreksowych. Organy nadzoru, takie jak KNF, nadzorują brokerów foreksowych, którzy na rynku Forex świadczą usługi maklerskie, ze szczególnym uwzględnieniem ochrony interesów inwestorów indywidualnych (klientów detalicznych).

## 2.2. CZYM SIĘ HANDLUJE NA RYNKU FOREX?

Na rynku Forex inwestor zawiera transakcje przede wszystkim na kontraktach na różnicę (CFD). Są to instrumenty pochodne, w których strony umowy zobowiązują się do wymiany kwoty równej

różnicy pomiędzy ceną otwarcia a zamknięcia pozycji. W odróżnieniu jednak od rynku giełdowego, nie mamy tu do czynienia z jedną obowiązującą ceną kontraktu na różnicę.

Powszechnie mówi się, że na rynku Forex handel odbywa się na parach walutowych. Jest to uproszczenie, bo naprawdę handel ten odbywa się na CFD opartych o kursy pary walutowej. Ocena wartości danej waluty jako instrumentu bazowego jest możliwa, gdy porównamy ją do innej:

*Jeśli wartość dolara do złotego wynosi 3,5 – to jeden dolar jest równy 3 złote i pięćdziesiąt groszy.*

Na rynku Forex waluty dobierane są więc na platformach transakcyjnych w pary. W ten sposób dobierając euro (EUR) i dolara amerykańskiego (USD), dokonuje się kwotowania pary walutowej EUR/USD, czyli porównania ich wartości względem siebie. Określając pierwszą walutę w parze jako bazową (w powyższym przykładzie EUR), a drugą jako walutę kwotowaną (w powyższym przykładzie USD), określa się kurs danej pary walutowej, czyli ile jednostek waluty kwotowanej trzeba zapłacić za walutę bazową – najczęściej będą to liczby z rozszerzeniem dziesiętnym.

Na platformach transakcyjnych brokerów foreksowych znajdziesz różne pary walutowe, ale najczęściej handlowane są tzw. główne pary walutowe (EUR/USD, USD/JPY, GBP/USD, AUD/USD, USD/CAD, USD/CHF), które odznaczają się wysoką płynnością.

Skoro więc kontrakt na różnicę może mieć różne aktywa bazowe, to na rynku Forex można handlować tymi instrumentami opartymi o: akcje notowane na różnych giełdach (Equity CFD), indeksy giełdowe (np. WIG20, DowJones, Dax), towary (np. pszenica, kukurydza, kawa, kakao), surowce (np. ropa, złoto, srebro).

**Uwaga:** kontrakt na różnicę jest instrumentem pochodnym, w którym nie jest się właścicielem aktywów bazowych! **Zatem kupując kontrakt na różnicę, nie nabywasz dolarów, akcji czy kaka, ale jedynie możesz oczekiwać, że w przypadku, gdy zająłeś pozycję długą – wzrost ich wartości przyniesie Ci zysk. Natomiast gdy ich kurs spadnie, poniesiesz stratę. Odwrotnie będzie, gdy zajmiesz pozycję krótką.**

Niektórzy brokerzy foreksowi oferują także możliwość zawierania transakcji na opcyjnych instrumentach finansowych (np. Opcje Waniliowe, Europejskie Opcje Digital).

## 2.3. CO TO ZNACZY, ŻE ZAJMUJESZ POZYCJE NA RYNKU FOREX?

Skoro CFD umożliwiają inwestorom wykorzystanie ruchów cen instrumentów bazowych, bez konieczności ich bezpośredniego posiadania, to na określenie kupna lub sprzedaży kontraktów na różnicę stosuje się terminy – odpowiednio – zajęcie pozycji długiej (long) i zajęcie pozycji krótkiej (short). Jeżeli w przypadku pary walutowej EUR/USD inwestor ocenia, że waluta bazowa (EUR) umocni się względem kwotowanej (USD), wtedy zajmuje pozycję długą, czyli inwestuje we wzrost

kursu pary walutowej EUR/USD. Z kolei gdy inwestor jest zdania, że będzie odwrotnie i to waluta kwotowana (USD) umocni się względem bazowej (EUR), to zajmuje pozycję krótką – inwestuje w spadek kursu pary walutowej.

## 2.4. SPREAD, PIPS, LOT, STOP LOSS, TAKE PROFIT – O CZYM MÓWIĄ TRADERZY NA FOREKSIE?

**Spread** to różnica pomiędzy ceną kupna (ask) i sprzedaży (bid). Jeśli otwierasz pozycję długą, czyli zawierasz transakcję kupna CFD, to robisz to po cenie ask, zaś gdy zamykasz (sprzedajesz), to pozycja jest wyceniana po cenie sprzedaży (bid).

*EUR/USD – kupno ASK = 1.20530/Sprzedaż BID = 1.20509 = 0,00021 (spread)*

Niski spread, na który powołują się reklamy rynku Forex, oznacza, że cena, po której możesz kupić lub sprzedać, jest zbliżona do wartości instrumentu. Jeśli więc kurs będzie się zmieniał w kierunku, który przewidziałeś, otwierając pozycję, można spodziewać się osiągnięcia zysku.

**Spread jest określony w tabeli specyfikacji instrumentów finansowych przez każdego brokera foreksowego i warto go porównać z ofertą innych brokerów foreksowych, zanim zdecydujesz się na skorzystanie z usług konkretnego z nich. Brokerzy foreksowi w swoich reklamach często podkreślają, że stosują „najniższy spread na rynku”, podczas gdy jest on standardowy.**

Ważne: spread jest głównym źródłem dochodu dla większości brokerów foreksowych (przede wszystkim *market makerów*), oferowanym inwestorom jako spread: zmienny (nazywany przez brokerów foreksowych rynkowym) albo stały (z reguły wyższy). Brokerzy foreksowi zastrzegają sobie zwykłe prawo do rozszerzania spreadu w określonych okolicznościach, np. gwałtownych zmian na rynku. Jeżeli bowiem po jednej ze stron zabraknie chętnego do kupna lub do sprzedaży (np. broker foreksowy jako *market maker* nie będzie zawierał transakcji), spread się zwiększy do pierwszej możliwej ceny, po której dojdzie do transakcji. Z kolei spread zmienny prezentowany jest w czasie rzeczywistym i w założeniu ma odzwierciedlać na bieżąco realny rynek oraz zachodzące na nim zmiany. Oba rodzaje spreadu zwykle rozszerzane są w nocy z uwagi na niską płynność i obrót, jaki wówczas ma miejsce.

**Pips** to najmniejsza możliwa zmiana ceny kursu. Większość cen jest kwotowana do czterech miejsc po przecinku. Na wartość pipsa wpływa wolumen transakcji. Ruch ceny o 5, 10, 50 czy 100 pipsów w kierunku, który przewidziałeś, albo w przeciwnym, będzie miał kluczowe znaczenie dla straty lub zysku.

*Jeżeli kurs EUR/USD wynoszący 1,3456 zmieni się na 1,3466, to oznacza, że wzrósł o 10 pipsów.*

**Lot, minilot, mikrolot** – jest to jednostka wielkości (wolumenu) transakcji stosowana na rynku Forex, czyli wielkość kontraktu na różnicę. Dla par walutowych równy jest 100 000 jednostek waluty bazowej (pierwszej w parze walutowej), minilot – 10 000 jednostek (0,1 lota), mikrolot –

1000 jednostek (0,01 lota). Dla CFD na surowce, indeksy giełdowe, indeksy walutowe, towary, akcje – wartość lota równa jest cenie kontraktu pomnożonej przez mnożnik.

*Abby to zobrazować, można powiedzieć, że zawierając transakcję krótką w EUR/USD, sprzedajemy określoną liczbę lotów waluty bazowej (EUR) za walutę kwotowaną (USD). Transakcja ta jest jednak nierzeczywista, umowna, bo fizycznie nie sprzedajemy waluty. Wynikiem transakcji jest właśnie różnica w cenie sprzedaży i cenie kupna.*

**Pamiętaj!** Lot pozostaje w ścisłym związku z depozytem zabezpieczającym i dźwignią finansową. Żeby zakupić określoną liczbę lotów, należy obliczyć, jaki depozyt zabezpieczający jest potrzebny i uwzględnić lewar, jaki jest dostępny, aby dobrze zarządzać środkami pieniężnymi, które wpłacisz na rachunek do brokera foreksowego. Trzeba umieć obliczać, jakiej kwoty środków pieniężnych będziesz potrzebował do otwarcia pozycji w kontrakcie na różnicę o określonej wielkości...

**Stop loss** – brokerzy foreksowi przedstawiają je jako zlecenie obronne z określonym poziomem straty, uruchamiane automatycznie wówczas, gdy cena osiąga wybrany przez inwestora poziom. Zlecenie to pozwala ograniczać ryzyko straty, której inwestor nie chce i nie akceptuje. Jednak stosowanie tych zleceń nie jest bezwzględną gwarancją bezpieczeństwa dla inwestora. Broker foreksowy, który jest *market makerem*, czyli drugą stroną transakcji i jednocześnie kwotującym CFD, posiada wiedzę na temat tego, na jakim poziomie są ustawione zlecenia Stop loss. Wykorzystując te czynniki, broker foreksowy może doprowadzić do szybkich, krótkotrwałych zmian cen i automatycznie zamknąć pozycje inwestorów na poziomie określonym w zleceniach Stop loss z korzyścią dla siebie i stratą dla inwestorów.

**Take profit** – zlecenie zamykające transakcję z zyskiem na poziomie cenowym określonym w tym zleceniu. Jeśli transakcja przyniosła zyski, zlecenie take profit ma w założeniu bronić inwestora przed czekaniem, aż rynek je „zje” w całości albo przed przedwczesnym zamknięciem transakcji pod wpływem strachu inwestora przed potencjalną stratą. Analogicznie do zlecenia Stop loss, broker foreksowy będący *market makerem* ma wiedzę o poziomie cenowym tych zleceń.

**Pamiętaj!** Zrozumienie zasygnalizowanych pojęć jest konieczne, aby w ogóle myśleć o podjęciu inwestycji na rynku Forex, a to zaledwie początek. Ryzyko zawierania transakcji na CFD, będące skutkiem ich specyficznych warunków, w tym lewarowania oraz przewagi informacyjnej i technologicznej, jaką ma nad klientami broker foreksowy, jest zgodnie z badaniami KNF czterokrotnie częściej źródłem porażki dla klientów niż zysku.

## 2.5. LEWAROWANIE, CZYLI BLASKI I CIENIE DŹWIGNI FINANSOWEJ

Reklamy rynku Forex rozbudzają w nas marzenia o szybkim i ponadprzeciętnym zysku za niewielkie pieniądze na początek. A wehikułem ku tym marzeniom ma być dźwignia finansowa (tzw.

lewar). Wpłacasz ułamek kwoty transakcji, nazywany depozytem zabezpieczającym, a otwierasz pozycję wartą wielokrotnie więcej.

*Jeśli dźwignia określona jest na 1:50, to oznacza, że mając na rachunku 1000 euro, możesz otworzyć pozycję o wartości 50 000 euro. W takim przypadku już niewielkie zmiany kursu tej waluty mogą zaważyć na Twoim zysku lub stracie. Przykładowo, jeśli kurs zmieni się o 0,5 p.p., to spadek lub wzrost wartości otwartej pozycji będzie obejmował 25% depozytu zabezpieczającego.*

Mechanizm dźwigni finansowej używany jest do obliczenia wartości zysku bądź straty z pozycji inwestora. Przykładowo, przy maksymalnej ustawowo dźwigni 1:100 inwestor posiadający na rachunku pieniężnym środki w wysokości 1000 zł może otworzyć pozycję o maksymalnej wartości nominalnej 100 000 zł. Nie oznacza to jednak, że broker foreksowy pożyczka klientowi pozostałe 99 000 zł. Oznacza to jedynie, że zysk lub strata klienta liczona będzie od wartości nominalnej transakcji.

*Jeśli dysponujesz kwotą 1000 zł (depozyt zabezpieczający) i w oparciu o dźwignię finansową o wielkości 1:100 otworzysz pozycję długą w kontrakcie na różnicę, opartym o ceny akcji spółki X o wartości nominalnej 100 000 zł, to pozycja ta przewyższa stukrotnie wartość środków, którymi rzeczywiście dysponujesz. Jeśli kurs akcji spółki X spadnie o 1%, to znaczy, że poniesiesz stratę równą  $1\% * 100\ 000\ \text{zł} = 1000\ \text{zł}$ . W takim przypadku stracisz całość środków, które posiadałeś w depozycie na rachunku. W sytuacji odwrotnej, jeśli wartość rynkowa akcji wzrośnie o np. 1,5%, to zyskasz  $1,5\% * 100\ 000\ \text{zł} = 1\ 500\ \text{zł}$ . W takim przypadku saldo na Twoim rachunku równać się będzie 2500 zł.*

**Uwaga:** brokerzy foreksowi na rynku polskim mogą udostępnić inwestorom dźwignię finansową w maksymalnej wysokości 1:100<sup>1</sup>. Oznacza to, że lewar może być też mniejszy – 1:10, 1:20 czy 1:50. **Zawieranie transakcji z niższą dźwignią finansową zmniejsza ekspozycję Twoich pozycji na ryzyko.**

**Pamiętaj!** Brokerzy foreksowi podkreślają w reklamach, że mechanizm dźwigni finansowej powoduje, że możesz wielokrotnie swoje zyski. Nie dodają jednak, że tylko w przypadku, gdy trafnie przewidzisz zmiany kursu kontraktu na różnicę. W przeciwnym razie mechanizm ten natychmiast obróci się przeciwko Tobie i wielokrotni Twoją stratę do wysokości, która może przekroczyć wartość wpłaconego depozytu zabezpieczającego. Wówczas będziesz musiał pokryć ujemne saldo na swoim rachunku. Dźwignia finansowa, proporcjonalnie do wzrostu atrakcyjności każdej Twojej inwestycji na rynku Forex, podnosi także jej ryzyko. Dlatego nie ufaj brokerom foreksowym, którzy oferują Ci bardzo wysoki lewar: 1:400, 1:800 czy nawet 1:1000! Zazwyczaj stosują oni także mechanizm zmiany wysokości dźwigni finansowej, o czym nie informują inwestorów, co w przypadku otwartych pozycji prowadzi do zmiany wymaganego poziomu depozytu zabezpieczającego i w konsekwencji może skutkować ich zamykaniem z uwagi na gwałtowny spadek poziomu wymaganego depozytu zabezpieczającego.

<sup>1</sup> Patrz: Wytyczna nr 7 w Wytycznych OTC.

## 2.6. DEPOZYT ZABEZPIECZAJĄCY – PIENIĄDZE NA RYZYKU

Zawieranie transakcji na rynku Forex wymaga posiadania przez klienta depozytu zabezpieczającego. Jest to kwota środków pieniężnych niezbędna do przeprowadzenia transakcji będąca ułamkiem nominalnej wartości transakcji. Główną funkcją depozytu jest zabezpieczenie środków pieniężnych inwestora pod przyszłe rozliczenie zawartych przez niego transakcji o wartości zwiększonej na skutek zastosowania dźwigni finansowej. Oznacza to, że kwota objęta depozytem jest narażona na bezpośrednie ryzyko jej utraty przez inwestora w przypadku, gdyby pozycja została zamknięta ze stratą.

Wniesienie depozytu zabezpieczającego następuje w momencie zawarcia transakcji na podstawie zlecenia inwestora, poprzez objęcie blokadą na rachunku klienta kwoty środków pieniężnych klienta ustalonej zgodnie z zasadami określonymi w specyfikacji instrumentów finansowych brokera foreksowego, bez konieczności składania przez inwestora odrębnej dyspozycji w tym zakresie. Przykładowo, przy maksymalnej ustawowo dźwigni 1:100 inwestor chcący otworzyć pozycję o wartości nominalnej 100 000 zł, musi posiadać na rachunku pieniężnym środki o wartości przynajmniej 1000 zł, gdyż taką wartość broker foreksowy zablokuje mu pod tę transakcję.

W przypadku, gdy kurs zmienia się na Twoją niekorzyść, depozyt wyczerpuje się, pokrywając stratę. Wówczas inwestor może otrzymać wezwanie do jego uzupełnienia (*margin call*). W praktyce jednak często zdarza się, że nie ma na to czasu. W przypadku, gdy nie masz już wolnych środków, aby dopłacić je do rachunku u brokera foreksowego albo gdy zrobisz to za późno, Twoja pozycja zostanie automatycznie zamknięta na poziomie depozytu określonego przez brokera foreksowego (*stop out*).

**Pamiętaj!** Sprawdź w umowie, w jakiej wysokości został określony *margin call* przez brokera foreksowego oraz w jaki sposób broker będzie Cię zawiadamiał o tym, że Twój depozyt zabezpieczający zbliża się do poziomu *margin call* lub go osiągnął. Jest to bowiem sytuacja, w której zysk lub strata nie zależy tylko od Ciebie, ale również od decyzji brokera foreksowego o zamknięciu pozycji (*stop out*) z uwagi na wyczerpanie się wymaganego depozytu zabezpieczającego.

**Uwaga:** Niektórzy brokerzy foreksowi oferują tzw. bonusy, czyli zwiększenie wartości Twojego depozytu. Jest to jednak tylko atrakcyjna zachęta do inwestowania, szczególnie poprzez otwieranie większych pozycji. Na przykład do 1000 euro, które ma w depozycie zabezpieczającym inwestor, broker foreksowy dodaje kolejne 1000 euro. W ten sposób inwestor może zarabiać z wykorzystaniem tej kwoty, ale z drugiej strony – będzie także tracił z uwzględnieniem tej kwoty, o czym zwykle brokerzy foreksowi nie informują w swoich reklamach. **Taki bonus działa więc jak dźwignia finansowa, podnosząc ryzyko inwestycji.** Nie można go też wypłacić, chyba że po spełnieniu warunków związanych z obrotem CFD, a w przypadku straty obejmie ona zawsze najpierw środki pieniężne inwestora w depozycie zabezpieczającym.

## 2.7. CZY RYNEK FOREX TO KASYNO, A TWOJE TRANSAKCJE TO HAZARD?

Zawierając transakcje na rynku Forex, można zarabiać zarówno na wzrostach kursów walut, surowców, akcji czy towarów, jak na ich spadkach. Trzeba jednak pamiętać, że rynek ten opiera się w dużej mierze na spekulacji – inwestorzy chcą kupić taniej i sprzedać drożej, więc dokonują przede wszystkim transakcji natychmiastowych z myślą o szybkim zysku, wykorzystując wahania kursów następujące w ciągu sekund, minut czy dnia. **Z tego względu rynek Forex jest trudno przewidywalny dla indywidualnego i mało doświadczonego inwestora, zwłaszcza, gdy drugą stroną transakcji jest broker foreksowy, który kontroluje wszystkie dane na swojej platformie transakcyjnej i posiada wiedzę o zleceniach wszystkich swoich klientów.** Stąd też popularnie mówi się o „grze na Foreksie”.

Hazard to pojęcie odnoszone do gier losowych, w których wynik zależy od przypadku, a wartość oczekiwana wygranej w przypadku konsekwentnej gry jest ujemna. W kasynie zarabia się w systemie zero-jedynkowym: albo traci się wszystko, co się postawiło, albo wygrywa krotność tej stawki. Gracze w kasynie obstawiają wygraną, czyli typują wynik „na ślepo” w oderwaniu od jakichkolwiek realnych danych.

Inwestor na rynku Forex zawiera transakcje w warunkach rynkowych – to znaczy, że wskaźniki, na jakich się opiera, przewidując trend spadkowy lub wzrostowy kursów, odnoszą się do rzeczywistych danych ekonomicznych i rynkowych – obiektywnych, mierzalnych, podlegających weryfikacji. Na rynku Forex w przypadku ponoszenia strat można wycofać się (zamknąć pozycję) w każdej chwili, zachowując przynajmniej część kapitału. Wysokość dźwigni finansowej zaś nie ma wpływu na to, czy kurs będzie się zmieniał w sposób korzystny czy nie dla inwestora, lecz na wysokość zysku lub straty z danej pozycji w kontrakcie na różnicę. Inwestor na rynku Forex ma także do dyspozycji narzędzia, które mają na celu „obronić” jego pozycję przed nieograniczoną stratą (*stop out*) albo przed stratą w wysokości większej niż akceptowalna przez niego (*stop loss*).

**Jednak w przypadku brokerów foreksowych, którzy wykorzystują swoją przewagę informacyjną oraz technologiczną nad inwestorami i w różny sposób wpływają na warunki transakcyjne na platformie, działania inwestorów, niezależnie od ich doświadczenia, mogą tracić walor inwestycji, czyli przemyślanego i opartego na racjonalnych przesłankach zajmowania pozycji, i prowadzić wprost do utraty jego kapitału.**

# 3. RELACJA KLIENTA Z FIRMA INWESTYCYJNĄ – OD REKLAMY USŁUG MAKLESKICH DO EGZEKWOWANIA ROSZCZEŃ

## 3.1. SPOSÓB PREZENTACJI OFERTY PRZEZ PODMIOTY DZIAŁAJĄCE NA RYNKU FOREX – REKLAMA I PROMOCJA USŁUG MAKLESKICH ORAZ INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH BĘDĄCYCH ICH PRZEDMIOTEM

Na przestrzeni ostatnich kilku lat dało się zaobserwować, że reklama rynku Forex jest wyraźnie widoczna w przestrzeni codziennego życia. Podmioty, które legitymują się stosownym zezwoleniem, wykorzystują szerokie spektrum środków komunikacji, aby dotrzeć do potencjalnego klienta. W rozpowszechnianiu treści zachęcających potencjalnego inwestora do skorzystania z usług szczególnie wykorzystywana jest sieć Internet oraz rozmowy telefoniczne. Wykorzystywanie pozycjonowania stron, mechanizmu plików „cookies”, wykupywanie miejsc na najpopularniejszych portalach informacyjnych, blogi, mikroblogi czy też dynamiczne prezentowanie treści w przekazie telefonicznym – wszystko to ma wzbudzić zainteresowanie danej osoby usługami, a następnie nakłonić ją do zawarcia stosownej umowy. Do poszukiwań grona potencjalnych inwestorów wykorzystywane są również seminaria, szkolenia czy nawet spotkania ze środowiskiem akademickim. Dostrzec można także reklamy wielkoformatowe, które umieszczane są na budynkach.

Niezależnie od całego wachlarza metod docierania z ofertą, również jej sama zawartość potrafi być wysoce zróżnicowana. Warunki zaostrażającej się konkurencji sprawiły, że prezentacja pośrednictwa inwestycyjnego na rzecz klienta może polegać wyłącznie na zamieszczaniu samych danych o firmie inwestycyjnej, jak również wzbogacaniu jej o dodatkowe elementy, tj. wizerunki znanych osób ze świata sportu, finansów i kina, atrakcyjne symbole graficzne czy też wykresy. Uzupełnieniem takiej palety reklamowo-promocyjnej jest oferowanie zestawu korzyści pieniężnych (np. w postaci obniżonych opłat i prowizji), jak i niepieniężnych (np. tabletek, smartfonów, materiałów edukacyjnych czy nawet luksusowych samochodów).

Warunki prowadzenia intensywnej kampanii reklamowej należy zestawzić jednak z regulacjami obowiązującymi firmy inwestycyjne uprawnione do prowadzenia działalności maklerskiej na terenie naszego kraju. Podmioty te są zobligowane do stosowania szczegółowych i w miarę rygorystycznych przepisów MiFID wdrożonego w prawie krajowym. Zbiór tych regulacji był pionierskim w prawie rynku kapitałowego i znacząco wzmocnił ochronę klienta detalicznego. Jednym zaś



z głównych celów prawodawcy stało się zagwarantowanie prawidłowego przekazu kierowanego do klientów nieprofesjonalnych.

Na podstawie przepisów prawa można wskazać, że firmy inwestycyjne zobowiązane są generalnie do tego, by wszelkie informacje, w tym publikacje handlowe, kierowane do klientów lub potencjalnych klientów, były rzetelne, niebudzące wątpliwości i niewprowadzające w błąd. Co więcej, informacje upowszechniane przez firmę inwestycyjną w celu reklamy lub promocji usług świadczonych przez tę firmę inwestycyjną powinny być oznaczane w sposób niebudzący wątpliwości jako informacje upowszechniane w celu reklamy lub promocji usług.

Na podstawie określonej prawem generalnej formuły postępowania daje się sformułować pewne spostrzeżenia związane z wymogami co do informacji przekazywanych przez firmę inwestycyjną.

**Można ująć je w następujący katalog zasad prezentowania informacji:**

- **zobowiązanie firmy inwestycyjnej obejmuje każdy aspekt działalności maklerskiej, tzn. zarówno gdy dotyczy rodzaju oferowanej usługi, jak i instrumentu finansowego będącego jej przedmiotem,**
- **firma inwestycyjna ma obowiązek tak działać zarówno gdy z własnej inicjatywy prezentuje informacje, jak również wtedy, gdy dostarcza je klientowi lub potencjalnemu klientowi na jego życzenie,**
- **prezentowane informacje reklamowe i promocyjne mogą być uznane za rzetelne tylko wtedy, gdy firma inwestycyjna w sposób satysfakcjonujący – kompleksowy i precyzyjny – przedstawia swoją ofertę (po to aby inwestor na podstawie otrzymanego zbioru informacji mógł podjąć świadomą decyzję o swoim dalszym zaangażowaniu),**
- **firma inwestycyjna będzie przedstawiać przekaz reklamowo-promocyjny jako niebudzący wątpliwości, jeżeli zaprezentowanie informacji jest jasne i czytelne,**
- **firma inwestycyjna nie będzie swoim przekazem wprowadzała w błąd, jeżeli klient lub potencjalny klient na podstawie tych informacji będzie miał faktyczny obraz sytuacji (np. co do zakresu oferty, sposobu realizacji zlecenia).**

Przedstawione wyżej wskazówki mają charakter naczelny i uniwersalny w tym sensie, że firma inwestycyjna powinna zawsze kierować się nimi przy tworzeniu i dystrybuowaniu przekazu reklamowo-promocyjnego.

Jak nadmieniono wcześniej, przepisy MiFID zakładają znaczne wzmocnienie ochrony praw klienta firmy inwestycyjnej, zwłaszcza nieprofesjonalisty. Stąd też, niezależnie od sformułowania ogólnego rygoru co do konstruowania zawartości wszelkich reklam i promocji, w celu pewniejszego zagwarantowania dostarczania prawidłowych informacji propagujących firmę i jej ofertę, prawodawca wprowadził dodatkowe wymogi co do zawartości materiałów.

Niektóre z nich wydają się mieć kluczowe znaczenie dla inwestorów nieprofesjonalnych lokujących swój kapitał na rynku Forex.

Owo uszczegółowienie sprowadza się do obowiązku zagwarantowania przez firmę inwestycyjną, że:

**1) Informacje są przedstawione w sposób zrozumiały dla przeciętnego przedstawiciela grupy, do której są skierowane lub do której mogą dotrzeć.**

W praktyce stosowanie tego wymogu oznacza, że firma inwestycyjna powinna brać pod uwagę, kto jako typowy odbiorca może potencjalnie zapoznać się z adresowanym przekazem i czy ów hipotetyczny odbiorca zrozumie cały przekaz. W przypadku więc reklam zamieszczanych na popularnych portalach informacyjnych treści powinny być sformułowane prostym językiem, gdyż z takim przekazem może zetknąć się potencjalny klient detaliczny i to z kategorii osób, która nie ma żadnego doświadczenia w inwestowaniu w skomplikowane instrumenty pochodne. Trudno byłoby zatem uznać za spełnienie przez firmę niniejszego wymogu, jeżeli w treści reklam wykorzystywane byłyby skomplikowane zwroty językowe z dziedziny ekonomii lub finansów, nierzadko anglojęzyczne. Nie sposób bowiem zakładać racjonalnie, że przeciętny adresat, z grupy która może zapoznać się z treścią, zna i rozumie tego rodzaju sformułowania.

**2) Informacje ponadto nie mogą:**

- **ukrywać, umniejszać ani przedstawiać w sposób niejasny istotnych elementów, stwierdzeń lub ostrzeżeń,**
- **prezentować potencjalnych korzyści płynących z usługi lub instrumentu finansowego, o ile jednocześnie w sposób uczciwy i wyraźny nie wskazują wszelkich zagrożeń, jakie związane są z daną usługą lub instrumentem.**

Uszczegółowienie cech przekazu w tym zakresie można podsumować stwierdzeniem, że informacja musi być uczciwie zaprezentowana (bez pomijania istotnych aspektów) i co więcej – zbalansowana (w równym stopniu ukazuje ryzyka, jak i korzyści związane z inwestowaniem). Nie jest więc możliwe prezentowanie reklam dotyczących instrumentów pochodnych rynku OTC, gdzie eksponuje się możliwość uzyskania zysków, a pomija bądź marginalizuje okoliczność, że tak samo istnieje ryzyko wystąpienia strat. W odniesieniu do niniejszego warunku uznać także należy, że działaniem w kolizji z prawem jest prezentowanie informacji w sposób rozproszony, tzn. akcentuje się w przekazie na samym początku (np. tytułowej stronie) korzyści możliwe do osiągnięcia, natomiast dopiero na końcu materiału zamieszczone są informacje o ryzyku. Wymóg ten pozostanie również niespełniony, jeżeli ostrzeżenie będzie prezentowane w sposób odbiegający (m.in. rozmiarem czcionki, układem graficznym) od zawartości prezentującej korzyści z inwestowania.

Ponadto wśród przepisów prawa dotyczących przekazu reklamowego uwagę osób zainteresowanych inwestowaniem na rynku Forex winna zwrócić regulacja, która odnosi się do unormowania tzw. reklamy porównawczej.

Unormowania prawne MiFID dopuszczają porównywanie usług maklerskich świadczonych przez firmę inwestycyjną z usługami oferowanymi przez inne firmy, instrumentami finansowymi czy też osobami wykorzystywanymi przez firmę w prowadzeniu działalności nadzorowanej. Możliwość ta jest jednak obwarowana rygorystycznymi warunkami, które mają zapewnić, że owe skonfrontowanie będzie zaprezentowane w sposób uczciwy i rzetelny.

Niniejsze wymogi dają się ująć w następujący opis:

- 1) prezentowane dane muszą wskazywać źródła, z których zostały pobrane oraz wskazywać główne okoliczności i założenia, które legły u podstaw dokonania porównania (musi być przyjęta pewna merytoryczna metodologia porównania),
- 2) porównanie jest wiarygodne (miarodajne) i ukazane w sposób rzetelny (uczciwy) i zrównoważony (np. w sposób, w którym nie można uznać, że celem porównania jest głównie zdyskredytowanie konkurencji czy też nadmierne eksponowanie większej zyskowności jednego instrumentu kosztem drugiego).

Przekładając owe obostrzenia na zidentyfikowaną praktykę na rynku OTC instrumentów pochodnych, można przykładowo wskazać, że nie jest prawidłowe wykorzystywanie w przekazie zwrotu „najlepsza platforma transakcyjna”, jeżeli nie będą temu przykładowo towarzyszyły wyjaśnienia, pod jakim względem platforma ta jest optymalna, skąd wzięto merytoryczne dane, aby takie stwierdzenie sformułować, z jakimi innymi platformami transakcyjnymi (a raczej jakimi podmiotami je wykorzystującymi) dokonano porównania.

Jednocześnie należy zauważyć, że w obrocie mogą pojawiać się podmioty prezentujące swoje usługi, nie posiadając stosownego uprawnienia (zezwolenia). Tego rodzaju podmioty nie są związane regulacjami dotyczącymi sposobu i warunków, na jakich powinna odbywać się promocja świadczonych przez nie usług.

## 3.2. CZYNNOCI PRZED ZAWarciEM UMOWY

Celem działań reklamowo-promocyjnych jest zachęcenie inwestora do skorzystania z usług świadczonych przez daną firmę inwestycyjną. Ten wstępny etap, zmierzający do wzbudzenia zainteresowania u potencjalnego klienta, jest ściśle uregulowany przez przepisy prawa, gdyż regulacje w miarę precyzyjnie przewidują, co powinno znaleźć się w takim przekazie. Generalnie rzecz ujmując, ich istota sprowadza się do zagwarantowania, że przekaz będzie uczciwie i kompleksowo prezentował wiadomości na temat podmiotu i jego oferty.

Zgodnie z MiFID, szczegółowym unormowaniom poddano również dalsze etapy kontaktów inwestora nieprofesjonalnego z firmą inwestycyjną, tzn. fazę, w której potencjalnemu klientowi detalicznemu przyświeca już zamiar zawarcia umowy. W tym przypadku istota przekazywanych informacji sprowadza się do przedstawienia takiego zakresu danych o firmie i warunkach, w jakich wykonuje działalność, aby inwestor mógł podjąć świadomie decyzję o związaniu się (bądź nie) relacją kontraktową z firmą inwestycyjną. Warte podkreślenia jest, że ten „przedumowny” zestaw informacyjny dotyczy nie tylko samych zasad wykonywania konkretnej usługi maklerskiej. Kompendium wiadomości jest szersze i obejmuje również dodatkowe, istotne informacje związane z uwarunkowaniami wewnętrznymi i zewnętrznymi (np. dotyczące konfliktu interesów, przepływów świadczeń pomiędzy innymi podmiotami). Okoliczności te mają bowiem nie mniejsze znaczenie dla ostatecznej decyzji o zostaniu klientem firmy inwestycyjnej. Czasami wręcz mogą warunkować zawarcie umowy, zwłaszcza w sytuacji, gdy warunki świadczenia usługi są wysoce atrakcyjne, jednakże podmiot działa w *de facto* nierozwiązywalnym konflikcie interesów.

**Założono, że „przedumowny” przekaz informacyjny musi spełniać pewne następujące podstawowe kryteria, tj.:**

- **informacje udostępniane klientowi muszą być kompleksowe i obejmować dane dotyczące firmy inwestycyjnej, usługi i instrumentu finansowego, który będzie tą usługą objęty,**
- **informacje powinny posiadać inne cechy, jakimi odznaczać się winien każdy przekaz firmy inwestycyjnej, tzn. nie budzić wątpliwości, nie wprowadzać w błąd i być zrozumiałe dla typowego odbiorcy.**

Dokonując sumarycznej analizy rozproszonych przepisów ustanawiających obowiązki informacyjne wobec klienta przed zawarciem umowy, należy wskazać, że potencjalny klient detaliczny inwestujący kapitał na rynku Forex powinien mieć możliwość zaznajomienia się co najmniej z:

- 1) danymi dotyczącymi firmy inwestycyjnej, oferującej daną usługę maklerską,
- 2) szczegółowymi informacjami o sposobie wykonywania oznaczonej usługi (w praktyce – z regulaminiem świadczenia danej usługi maklerskiej),
- 3) specyfikacją kosztów i opłat związanych z usługą maklerską,
- 4) opisem istoty instrumentów finansowych objętych usługą oraz ryzyka generowanego wskutek inwestycji w takie instrumenty,
- 5) zasadami przechowywania lub rejestracji aktywów klienta,
- 6) informacjami związanymi z charakterystycznymi aspektami zarządzania portfelem instrumentów – w przypadku zamiaru wykonywania przedmiotowej usługi na rynku OTC instrumentów pochodnych,
- 7) polityką wykonywania zleceń,
- 8) zasadami wykonywania zlecenia klienta, w sytuacji gdy jest ono łączone ze zleceniami innych klientów lub zleceniami własnymi firmy inwestycyjnej,
- 9) kryteriami finansowymi, na podstawie których ustalana będzie możliwość wykonania zlecenia klienta w drodze transakcji bezpośredniej z firmą inwestycyjną,
- 10) informacjami dotyczącymi świadczeń pieniężnych lub niepieniężnych przyjmowanych od podmiotu trzeciego lub przekazywanych podmiotowi trzeciemu przez firmę inwestycyjną w celu poprawienia jakości usługi maklerskiej świadczonej na rzecz klienta,
- 11) informacjami dotyczącymi obowiązujących w firmie inwestycyjnej zasad zarządzania konfliktami interesów lub o istniejących konfliktach interesów.

Niezwykle ważne jest to, że przepisy prawa nakładają pewien reżim co do metody przekazywania informacji. Sposób komunikacji musi być bowiem tak dobrany, aby stwarzać gwarancję otrzymania zestawu wiadomości przez każdego inwestora przed zawarciem umowy. Ponadto ich odbiór musi nastąpić w czasie, który formalnie umożliwia podjęcie świadomej i przemyślanej decyzji o zawarciu umowy z firmą inwestycyjną.

### **3.3. OCENA ODPOWIEDNIOŚCI USŁUGI I INSTRUMENTU FINANSOWEGO BĘDĄCEGO JEJ PRZEDMIOTEM**

Jednym z ważniejszych etapów poprzedzających zawarcie umowy jest czynność firmy inwestycyjnej polegająca na ocenie odpowiedniości usługi, która ma być świadczona na rzecz klienta

oraz odpowiedniości instrumentów finansowych, które mają być jej przedmiotem. Powinność ta, wbrew spotykanemu twierdzeniu niektórych pracowników firm inwestycyjnych, nie jest powinnością narzuconą przez Komisję Nadzoru Finansowego, lecz obowiązkiem wynikającym z prawa unijnego, wykonywanym przez podmioty ze wszystkich państw członkowskich. Nie jest to również – jak się niekiedy twierdzi – zbędny formalizm, uciążliwość przeszkadzająca klientowi w zawarciu umowy. To mające głębszy sens rozwiązanie, które prawidłowo zastosowane ma na celu ostrzeżenie inwestora, że nie ma świadomości ryzyka, jakie wiąże się z planowanymi inwestycjami. Ocena odpowiedniości ma pozwolić na ustalenie, czy klient ma dostateczną wiedzę i doświadczenie, aby rozumieć, w co będzie inwestować swoje pieniądze.

Przeprowadzanie oceny (testu) odpowiedniości nabiera szczególnego znaczenia na rynku Forex, gdzie instrumenty finansowe mają skomplikowaną budowę i ze względu na wykorzystywanie dźwigni finansowej są obciążone wysokim ryzykiem inwestycyjnym. Potęguje zaś jego rolę oceny sytuacja, gdy zawarcie umowy ma być dokonane przez klienta detalicznego – nieprofesjonalistę, zwłaszcza gdy jest to jego pierwsze doświadczenie z inwestowaniem na rynku kapitałowym.

Dlatego kluczowe staje się zrozumienie funkcji, jaką pełni test odpowiedniości i odrzucenie niechęci inwestora do podawania szczegółowych danych na temat własnego doświadczenia i wiedzy w zakresie inwestowania na rynku kapitałowym. W niektórych przypadkach dla inwestora kluczowe stanie się również nieuleganie (nieprawidłowym) praktykom osób reprezentujących firmę inwestycyjną, które mogą starać się namówić do odmowy wypełnienia odpowiedniego kwestionariusza bądź będą oferować „pomoc” w jego wypełnieniu. W tym ostatnim przypadku oczywiste staje się, że owa pomoc w wielu przypadkach prowadzić będzie do wskazania takich odpowiedzi, które stwierdzą odpowiedniość.

Należy pamiętać, że wizja sukcesów w inwestowaniu na rynku Forex nie powinna przesłonić świadomości, że inwestowanie w coś, czego się nie rozumie, co na dodatek obciążone jest wysokim ryzykiem inwestycyjnym, prowadzić zwykle będzie do utraty środków pieniężnych.

Ocena odpowiedniości nie może być przeprowadzona dowolnie przez firmę inwestycyjną. Poniżej zaprezentowano podstawowe zasady związane z przeprowadzaniem oceny odpowiedniości, tj. uzyskania rzeczywistej oceny co do posiadanej świadomości ryzyka związanego z usługą i inwestowaniem w instrument finansowy, który ma być jej przedmiotem.

W zbiorze zasadniczych reguł dotyczących przeprowadzania oceny odpowiedniości dla nowych inwestorów, którzy chcą samodzielnie nabywać instrumenty pochodne na rynku Forex, mieszczą się następujące zasady:

**a) w przypadku zamiaru nabywania instrumentów pochodnych przez klienta detalicznego ocena odpowiedniości musi być zawsze przeprowadzona.**

Obowiązek firmy inwestycyjnej istnieje niezależnie od faktu, czy klient zawiera umowę zachęcony przez działania reklamowo-promocyjne firmy lub jej przedstawicieli, czy też zamierza inwestować z własnej inicjatywy. Instrumenty pochodne, zgodnie z przepisami prawa, są bowiem uznawane

za skomplikowane instrumenty finansowe, w których inwestycje zawsze wymagają uprzedniego przeprowadzenia oceny odpowiedniości.

**b) ocena odpowiedniości musi zostać przeprowadzona zawsze przed zawarciem umowy o świadczenie usług maklerskich.**

W sprzeczności z prawem pozostanie więc praktyka, kiedy ocena dokonywana jest dopiero gdy klient detaliczny zwiąże się już umową z firmą inwestycyjną.

**c) w ramach badania odpowiedniości muszą być zebrane określone prawem informacje.**

Zgodnie z prawem pozyskanie informacji przez firmę inwestycyjną w ramach oceny musi dotyczyć:

- rodzajów usług maklerskich, transakcji i instrumentów finansowych, które są znane klientowi,
- charakteru, wielkości i częstotliwości transakcji instrumentami finansowymi dokonywanych przez klienta oraz okresu, w którym były dokonywane,
- poziomu wykształcenia, wykonywanego obecnie zawodu lub wykonywanego poprzednio, jeśli jest to istotne dla dokonania oceny.

Ważne jest, że firmie inwestycyjnej pozostawiono wprawdzie swobodę co do liczby i treści poszczególnych pytań kierowanych do potencjalnego klienta, jednakże muszą one mieścić się we wskazanym wyżej obszarze. Innymi słowy, firma inwestycyjna poruszając się w tych granicach, winna skonstruować takie pytania, w celu uzyskania takiej wiedzy o indywidualnej sytuacji potencjalnego klienta, aby możliwe było sformułowanie opinii, czy inwestor posiada bądź nie świadomość ryzyka towarzyszącego zamierzonym działaniom inwestycyjnym. Przyjmować należy, że im bardziej skomplikowany instrument finansowy bądź charakter inwestycji, a tym samym większy stopień ryzyka, tym uważniej i głębiej należy badać realną wiedzę i doświadczenie potencjalnego klienta.

**d) ocena odpowiedniości dokonywana jest przez firmę inwestycyjną, a nie przez klienta.**

Przepisy prawa wyraźnie stanowią, że oceny odpowiedniości dokonuje firma inwestycyjna. To jej obowiązek. Formularz oceny powinien służyć pozyskiwaniu informacji o faktach i liczbach dotyczących wiedzy i doświadczenia klienta. Nie będzie więc poprawną praktyką, w której firma inwestycyjna przerzuca tę powinność na klienta, zamieszczając pytania wymuszające wyłącznie na kliencie przeprowadzenie swoistej samooceny. Jedyne w wyjątkowych sytuacjach przyjmuje się, że jest możliwe sformułowanie pytania samoocennego dotyczącego wiedzy. Przykładowo, nie można z góry wykluczyć, że inwestor, chociaż nie posiada odpowiedniego kierunkowego wykształcenia, w drodze późniejszego samokształcenia taką znajomość nabeędzie. Nawet jednak, gdy firma inwestycyjna decyduje się na ten sposób postępowania, to powinna również zawrzeć dodatkowe pytania merytoryczne, które pozwolą jej na zweryfikowanie, czy deklaracje klienta znajdują odzwierciedlenie w rzeczywistości.

**e) pytania w ramach przeprowadzanej oceny muszą mieć związek z rodzajem i przedmiotem umowy, którą zamierza zawrzeć inwestor.**

Zasada ta wynika z dość oczywistej konkluzji, że zbadanie, czy klient ma świadomość ryzyka związanego z inwestycją w dany instrument finansowy, wiąże się nierozdzielnie z ustaleniem, czy kiedykolwiek posiadał wiedzę na temat takiego instrumentu finansowego lub też zdobył doświadczenie inwestycyjne w tym zakresie. Dlatego nieprawidłową będzie praktyka, gdy klient zamierzający inwestować na rynku Forex będzie ankietowany o wiedzy i doświadczeniu w ujęciu

zbiorczym (bez podziału na poszczególne rodzaje instrumentów finansowych). Analogicznie należy potraktować zachowanie firmy, gdy inwestor będzie pytany o znajomość i praktykę w zakresie instrumentów finansowych, które nie są związane charakterem i konstrukcją z instrumentami pochodnymi rynku OTC (np. o instrumenty dłużne – obligacje lub udziałowe – akcje), a w zakresie instrumentów pochodnych pytania będą pominięte lub zmarginalizowane. Taki sposób działania nie dostarcza bowiem satysfakcjonujących danych o praktycznym zaangażowaniu inwestycyjnym w pochodny instrument finansowy.

Wiadomości o innych klasach instrumentów finansowych, niezwiązanych bezpośrednio z przedmiotem planowanej umowy, co najwyżej mogą mieć charakter uzupełniający, pozwalający wyłącznie wspomóc ustalenie przez firmę dotychczasowego poziomu wiedzy i doświadczenia potencjalnego klienta.

Wyjaśnić należy, że przepisy prawa obligują firmy inwestycyjne do przeprowadzania oceny odpowiedniości, a w tym celu do zwrócenia się do klienta przed zawarciem umowy o udzielenie odpowiedzi na potrzeby badania. Przepisy prawa nie zobowiązują jednak klienta do przedstawienia informacji na zadane pytania, jak również nie uzależniają możliwości świadczenia usługi wykonywania zleceń od ich przedstawienia.

Formalnie więc inwestor pomimo przedstawienia ankiety mógłby odmówić jej wypełnienia i domagać się zawarcia z nim umowy o wykonywanie zleceń. W takiej sytuacji, tj. gdy potencjalny klient nie przedstawia informacji lub przedstawia informacje niewystarczające, firma inwestycyjna jedynie ostrzega klienta, że uniemożliwia jej to dokonanie oceny, czy przewidziana usługa lub instrument finansowy są dla niego odpowiednie.

W praktyce postępowania firm inwestycyjnych mogą występować sytuacje, w których pracownicy firm będą dążyli do skorzystania z tego wyjątku przez potencjalnego klienta w sposób, który będzie dla niego niekorzystny, np. poprzez zachęcanie inwestora, mniej lub bardziej sugestywnie, do odstąpienia od wypełnienia ankiety. Takie postępowanie jest nieprofesjonalne i pozostaje ze szkodą dla przyszłego klienta. Naraża go bowiem na niebezpieczeństwo zaangażowania się w instrumenty finansowe, których funkcjonowania nie zna i nie rozumie. Pomijając ten aspekt etyki i rzetelności biznesowej, należy wskazać, że zachowanie pracownika będzie również sprzeczne z prawem, gdyż regulacje zakazują firmie inwestycyjnej pośredniego lub bezpośredniego zachowania, które miałyby nakłonić klienta do niepoddawania się ocenie. Tytułem uzupełnienia można wskazać, że w trybie nadzorczym negowano również praktykę firm inwestycyjnych, polegającą na eksponowaniu na początku ankiety informacji, że niewypełnienie formularza nie stanowi przeszkody do zawarcia umowy.

### **3.4. NAJWAŻNIEJSZE DOKUMENTY, KTÓRE ZWIĄZANE SĄ Z RYNKIEM FOREX**

W ostatnich latach obszar instrumentów pochodnych rynku OTC był obiektem wzmożonego zainteresowania uczestników rynku kapitałowego (zarówno firm inwestycyjnych, jak i inwestorów).

Zwiększona uwaga była również dostrzegalna po stronie organów nadzoru. Wynikało to z faktu, iż rynek Forex, ze względu na inwestowanie w wysokolewarowane instrumenty pochodne, jest sam w sobie strefą podwyższonego ryzyka, jeśli chodzi o niebezpieczeństwo utraty kapitałów przez klientów detalicznych. Nadzorczy mieli również na uwadze nieprawidłowości, jakie towarzyszyły wzrostowi popularności inwestowania na tym segmencie rynku finansowego. Praktyki, które odbiegały istotnie od działań w najlepiej pojętym interesie klienta, zdeterminowały działania nadzorcze. Przyjmowały one różnorodną formę.

Część z nich miała charakter *stricte* edukacyjny, polegający na informowaniu inwestorów nieprofesjonalnych, jakie niebezpieczeństwa mogą wiązać się z lokowaniem kapitału w sytuacji, gdy stopień ryzyka jest nieadekwatny do profilu klienta.

Komunikaty czy ostrzeżenia – zwłaszcza, gdy towarzyszyła ich wydaniu uwaga mediów – przynosiły skutek w postaci realnego uświadamiania inwestorów o konsekwencjach inwestowania w niedopasowane dla nich instrumenty. Wyjaśnianie podstawowych zasad inwestowania w instrumenty finansowe wysokiego ryzyka miało jednak pewien limitowany charakter, wynikający czy to z krótkiej trwałości przekazu medialnego, czy też z ograniczonego kręgu osób, które mogły się z owymi komunikatami bądź ostrzeżeniami zapoznać.

Mając na względzie te okoliczności oraz dotychczasowe oddziaływanie akcji edukacyjnej, kolejne działania podjęto w stosunku do firm inwestycyjnych. Pewnym czynnikiem determinującym była identyfikacja w trakcie sprawowanego nadzoru zachowań firm, które odbiegały od oczekiwań działania w najlepiej pojętym interesie klienta. W konsekwencji zarówno na niwie krajowej, jak również ostatnio w wymiarze europejskim podejmowane były działania zmierzające do czytelnego ustanowienia, na bazie obowiązujących regulacji prawnych, pewnych oczekiwanych standardów prawidłowego działania.

Poniżej przytoczone zostaną najważniejsze dokumenty związane z rynkiem Forex z krótką ich charakterystyką. Zaprezentowany syntetycznie zbiór może mieć w przekonaniu autorów bardzo dużą wartość użytkową dla czytelników. Po pierwsze, umożliwi całościowe poznanie sytuacji (praw i obowiązków) inwestora oraz wymaganych standardów postępowania podmiotów pośredniczących na rynku Forex. Po drugie, w razie ewentualnego sporu może być instrumentem do egzekwowania właściwego postępowania od takiego podmiotu bądź stanowić pomoc w dochodzeniu swoich racji przez klienta.

Wskazać należy, że podstawowymi aktami prawnym będą tutaj:

- **ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (art. 69 i nn.);**
- **rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 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 (zwłaszcza przedmiotowy akt jest istotny z punktu widzenia kształtowania praw i obowiązków klienta firmy inwestycyjnej).**

Przedstawiając zaś najważniejsze publikacje, należałoby w tym miejscu wyróżnić:



**A) komunikaty organów nadzoru (ostrzeżenia) kierowane do osób zamierzających inwestować w instrumenty pochodne rynku OTC (dostępne na stronie: [www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl)).**

Wybrane komunikaty UKNF:

- a) „Co warto wiedzieć o kontraktach na różnice kursowe (CFDs)?”
- b) „Komunikat do klientów firm inwestycyjnych w sprawie zróżnicowania instrumentów finansowych na rynku forex”
- c) Komunikaty w sprawie wyników osiągniętych przez inwestorów na rynku forex
- d) „Maksymalna dźwignia na forexie – zmiany w prawie od 16 lipca 2015 r.”

Wśród tych komunikatów (pierwszy z nich został opublikowany w 2011 r.) zwracano uwagę na istotę wysokolewarowanych instrumentów pochodnych oraz ryzyka związane z nabywaniem lub zbywaniem takich instrumentów finansowych. Ponadto, w ramach upublicznianych informacji, znalazły się również dane o wynikach osiągniętych przez inwestorów na rynku Forex<sup>1</sup>.

**B) komunikaty wystosowane przez European Securities and Markets Authority (ESMA) – Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych:**

- a) [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2011-412\\_pl.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2011-412_pl.pdf)
- b) [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/investor\\_warning\\_-\\_cfds\\_-\\_esma\\_2013\\_00070000\\_pl\\_cor.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/investor_warning_-_cfds_-_esma_2013_00070000_pl_cor.pdf)
- c) [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/investor\\_warning\\_-\\_complex\\_products\\_-\\_pl.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/investor_warning_-_complex_products_-_pl.pdf)
- d) [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1166\\_warning\\_on\\_cfds\\_binary\\_options\\_and\\_other\\_speculative\\_products\\_0.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1166_warning_on_cfds_binary_options_and_other_speculative_products_0.pdf)

W swoich dotychczasowych komunikatach ESMA ostrzegęła inwestorów przed transakcjami z nielicencjonowanymi firmami oferującymi inwestycje w instrumenty pochodne rynku OTC, zwracając uwagę inwestorów detalicznych na najważniejsze rodzaje ryzyk związanych z transakcjami na rynku Forex oraz podnosiła kwestię wątpliwej odpowiedniości takiego instrumentu dla klienta detalicznego.

**C) stanowiska (Wytyczne) kierowane do podmiotów nadzorowanych (dostępne na stronie: [www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl))**

**Dokumenty wydane przez KNF lub UKNF:**

- a) „Stanowisko w sprawie postępowania firm inwestycyjnych na rynku Forex”:

Niniejsze stanowisko było pierwszym opracowaniem, które traktowało szerzej kwestię funkcjonowania rynku Forex w Polsce. Na bazie doświadczeń nadzorczych zamieszczono szereg wyjaśnień dla krajowych podmiotów nadzorowanych, również tych odnoszących się do bezpośredniej relacji z klientem.

<sup>1</sup> Z badań przeprowadzanych cyklicznie wynikało, że ok. 80% aktywnych klientów korzystających z internetowych platform transakcyjnych rynku Forex zrealizowało stratę, a tylko 20% aktywnych klientów zrealizowało zysk.

Znalazły się tam m.in. oczekiwania co do:

- jednoznacznego wskazywania, w jakiej roli występuje firma inwestycyjna w realizowaniu transakcji zawieranych przez klienta;
- czytelnego i zrozumiałego prezentowania zwrotów terminologicznych stosowanych w przekazach reklamowych bądź regulaminach i wzorcach umownych;
- wyraźnego wskazywania braku korelacji wyników osiąganych na wersjach demonstracyjnych (tzw. rachunkach demo) z rezultatami osiąganymi w rzeczywistości;
- poprawnego formułowania przekazu reklamowo-promocyjnego, w tym np. prezentowania w sposób zbalansowany korzyści i ryzyk związanych z inwestowaniem na rynku Forex;
- określenia zasad powoływania się na wyniki inwestycyjne osiągane przez innych inwestorów;
- sposobu przeprowadzania oceny odpowiedniości usługi lub instrumentu finansowego będącego jej przedmiotem;
- zasad kształtowania poprawnych relacji umownych z klientem, w tym podawania kwotowań oraz formułowania zakresu odpowiedzialności za zrealizowane transakcje;
- kwestii wykorzystywania przez firmy inwestycyjne rozwiązań typu *white label* (postępowanie się w istotnym zakresie zapleczem technologicznym innego podmiotu).

Dokument ten, z perspektywy późniejszej praktyki, w dość znaczący sposób przyczynił się do wzrostu jakości świadczonych usług na rzecz klienta.

### **b) „Wytyczne dotyczące świadczenia usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych”:**

W kontekście funkcjonowania rynku Forex na terytorium RP dokument, jaki został uchwalony przez Komisję Nadzoru Finansowego 24 maja 2016 r., należałoby traktować jako najważniejszą, kompleksową wypowiedź organu nadzoru, jak w praktyce stosować przepisy prawa w najważniejszych aspektach rynku OTC instrumentów pochodnych. Sformułowany zbiór 16 Wytycznych wraz z dalszymi wyjaśnieniami opracowano w oparciu o doświadczenia nadzorcze i obserwację różnorodnych zachowań podmiotów nadzorowanych z rynku Forex. Wiele warunków wynikało także z najnowszych zaobserwowanych zjawisk. Należy wskazać, że termin na uwzględnienie Wytycznych upłynął 30 września 2016 r., co oznacza, że ich niewdrożenie rodzi istotne ryzyko pozostawiania firmy inwestycyjnej w kolizji z przepisami prawa, których wyjaśnienia zawarto w Wytycznych.

W porównaniu do pierwszej publikacji Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego, uchwała Komisji Nadzoru Finansowego dodatkowo obejmuje m.in.:

- zasady sprawowania rzetelnego i kompetentnego nadzoru nad podmiotami trzecimi wykorzystywanymi do przekazywania klientom informacji reklamowo-promocyjnych;
- zasady prawidłowego określania wynagrodzeń dla pracowników firmy inwestycyjnej lub podmiotów trzecich, zwłaszcza gdy miałyby mieć powiązanie z wpłatami klienta na rachunek lub wielkością zawieranych transakcji;
- wymogi dla prawidłowego określania wysokości dźwigni finansowej (w konsekwencji wielkości pobieranego depozytu zabezpieczającego) oraz określania poziomu, kiedy następuje przymusowe zamknięcie przez firmę otwartych pozycji klienta (poziom *stop out*, *close-out*);
- nakaz podawania informacji o standardowym czasie wykonania zlecenia nabycia lub zbycia instrumentu pochodnego;

- określenie warunków, na jakich dopuszczalne jest odstąpienie od zawartej transakcji, jej modyfikowanie (tzw. rekwotowanie), wycofanie lub anulowanie;
- określenie warunków dla transparentnego podawania kwotowań instrumentów pochodnych;
- nakaz publikacji co kwartał wyników osiąganych przez klientów firmy inwestycyjnej, m.in. w podziale na klasy instrumentów pochodnych oraz obowiązek przekazywania tej informacji klientowi przed zawarciem umowy;
- nakaz pełnego i przejrzystego podawania warunków opłat i prowizji (w tym wielkości *mark-up* i wartości punktów swapowych);
- zakaz stosowania asymetrycznych warunków realizacji zlecenia (przy zaistnieniu odchylenia) w przypadku poślizgów cenowych (zakaz tzw. *asymmetric price slippage*);
- szczegółowe określenie warunków, w jakich musi być realizowana usługa zarządzania portfelem instrumentów pochodnych rynku OTC.

Wartym podkreślenia jest, że Wytyczne oprócz wskazania wykładni przepisów prawa, zawierają również obrazowe przykłady praktyk dopuszczalnych i niedopuszczalnych z punktu widzenia obowiązujących regulacji. Wiedza ta może być więc użyteczna nie tylko dla podmiotów nadzorowanych, ale również dla inwestorów szukających oceny prawidłowości postępowania firmy inwestycyjnej.

### C) wyjaśnienia adresowane do organów nadzoru (pośrednio do podmiotów nadzorowanych)

#### **Dokument opracowany przez ESMA i zaakceptowany przez Państwa Członkowskie – „Questions and Answers Relating to the provision of CFDs and other speculative products to retail investors under MiFID”:**

[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1165\\_qa\\_relating\\_to\\_the\\_provision\\_of\\_cfds\\_and\\_other\\_speculative\\_products\\_to\\_retail\\_investors\\_under\\_mifid.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1165_qa_relating_to_the_provision_of_cfds_and_other_speculative_products_to_retail_investors_under_mifid.pdf) .

Systematycznie uzupełniane wyjaśnienia europejskiego organu nadzoru na temat stosowania przepisów MiFID w obszarze Forex zawarte są w formule pytań i odpowiedzi. Dokument zawiera pewne wskazówki dla europejskich organów nadzoru co do sposobu sprawowania nadzoru nad firmami inwestycyjnymi działającymi na rynku Forex. Z tego dokumentu inwestor może się więc dowiedzieć, jakich zachowań oczekuje się od podmiotu nadzorowanego, co jest dobrą, a co złą praktyką. Z uwagi na fakt, że krajowe organy nadzoru państw UE zaakceptowały treść *Questions and Answers...* i zobowiązały się do uwzględnienia w praktyce nadzorczej, znajomość tego dokumentu przez inwestora jest niezmiernie użyteczna. Podnoszenie argumentów o ewentualnej niezgodności postępowania może być przykładowo istotnym argumentem w dyskusji z zagraniczną firmą inwestycyjną bądź też z jej macierzystym organem nadzoru, gdy usługa jest świadczona transgranicznie i nadzór ulokowany jest w państwie siedziby takiej firmy.

Do chwili obecnej *Questions and Answers...* porusza m.in. zagadnienia:

- ujawniania konfliktu interesów w zależności od modelu biznesowego przyjętego przez firmę inwestycyjną;
- przekazywania informacji do klientów lub potencjalnych klientów detalicznych w odniesieniu do instrumentów pochodnych, w tym informacji marketingowych;

- dokonywania oceny odpowiedniości usługi lub instrumentów pochodnych oferowanych klientom lub potencjalnym klientom detalicznym;
- oferowania przez firmy inwestycyjne inwestorom bonusów, w związku z zawieraniem przez nich transakcji na rynku Forex;
- wycofywania środków pieniężnych z rachunków administrowanych przez firmy inwestycyjne działające na rynku Forex;
- kształtowania pożądanego poziomu dźwigni finansowej w przypadku oferowania różnego typu kontraktów CFD i innych lewarowanych spekulacyjnych instrumentów pochodnych;
- najlepszego wykonania zlecenia klienta, również w zależności od modelu biznesowego.

### 3.5. SPOSOBY DOCHODZENIA ROSZCZEŃ W ZWIĄZKU Z NIEPRAWIDŁOWOŚCIAMI FIRMY INWESTYCYJNEJ

Świadczenie usług na rynku kapitałowym, analogicznie jak w przypadku każdej innej sfery życia gospodarczego, nie zawsze przebiega tak, jak oczekiwaliby tego klienci przedsiębiorców. Naturalnym jest więc, że w sytuacji, gdy w odczuciu beneficjenta usługi firma inwestycyjna nie postępuje prawidłowo, powinna równocześnie istnieć możliwość dochodzenia swoich praw przez klienta. Tym bardziej, jeżeli wskutek takiego postępowania inwestor nieprofesjonalny poniósł określony uszczerbek majątkowy.

Bezspornym i powszechnie wiadomym jest, że klientowi będzie przysługiwać droga do sądowego dochodzenia roszczeń, jednakże może to być proces kosztowny i długotrwały. Stąd też niezmiernie istotna jest świadomość po stronie klienta istnienia innych dróg, które pozwoliłyby mu na rozwiązanie sprawy, tj. ustalenia czy klient w danej sytuacji miał rzeczywiście rację.

Przez wiele lat klient firmy inwestycyjnej miał ograniczoną możliwość wykorzystywania pozasądowych dróg wyjaśniania sytuacji spornych – jeśli chodzi o jakość świadczonych usług. W dużej mierze środkiem tym były zapisy regulaminu świadczenia usług maklerskich, który przewidywał składanie skarg (reklamacji). Nie był to jednak stan komfortowy. Wskazać bowiem należy, że zapisy regulaminowe były formułowane w różnorodny sposób. Istniały dokumenty określające szczegółowo sposób składania skarg i końcowe terminy ich rozpatrywania. Występowały jednak i takie regulaminy, które przewidywały procedowanie w sposób ogólny, bez zawartych jednoznacznie sformułowań co do czasu udzielenia odpowiedzi.

W ostatnim okresie sytuacja prawna co do możliwości kwestionowania praktyk firm inwestycyjnych, uległa znaczącej poprawie. Co więcej, zwiększył się krąg instytucji, przed którymi klient może zaprezentować swoją sprawę, i co ważne – uzyskać wiążące dla stron sporu rozstrzygnięcie.

Poniżej zaprezentowano te środki, które mogą być najbardziej użyteczne dla efektywnego wyjaśnienia sprawy.

W pierwszej kolejności należy wskazać na rozwiązanie, które jest niejako pierwszym (wstępnym) środkiem przysługującym klientowi. Odnosi się to do mechanizmu określanego jako reklamacja.

Na mocy przepisów ustawy z dnia 5 sierpnia 2015 r. o rozpatrywaniu reklamacji przez podmioty rynku finansowego i o Rzeczniku Finansowym droga postępowania reklamacyjnego została szczegółowo opisana w przepisach prawa<sup>2</sup>. Sprecyzowano również powinności instytucji finansowych w stosunku do ich klientów oraz skutki uchybień w stosowaniu procedury.

Zwraca uwagę ustawowa definicja „reklamacji”, przez którą rozumie się wystąpienie skierowane do podmiotu rynku finansowego przez jego klienta, w którym klient zgłasza zastrzeżenia dotyczące usług świadczonych przez podmiot rynku finansowego. Takie określenie sprawia, że *de facto* każdy stan, gdzie klient nie jest zadowolony ze sposobu postępowania firmy inwestycyjnej, stanowi reklamację.

**Ustawa przewiduje różne formy składania reklamacji, tj.:**

- ➔ **w formie pisemnej** – dostarczenie przesyłką pocztową albo złożenie osobiście w jednostce firmy inwestycyjnej obsługującej klientów,
- ➔ **ustnie** – telefonicznie albo osobiście do protokołu podczas wizyty klienta w jednostce firmy obsługującej klientów,
- ➔ **w formie elektronicznej** z wykorzystaniem środków komunikacji elektronicznej, o ile takie środki zostały do tego celu wskazane przez firmę inwestycyjną.

Zgodnie z przepisami, reklamacja w formie pisemnej lub ustnej może być złożona w każdej jednostce podmiotu rynku finansowego obsługującej klientów, co oznacza, że o ile firma inwestycyjna działa poprzez oddział lub punkt obsługi klienta, możemy skutecznie złożyć reklamację w jednym z takim miejsc, bez potrzeby przysyłania zastrzeżeń do centrali lub odwiedzin we właściwej miejscowo jednostce.

Przepisy powołanej ustawy wymagają, aby firma inwestycyjna zamieszczała w umowie z klientem informacje o jego uprawnieniach i obowiązkach firmy w związku z procedurą reklamacyjną, tzn. wskazanie:

- ➔ miejsca i formy złożenia reklamacji,
- ➔ terminu rozpatrzenia reklamacji,
- ➔ sposobu powiadomienia o rozpatrzeniu reklamacji (w formie papierowej lub trwałego nośnika informacji, przy czym udzielenie odpowiedzi pocztą elektroniczną jest możliwe, o ile klient o to zawnioskuje).

Niezmiernie istotne jest, że przepisy prawa określają wyraźnie terminy rozpatrzenia reklamacji i udzielenia odpowiedzi.

---

<sup>2</sup> Wyrażnego podkreślenia wymaga jednak, że już wcześniej (od maja 2011 r.) Komisja Nadzoru Finansowego podejmowała działania, które zmierzały do zapewnienia klientom instytucji finansowych prawa do skutecznego składania skarg i ich terminowego, rzetelnego rozpatrywania (patrz: w szczególności: uchwała Nr 116/11 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 10 maja 2011 r. w sprawie wytycznych dotyczących „Zasad rozpatrywania reklamacji przez instytucje finansowe” oraz zastępująca ją uchwała Nr 192/2015 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 26 maja 2015 r. w sprawie „Zasad dotyczących procesu obsługi skarg przez instytucje finansowe”).

W przypadkach nieskomplikowanych spraw firma inwestycyjna powinna udzielić odpowiedzi niezwłocznie, jednak nie później niż w terminie 30 dni od dnia otrzymania reklamacji (wystanie odpowiedzi w terminie uważa się za zachowanie terminu).

Jeżeli natomiast sprawa klienta jest szczególnie skomplikowana i wptywa to na możliwość udzielenia odpowiedzi w pierwotnym terminie, to klient powinien otrzymać informację, w której:

- wyjaśniona zostanie mu przyczyna opóźnienia,
- wskazane zostaną przez firmę okoliczności, które muszą zostać ustalone dla rozpatrzenia sprawy,
- określony zostanie przewidywany termin rozpatrzenia reklamacji i udzielenia odpowiedzi, który jednakże ostatecznie nie może przekroczyć 60 dni od dnia otrzymania reklamacji.

Przepisy prawa jednocześnie szczegółowo regulują, jaka winna być treść odpowiedzi firmy inwestycyjnej na zgłoszoną reklamację. Określenie elementów zawartości ma to znaczenie, że niejako wymaga od firmy inwestycyjnej realnego zapoznania się ze sprawą oraz dokonania rzetelnej, kompleksowej i sumiennej analizy reklamacji.

Jedną z najistotniejszych regulacji jest określenie swoistej sankcji za niedotrzymanie pierwotnego lub wydłużonego terminu na udzielenie odpowiedzi w sprawie reklamacji. W sytuacji zaniechania odniesienia się w terminie do reklamacji, uważa się ją za rozpatrzoną zgodnie z wolą klienta.

Oczywistym jest, że nie w każdym przypadku firma inwestycyjna pozytywnie ustosunkuje się do zgłoszonej reklamacji.

Negatywne rozstrzygnięcie w postępowaniu reklamacyjnym nie oznacza jednak, że klientowi pozostaje wystąpienie jedynie z powództwem do sądu powszechnego.

W ostatnim okresie nastąpił bowiem znaczny wzrost popularności polubownych mechanizmów załatwiania sporów pomiędzy instytucjami finansowymi i ich klientami. Przyczynił się do tego zarówno wzrost świadomości samych instytucji o korzyściach płynących z takich mechanizmów, jak również działania Komisji Nadzoru Finansowego, która aktywnie propagowała i rekomendowała wykorzystywanie tego sposobu rozwiązywania spornych spraw<sup>3</sup>. W efekcie coraz więcej podmiotów nadzorowanych, w tym firm inwestycyjnych, decydowało się na zapewnienie klientowi dalszych rozwiązań gwarantujących zaprezentowanie swojego stanowiska i ewentualnego ugodowego załatwienia sporu.

Szereg z tych instytucji umożliwia załatwienie sprawy przez Sąd Polubowny przy Komisji Nadzoru Finansowego, który jest stałym, niezależnym sądem właściwym do rozpoznawania sporów między uczestnikami rynku finansowego, w szczególności pomiędzy podmiotami podlegającymi nadzorowi KNF, a odbiorcami świadczonych przez nie usług<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> Patrz: pkt 12 *Kanon Dobrych Praktyk Rynku Finansowego* przyjęty przez Komisję Nadzoru Finansowego uchwałą nr 99/08 z dnia 18 marca 2008 r. czy też § 43 *Zasad Ładu korporacyjnego dla instytucji nadzorowanych* przyjęty przez Komisję Nadzoru Finansowego uchwałą nr 218/2014 z dnia 22 lipca 2014 r.

<sup>4</sup> Więcej informacji można znaleźć w publikacji autorstwa P. Nowaka i B. Kornackiej pt. „*Mediacja i inne polubowne formy rozwiązywania sporów na rynku finansowym*”, wydanej nakładem Komisji Nadzoru Finansowego w 2016 r.

W ramach funkcjonowania tego Sądu możliwe jest skorzystanie z:

- I) instytucji mediacji – czyli dobrowolnego rozwiązywania konfliktu pomiędzy stronami i zawarcia ugody akceptowalnej przez obie strony, przy pomocy wybranej przez te strony neutralnej osoby trzeciej (mediatora),
- II) postępowania arbitrażowego – czyli oddanie sprawy, za zgodą klienta i firmy, pod rozstrzygnięcie sądu arbitrażowego, w którym arbiter (arbitrzy) rozstrzyga (rozstrzygają) spór, przyznając rację jednej stronie lub uznając racje obu stron w części.

Ponadto w ostatnim czasie, na mocy przywołanej wcześniej ustawy z dnia 5 sierpnia 2015 r. o rozpatrywaniu reklamacji przez podmioty rynku finansowego i o Rzeczniku Finansowym, wprowadzono mechanizm pozasądowego postępowania w sprawie rozwiązywania sporów między klientem a podmiotem rynku finansowego.

# 4. DOBRE I ZŁE PRAKTYKI PODMIOTÓW DZIAŁAJĄCYCH NA RYNKU FOREX

## 4.1. CO REKLAMUJĄ BROKERZY FOREKSOWI I JAK ODRÓŻNIĆ FAKTY?

Brokerzy foreksowi prześcigają się w różnych sposobach pozyskania zainteresowania i pieniędzy przyszytych inwestorów, zasygnalizowanych w rozdziale 3.1.

### Przykład 1

*Rynek Forex ma nieograniczone możliwości dla każdego bez względu na to, jakim kapitałem początkowym dysponuje! To maszynka do zarabiania pieniędzy.*

Ze względu na postępującą internetyzację polskiego społeczeństwa, rozwój platform transakcyjnych i obniżenie kosztów za korzystanie z Internetu rynek Forex jest od kilku lat szeroko dostępny dla inwestorów indywidualnych, którzy dysponują nawet niewielkim kapitałem. W tym sensie przytoczony przekaz reklamowy to fakt. Jednak możliwości zarobkowania na tym rynku są uzależnione od czynników, które mają szczególne znaczenie dla początkującego inwestora.

### Po pierwsze, wiedza i doświadczenie inwestora

Jeśli nigdy nie inwestowałeś pieniędzy w żadne instrumenty finansowe (np. w akcje, obligacje, jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych, nie wspominając już o kontraktach terminowych na giełdzie), rynek Forex może stanowić dla Ciebie skok na bardzo głęboką wodę. Z corocznych badań Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego wynika, że ponad 80% inwestorów<sup>1</sup> traci kapitał zainwestowany na rynku Forex. Oznacza to, że zarabianie na tym rynku jest obciążone ponadprzeciętnym ryzykiem. Nawet jeśli broker foreksowy oferuje każdemu inwestorowi dostęp do wielu informacji, analiz i narzędzi czy funkcji, które mają mu ułatwić podjęcie decyzji inwestycyjnej, bez rzetelnego przygotowania i doświadczenia nie będzie umiał z nich skutecznie skorzystać. W takim wypadku inwestor szybko traci wszystkie wpłacone środki lub staje się podatny na wszelkie sugestie, zwłaszcza tzw. opiekunów czy doradców klienta, które w niektórych przypadkach mogą być dla niego niekorzystne. **Dodatkowym czynnikiem jest przewaga informacyjna i technologiczna brokera foreksowego wobec inwestora.** Broker foreksowy kontroluje wszystkie informacje, które udostępni na platformie transakcyjnej inwestorom i wykorzystuje do

<sup>1</sup> Badania z lat 2013–2015.



tego odpowiednie narzędzia informatyczne. Ma to szczególne znaczenie w przypadku *market makerów*, którzy są drugą stroną transakcji swoich klientów. Dlatego Komisja Nadzoru Finansowego w Wytycznych OTC uregulowała m.in. praktykę korygowania lub anulowania transakcji zawartych przez inwestorów czy stosowania tzw. poślizgu cenowego (*price slippage*) lub odchylenia cenowego (*deviation*), o których inwestorzy często nie są informowani przez brokera foreksowego. Poprawny, nienaruszający interesów inwestorów sposób korzystania z tych rozwiązań opisany został w Wytycznych OTC<sup>2</sup>.

#### Po drugie, dopasowanie wielkości otwieranej pozycji do kapitału, którym się dysponuje

To prawda, że już kwota kilkuset złotych umożliwi Ci otwarcie pozycji na rynku Forex. Jednak zysk przewyższający zainwestowany kapitał umożliwia dźwignia finansowa. Innymi słowy, brokerzy foreksowi przekonują, że w ten sposób możesz kupić coś, na co nie było Cię stać. To powoduje, że wielu początkujących inwestorów nie szanuje swojego kapitału i nie dopasowuje do niego wielkości otwieranej pozycji. Dzieje się tak przede wszystkim z uwagi na perspektywę szybkiego i dużego zarobku, o jakiej przekonują nas brokerzy foreksowi w swoich reklamach, koncentrując naszą uwagę na dźwigni finansowej. Miarą sukcesu stają się więc prezentowane jako łatwe, kilkusetprocentowe zyski osiągnięte z zainwestowania kwot wielokrotnie mniejszych. Jednak z uwagi na brak umiejętności wybrania właściwego momentu otwarcia pozycji, jej kontrolowania poprzez ustawienie właściwych parametrów i wreszcie zamknięcia, indywidualny początkujący inwestor często angażuje od razu cały lub prawie cały kapitał, aby uzyskać tym większą pozycję dzięki zastosowaniu dźwigni finansowej. Do takiego zachowania zachęcają też często inwestorów tzw. „doradcy – opiekunowie klienta”, których celem jest namówienie niedoświadczonych inwestorów do wpłacenia i zainwestowania jak najwyższych kwot środków pieniężnych. Działania te dokładnie opisano dalej w przykładzie 9 oraz w rozdziale 4.5. w przykładzie 2 i 3.

#### **Rozpoczynając inwestowanie na rynku Forex, trzeba jednak pamiętać, że nie ma możliwości skonstruowania systemu, który będzie zawsze realizował transakcje zyskowe.**

**Pamiętaj!** Rynek Forex nigdy nie był i nie jest dla każdego, ponieważ wymaga wiedzy i umiejętności jej stosowania, których nie dostarczy jednorazowe szkolenie, darmowy e-book lub kilka transakcji zawartych na rachunku demonstracyjnym. Przewaga, jaką broker foreksowy ma wobec inwestora w związku z tym, że zarządza wszystkimi informacjami, w tym kwotowaniami instrumentów finansowych na platformie transakcyjnej, powoduje, że broker foreksowy może także dodatkowo wpływać na warunki zawierania transakcji przez inwestora, bez jego wiedzy, np. poprzez stosowanie niesymetrycznego parametru *deviation*, korzystanie z tzw. poślizgu cenowego (*price slippage*). Takie działania brokera foreksowego nierzadko naruszają warunki umów zawartych z inwestorami oraz przepisy prawa regulujące działalność maklerską. Rynek Forex umożliwia zarabianie pieniędzy, ale w jeszcze większym stopniu może doprowadzić do utraty całego zainwestowanego kapitału lub wypracowanych wcześniej zysków, nie zawsze wyjątkowo z powodu braku doświadczenia inwestycyjnego inwestora, lecz możliwych działań brokera foreksowego.

<sup>2</sup> Wytyczna nr 12 w Wytycznych OTC.

## Przykład 2

*Poznaj podstawowe zasady inwestowania na rynku Forex i zarabiaj 24 godziny na dobę, wykorzystując do tego dźwignię finansową!*

W takim przekazie reklamowym faktem jest to, że rynek Forex pozwala inwestować przez 24 godziny na dobę co najmniej pięć dni w tygodniu i wykorzystywać dźwignię finansową. Jednak każdy z inwestorów czy brokerów foreksowych może uznawać inne zasady inwestowania na tym rynku za podstawowe. **Nie ma bowiem jednego formalnego katalogu, który dawałby gwarancję inwestorowi, że w połączeniu z możliwością ciągłego handlu z dźwignią finansową będzie osiągał zyski.**

Pojęcie dźwigni finansowej wyjaśnione zostało w rozdziale 2 pkt 5.

**Pamiętaj!** *Szybka gotówka bez wysiłku i strat na rynku Forex jest tak samo prawdopodobna jak spotkanie z Yeti. Natomiast korzystając z platformy transakcyjnej brokera foreksowego, każdy inwestor samodzielnie podejmuje decyzje inwestycyjne. Trzeba mieć też świadomość, że niektórzy brokerzy foreksowi stosują rozwiązania informatyczne na platformie transakcyjnej, które dodatkowo wpływają na wyniki transakcji zawieranych przez inwestorów. Zdarzają się nawet sytuacje, w których ukierunkowane są one na stworzeniu klientom niekorzystnych warunków inwestowania i stosowane bez ich wiedzy. Praktyki takie są przedmiotem postępowań prowadzonych przeciwko brokerom foreksowym przez organy nadzoru i nakładanych kar.*

## Przykład 3

*Jeśli boisz się ryzyka i wolisz patrzeć, jak inni osiągają sukces, rynek Forex nie jest dla Ciebie.*

Tak, to prawda, nie można uniknąć ryzyka, inwestując na rynku Forex. Co więcej, ryzyko to jest bardzo wysokie, to znaczy, że często się materializuje w rzeczywistości i poniesiona strata może nie tylko objąć cały kapitał wpłacony przez Ciebie na depozyt zabezpieczający, ale nawet go przewyższyć, co pociąga za sobą konieczność dopłaty. Rynek Forex daje możliwość zarobku, ale zdecydowanie nie jest to „szybki i łatwy pieniądz”. Jeśli obawiasz się, że wkroczenie w świat tych szybkich inwestycji bez wiedzy jest ryzykowne, to masz słuszną i nie ulegaj takim reklamom.

**Pamiętaj!** *Inwestowanie na rynku Forex nie jest banalnie proste, a ewentualny sukces finansowy w tym miejscu wiąże się z ponoszeniem strat finansowych, które są nieuniknione.*

## Przykład 4

*Zarabiam na Foreksie, pracując dwie godziny dziennie! Resztę czasu spędzam z przyjaciółmi tak, jak chcę.*

Reklamy prezentują inwestowanie na rynku Forex nierzadko jako źródło utrzymania i niezależności finansowej, które uwolni nas od rutyny pracy na etat oraz humorów szefa. Za to będziemy mogli korzystać z nienormowanego czasu pracy i z możliwości zarabiania z dowolnego miejsca na ziemi, najlepiej gorącej wyspy tropikalnej w luksusowym otoczeniu.

Owszem, pewna część klientów brokerów foreksowych twierdzi, że traktuje inwestowanie na rynku Forex jak zawód. Jeśli przyjąć, że tak jest, to na pewno wymaga to odpowiedniego przygotowania oraz poświęcenia wielu godzin każdego dnia, analizowania danych przychodzących ze świata całą dobę, obserwacji rynków (walutowego, towarowego, akcyjnego itd.) i wyczekiwania odpowiednich chwil do otwarcia lub zamknięcia pozycji. Jest to zatem ich codzienna, żmudna praca przed komputerem, a nie wystanie kilku zleceń z telefonu w przerwie surfowania na Karaibach.

**Pamiętaj!** *Inwestowanie posiadanych środków pieniężnych na rynku Forex wiąże się z wysokim ryzykiem inwestycyjnym, dlatego nie powinieneś inwestować wszystkich oszczędności, jakimi dysponujesz. Uzyskanie regularnych wpływów pozwalających się utrzymać jest także mało prawdopodobne z uwagi na to, że obok wyniku na zawartych transakcjach znaczącym obciążeniem rachunku pieniężnego inwestora są także różne opłaty. Brokerzy foreksowi nie zawsze informują o nich w sposób zrozumiały i rzetelny. Przede wszystkim pobierają spread z dodaną marżą (tzw. mark-upem) lub prowizję od zawartych transakcji, stosują również punkty swapowe<sup>3</sup>. W przypadku CFD opartych o akcje, z tytułu dywidendy obciążają rachunki posiadaczy krótkich pozycji na kontraktach na różnicę opartych o cenę tych akcji, jednocześnie uznając pozycje posiadaczy długich pozycji na tych kontraktach na różnicę, przy czym wartość, o którą brokerzy foreksowi uznają rachunki posiadaczy długich pozycji, pomniejszana jest o tzw. „podatek”, do którego pobierania brokerzy foreksowi nie są uprawnieni<sup>4</sup>.*

Dodatkowo częste wahania kursów instrumentów finansowych, w które inwestuje się na rynku Forex, albo różne zdarzenia na rynku, z których skutkami nie wszyscy inwestorzy sobie potrafią poradzić, mogą powodować straty i chęć ich odrobienia, co będzie wymagało dopłaty środków pieniężnych do depozytu. Dlatego zawsze dokładnie przemyśl, zanim zdecydujesz się zainwestować wszystkie swoje oszczędności lub zaciągnąć kredyt na kolejne transakcje na rynku Forex. **To nie jest miejsce do systematycznego, spokojnego pomnażania oszczędności, a tzw. „okazje inwestycyjne” to przede wszystkim zachęta marketingowa dla niedoświadczonych inwestorów.**

### Przykład 5

*Krzystian zainwestował 1000 zł i zarobił 50 000 euro w 20 minut, korzystając z darmowego e-booka i z naszych sygnałów foreksowych! Czy chcesz być jak Krzystian?!*

W tej reklamie tylko dwie informacje to fakty: na rachunek u brokera foreksowego nie trzeba wpłacać dużych kwot, zaś szybkość zawierania transakcji na rynku Forex może przynieść szybki zysk, oparty na zlewarowaniu wpłaconego kapitału. Jednak inwestowanie pieniędzy na tym rynku, nieważne, czy małych, czy dużych, nie jest odpowiedzią na pytanie: „jak zarobić, żeby się nie napracować”. Jeśli broker foreksowy oferuje Ci gotowe, zautomatyzowane rozwiązania (tzw. roboty czy sygnały), dzięki którym będziesz jakoby szybko i efektywnie pomnażać pieniądze, to wiedz, że są to narzędzia wspomagające, które nie mogą zastąpić wiedzy i umiejętności samego inwestora. Warto również pamiętać, że narzędzia takie nierzadko pozostają pod nadzorem brokera foreksowego.

<sup>3</sup> Wytuczna nr 4 w Wytucznych OTC.

<sup>4</sup> Wytuczna nr 11 w Wytucznych OTC.

**Pamiętaj!** *Tak, jak nie odnaleziono dotychczas Świętego Graala, tak nie wynaleziono żadnej stuprocentowo skutecznej metody zarabiania na rynku Forex, szczególnie przez niedoświadczonego inwestora. Jeśli chcesz handlować na tym rynku z sukcesem, musisz zdobyć wiedzę i doświadczenie, które opłacisz własnym czasem i pieniędzmi poświęconymi w kolejnych transakcjach, z których część będzie na pewno stratna. Dodatkowo pobranie darmowych e-booków zwykle powoduje, że trzeba pozostawić dane kontaktowe, co otwiera brokerom foreksowym możliwość rozpoczęcia telefonicznych lub mailowych działań marketingowych. Innymi słowy, prób namówienia Cię na otwarcie rachunku, wpłacenie pieniędzy i rozpoczęcie zawierania transakcji. Nie ma nic za darmo!*

**Uwaga:** Wytyczne OTC<sup>5</sup> obligują brokerów foreksowych do podawania tylko takich informacji o wynikach inwestycyjnych, które dotyczą ich rzeczywistych klientów, pod warunkiem, że prezentowany wynik finansowy danego klienta jest dla niego reprezentatywny w odpowiednio długim okresie referencyjnym.

### **Przykład 6**

*Zostań towcą nagród na Foreksie! Do wygrania nawet milion dolarów! Nie przegap tej wspaniałej okazji – od razu dołącz do walki! Może jutro to akurat Ty będziesz pierwszym w rankingu uczestników konkursu!*

Konkursy dla inwestorów organizowane są prawie przez wszystkich brokerów foreksowych. Nagrody bywają różne, ale zwykle w wysokości co najmniej kilkudziesięciu tysięcy złotych czy euro lub dolarów albo nawet bardzo cenne, jak luksusowy samochód. Do konkursu może przystąpić każdy, kto u organizatora ma założony rachunek realny albo rachunek demonstracyjny. Konkursy te są dość szeroko opisywane na stronach internetowych brokerów foreksowych lub na portalach i forach internetowych poświęconych rynkowi Forex. To przede wszystkim forma reklamy i promocji usług świadczonych przez danego brokera foreksowego, która również ma inne ważne zadanie: zaktywizować inwestorów do intensywniejszego zawierania transakcji na platformie transakcyjnej (rachunki realne) lub zachęcić do regularnego korzystania z rachunku demonstracyjnego i w efekcie otwarcia rachunku realnego i rozpoczęcia tradowania w rzeczywistości.

**Pamiętaj!** *Każdy konkurs powinien mieć swój regulamin, który będzie dostępny i zrozumiały dla ewentualnych uczestników. W przypadku, gdy konkurs wymaga założenia rachunku realnego, warunki umowy o świadczenie usług maklerskich oraz tabela opłat i prowizji nie powinny odbiegać od standardowej oferty brokera foreksowego, który jest jego organizatorem. Warunki zawierania transakcji w takim konkursie odbywają się też w realnych warunkach rynkowych, a więc wszystkie zyski i straty dzieją się naprawdę i według zasad, na jakich broker foreksowy świadczy dla Ciebie usługi.*

<sup>5</sup> Patrz: Wytyczna nr 2.

## Przykład 7

*Chcesz rozpocząć swoją przygodę z rynkiem Forex? A może chcesz udoskonalić swoje umiejętności lub przerwać pasmo ciągłych porażek? Zaczynj z nami naukę o inwestowaniu już teraz! Jesteśmy tutaj, aby pomóc Ci za darmo rozwijać umiejętności inwestycyjne na rynku Forex! Otrzymasz wiedzę, której fundamentem są nasze wieloletnie działania i sukcesy na tym rynku.*

Szkolenia są ważną i wciąż rozwijaną częścią oferty brokerów foreksowych. Kierowane zarówno do inwestorów początkujących, jak i posiadających już doświadczenie, odbywają się z wykorzystaniem nowoczesnych technik komunikacji i edukacji, od tradycyjnych warsztatów szkoleniowych z kartką papieru po webinaria i interaktywne tutoriale internetowe. Szkolenia te organizują pracownicy brokerów foreksowych albo firmy z nimi współpracujące. Na rynku funkcjonuje bowiem coraz więcej osób, które samodzielnie oferują szkolenia w zakresie inwestowania na rynku Forex. Na pewno szkolenia organizowane przez brokerów foreksowych pozwalają na zdobycie przynajmniej podstawowej wiedzy w zakresie instrumentów finansowych, zawierania transakcji oraz analizowania danych rynkowych. Mają one jednak przede wszystkim na celu pozyskanie nowych klientów lub zaktywizowanie klientów dotychczasowych. Szkolenia koncentrują się bowiem zwykle wokół oferty brokera foreksowego oraz zachęcają do zawierania transakcji.

**Pamiętaj!** *Broker foreksowy lub osoba działająca na jego zlecenie odpowiada za jakość, rzetelność, niebudzące wątpliwości i niewprowadzające Cię w błąd informacje, które przekazuje Ci na szkoleniach. Szkolenia nie powinny także w sposób sugerujący albo agresywny zachęcać Cię do otwarcia rachunku u brokera foreksowego albo zawierania określonych transakcji.*

Zachowaj również ostrożność i rozwagę w korzystaniu ze szkoleń organizowanych samodzielnie przez osoby trzecie, szczególnie, jeśli przedstawiają się jako doświadczeni i skuteczni traderzy. Bardzo trudno jest wiarygodnie zweryfikować informacje o takich osobach. Warto zwrócić uwagę, że osiągnięte przez siebie zyski osoby takie zwykle prezentują na rachunkach demonstracyjnych brokerów foreksowych. Trader na rynku Forex nie jest zawodem licencjonowanym i nadzorowanym przez Komisję Nadzoru Finansowego, chyba że osoba taka posiada tytuł zawodowy maklera papierów wartościowych lub doradcy inwestycyjnego. Wówczas jej działania na rynku Forex mogą podlegać ocenie i ewentualnym sankcjom administracyjnym nakładanym przez Komisję. Jednak osoby takie nie mogą na własną rękę sprzedawać Ci żadnych strategii inwestycyjnych ani zawierać transakcji za Ciebie u brokera foreksowego. Takie działanie jest przestępstwem prowadzenia działalności maklerskiej bez zezwolenia!

**Tak zwani niezależni traderzy, którzy organizują szkolenia, zarówno odpłatne, jak i darmowe, niezadko de facto działają na rzecz jakiejś firmy dostarczającej oprogramowanie czy jakiegoś brokera foreksowego, którego usługi mniej lub bardziej otwarcie promują na swoich szkoleniach. Bądź więc krytyczny wobec zachwalanych produktów czy rozwiązań technologicznych określonej firmy lub oferty brokera foreksowego i nie zapominaj, że żadne urządzenie, nawet służące do zautomatyzowania składania zleceń i zawierania transakcji, nie gwarantuje powodzenia w inwestycjach na rynku Forex.**

## Przykład 8

*Nie wiesz, jakie transakcje zawierać? Nie umiesz dostatecznie skutecznie i szybko pomnażać swoich zysków na Foreksie? Jeśli tak, to wejdź w handel społecznościowy na naszej platformie transakcyjnej!*

Handel społecznościowy (*social trading*) umożliwia śledzenie jednym inwestorom, zwanym followerami, transakcji innych, nazywanych providerami, i ich odwzorowywanie. Kopiowanie transakcji najlepszych inwestorów albo kontrkopiowanie transakcji stratnych ma oszczędzać czas i nerwy niedoświadczonemu inwestorowi, zaś providerowi pozwala na uzyskiwanie prowizji (lub innego, intratnego świadczenia) od brokera foreksowego za każdego followera. To fakt. Jednak to rozwiązanie jest najskuteczniejsze dla brokera foreksowego, ponieważ to on zarabia na maksymalizacji liczby inwestorów i generowanego przez nich obrotu na platformie transakcyjnej. Dla inwestora, który dopiero rozpoczyna naukę inwestowania na rynku Forex, *social trading* może być niebezpiecznym źródłem „bezmąrnego” kopiowania transakcji. W konsekwencji, pomimo że będziesz znał parametry transakcji, to nie będziesz rozumiał, na jakiej podstawie zostały ustalone przez providera, a to nie służy zdobywaniu wiedzy. Problemem jest także właściwy wybór providera, którego transakcje chcesz kopiować. Pomocne są tu historyczne wyniki osiągnięte przez providera i liczba followerów, ale w rzeczywistości handel społecznościowy opiera się głównie na zaufaniu jednych inwestorów wobec innych, nie zaś na wiedzy. To powoduje, że stosunek zysku do ryzyka, jakie ponosi follower, jest naprawdę wysoki. Ważne są też rozwiązania techniczne, jakie oferują platformy transakcyjne, aby oceniać skuteczność providerów, ich profil ryzyka i strategię inwestycyjne.

**Pamiętaj!** *Handel społecznościowy to nie jest magiczna formuła, która cudownie sprawi, że będziesz tylko zarabiać, korzystając z wiedzy i doświadczenia innych osób. Dlatego udział w handlu społecznościowym nie powinien Cię zwalniać z samodzielnego myślenia i przede wszystkim zarządzania ryzykiem swoich – nawet, gdy są skopiowane – inwestycji. Broker foreksowy ani provider nie zrekompensują Ci Twoich strat poniesionych na skopiowanych transakcjach.*

## Przykład 9

*Halo? Ma Pan niesamowite szczęście, że odebrał Pan telefon! Dzwonię do Pana specjalnie z niesamowitą okazją do zarobienia naprawdę dużych pieniędzy! My wiemy, jak to zrobić, musi Pan wpłacić tylko niedużą kwotę, a w zamian dostanie Pan tysiące euro i dziesiątki tysięcy złotych! Halo? Znow do Pana dzwonię! Mam wielu innych chętnych, ale zależy mi właśnie na Panu, trzymam dla Pana tę okazję! Namyślił się Pan? Nie ma Pan tyle pieniędzy? To trzeba pożyczyć, wziąć kredyt! Będziemy zaaaraabiaaa!*

Takie telefony potrafią powtarzać się po kilka razy na dzień, kilkanaście w tygodniu, kilkadziesiąt w miesiącu. Dzwonią zwykle młodzi ludzie, z różnych telefonów, o różnych porach, zawsze wygadani, dość agresywni, nietatwo ich zbyć. Trudno jest się zorientować, o co chodzi, co to za transakcje, raz przekazują informacje, że to inwestycje w akcje amerykańskie, innym razem, że w złoto albo w indeksy giełd azjatyckich. Trzeba tylko zawrzeć umowę w Internecie i przelać pieniądze. Takie działania to wyjątkowo złe praktyki na rynku Forex i spotykane najczęściej ze strony firm, które poszukują klientów przede wszystkim dla zagranicznych brokerów foreksowych.

Oczywiście można pozyskiwać klientów przez telefon. Nie wolno jednak stosować metod opartych na niezetelnych informacjach oraz wprowadzaniu w błąd.

**Pamiętaj!** *Agresywny marketing telefoniczny nie powinien wpływać na Twoje decyzje. Im bardziej ktoś Cię namawia do zainwestowania pieniędzy w sposób, którego nie znasz i nie rozumiesz, tym większą ostrożność zachowaj. Osoby, które do Ciebie dzwonią, zwykle zabiegają tylko o swoją prowizję, którą dostaną od brokera foreksowego, jeśli Ty wpłacisz pieniądze. Jeśli ktoś przede wszystkim mówi Ci, żebyś zrobił szybki przelew i zainwestował „w bezpieczną okazję”, to zastanów się, jak odzyskasz swoje pieniądze. Nie podejmuj pochopnych decyzji tylko dlatego, że ktoś stosuje triki marketingowe i wywiera na Ciebie ciągły nacisk.*

**Uwaga:** Wytyczne OTC<sup>6</sup> wyraźnie wskazują, że broker foreksowy jest odpowiedzialny zarówno za treść, jak i sposób przekazywania informacji promocyjno-reklamowych przez osoby działające w jego imieniu i na jego zlecenie. Nawiązanie bezpośredniego kontaktu przez te osoby z potencjalnymi klientami brokera foreksowego, w tym przede wszystkim: rozmowy telefoniczne i mailing na adresy internetowych skrzynek pocztowych, podlegają nadzorowi i odpowiedzialności brokera foreksowego.

## 4.2. JAKIE INFORMACJE POWINIEN PRZEKAZAĆ CI BROKER FOREKSOVY, ZANIM ZOSTANIESZ JEGO KLIENTEM?

Broker foreksowy powinien udostępnić Ci na papierze lub na trwałym nośniku elektronicznym, np. na płycie CD, albo na swojej stronie internetowej podstawowe informacje na swój temat oraz tego, jakie usługi maklerskie i w jaki sposób będzie dla Ciebie świadczył. Nie poprzestawaj na informacjach przekazywanych przez telefon, których nie będziesz mógł zweryfikować.

### 4.2.1 Kim jest broker foreksowy?

Najważniejsze jest, abyś wiedział i rozumiał, czy broker foreksowy, który stara się pozyskać Cię jako klienta:

- ➔ to polska firma inwestycyjna, czyli mająca siedzibę w Polsce,
- ➔ to oddział zagranicznej firmy inwestycyjnej, który ma siedzibę w Polsce, ale jego centrala działa w innym państwie Unii Europejskiej,
- ➔ to zagraniczna firma inwestycyjna, która nie ma w Polsce oddziału i działa na terenie naszego kraju tylko zdalnie, przy użyciu Internetu.

Sprawdź na stronie internetowej Komisji Nadzoru Finansowego, czy broker foreksowy jest w odpowiednim dla siebie rejestrze – to oznacza, że może działać legalnie. Jeśli nie znajdziesz w tych rejestrach nazwy brokera foreksowego, który do Ciebie dzwoni lub mailuje – nie wpłacaj mu żadnych pieniędzy! Może to oznaczać, że ktoś próbuje Cię oszukać, bo nie ma zezwolenia na świadczenie usług maklerskich albo działa spoza granic naszego kraju bez wiedzy Komisji Nadzoru Finansowego.

<sup>6</sup> Patrz: Wytyczna nr 3.

W drugiej kolejności sprawdź na liście ostrzeżeń publicznych Komisji Nadzoru Finansowego, dostępnej pod adresem [www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl), czy broker foreksowy jest na niej umieszczony – jeśli tak, to oznacza, że Komisja złożyła do prokuratury zawiadomienia o podejrzeniu przestępstwa przez spółkę. Nawet jeśli osoby dzwoniące w imieniu brokera foreksowego będą Cię przekonywać, że to nic poważnego, zachowaj ostrożność i rozwagę!

**Pamiętaj!** *Zachowaj szczególną ostrożność, gdy do zawarcia umowy i wpłacenia pieniędzy namawiają Cię osoby działające w imieniu brokerów foreksowych z krajów spoza Unii Europejskiej, w szczególności zarejestrowane w tzw. rajach podatkowych. Ich działalność nie podlega prawu unijnemu i skuteczna ochrona Twoich praw jest w praktyce bardzo trudna!*

#### 4.2.2. Kto nadzoruje brokera foreksowego?

W informacjach przed zawarciem umowy broker foreksowy powinien Tobie także wskazać, czy posiada zezwolenie (licencję) na prowadzenie działalności maklerskiej i w jakim zakresie oraz jaka instytucja go nadzoruje. To ważne, bo w przypadku firm zagranicznych informacje na ich temat możesz także weryfikować na stronach zagranicznych organów nadzorów, odpowiedników Komisji Nadzoru Finansowego. Każdy organ nadzoru ma wersję anglojęzyczną swojej strony internetowej. Dla przykładu można podać, że CySec, czyli cypryjski organ nadzoru, publikuje dokładne informacje na temat kar nałożonych na brokerów foreksowych zarejestrowanych na Cyprze.

**Pamiętaj!** *Nie poprzestawaj na deklaracjach brokera foreksowego lub osób, które kontaktują się z Tobą w jego imieniu, zwłaszcza, gdy firma pochodzi z zagranicy. Staraj się zweryfikować informacje, które są Ci podawane. Masz do tego możliwości, wystarczy chwilę poszukać. W ten sposób najlepiej ochronisz swoje pieniądze przed ryzykownymi inwestycjami.*

#### 4.2.3. Jakie usługi będzie świadczył broker foreksowy?

Broker foreksowy powinien wyraźnie wskazać, jakiego rodzaju usługi maklerskie będzie dla Ciebie świadczył. Od tego bowiem zależeć będzie zakres odpowiedzialności brokera foreksowego oraz ewentualny udział innych podmiotów w procesie realizacji Twoich transakcji. Pamiętaj, aby wiedzieć i rozumieć, czy broker foreksowy:

- będzie przyjmował Twoje zlecenia na rynek Forex,
- będzie wykonywał (realizował) Twoje zlecenia, czyli pośredniczył przy zawieraniu przez Ciebie transakcji na rynku Forex,
- będzie prowadził dla Ciebie rachunek inwestycyjny i rachunek pieniężny na rynku Forex.

Jeśli broker foreksowy nie będzie dla Ciebie wykonywał którejś z tych usług, oznacza to, że w tym zakresie obowiązki te przejmie ktoś inny, z kim nie masz umowy. Taka sytuacja grozi bezpieczeństwu Twoich inwestycji, środków pieniężnych oraz utrudnia dochodzenia ewentualnych roszczeń.

**Pamiętaj!** *Nie zawieraj umowy z brokerem foreksowym, który nie zapewni, aby Twoje prawa były należycie i zrozumiale określone, a tym samym – chronione.*



#### 4.2.4. Gdzie będą przechowywane Twoje środki pieniężne i czy są bezpieczne?

Broker foreksowy powinien dokładnie poinformować Cię, do jakiego banku i na jaki rachunek będziesz wpłacać pieniądze, aby realizować transakcje na rynku Forex, oraz do jakiego banku albo innego brokera foreksowego będą dalej przekazywane, jeśli jest to uzasadnione sposobem wykonywania Twoich zleceń. Broker foreksowy musi Cię także poinformować, czy i na podstawie jakich przepisów Twoje środki pieniężne oraz instrumenty finansowe podlegają systemowi rekompensat. To ważne, bo w przypadku upadłości brokera foreksowego albo jego niewypłacalności możesz oczekiwać zwrotu środków pieniężnych.

**Pamiętaj!** *W przypadku problemów z wypłatą Twoich środków przez brokera foreksowego, wiedza na ten temat będzie kluczowa, aby podjąć działania w celu ich zabezpieczenia i odzyskania.*

#### 4.2.5. Jakie opłaty i prowizje będziesz ponosił za realizację transakcji, prowadzenie rachunku oraz inne czynności wykonywane przez brokera foreksowego w związku z zawartą umową o świadczenie usług maklerskich?

Z tymi informacjami powinieneś się zapoznać dokładnie, zanim zawrzesz umowę z brokerem foreksowym. W szczególności zwróć uwagę, czy rozumiesz, za co i w jaki sposób będą naliczane opłaty oraz prowizje. Zdarza się bowiem, że brokerzy foreksowi stosują taki sposób naliczania opłat albo ustalają taką ich wysokość, że koszty zawierania transakcji tak samo szybko przyczyniają się do zmniejszenia albo wyzerowania kapitału zainwestowanego przez klienta, jak zawarte transakcje.

**Pamiętaj!** *Informacje te powinny być wyczerpujące, to znaczy informować Cię o wszelkich kosztach, jakie będziesz ponosił.*

#### 4.2.6. W jakim języku mogę się kontaktować z brokerem foreksowym oraz w jaki sposób mogę złożyć skargę i jak długo będzie ona rozpatrywana? Jakiemu prawu będzie podlegała umowa, którą zawrę z brokerem foreksowym?

Informacja o języku, w jakim będziesz mógł się kontaktować z brokerem foreksowym, jest szczególnie istotna w przypadku zagranicznych firm inwestycyjnych. Jeśli broker foreksowy nie gwarantuje Ci komunikatywnej obsługi w języku polskim albo podaje, że może w każdej chwili zmienić język komunikacji z Tobą na inny, zastanów się nad efektywnością Waszej przyszłej współpracy.

Informacja o zasadach przyjmowania skarg, terminie na ich rozpatrzenie oraz sposobie, w jaki otrzymasz odpowiedź, są konieczne, abyś skutecznie mógł dochodzić swoich praw zagwarantowanych w umowie zawartej z brokerem foreksowym.

Z kolei wiedza o tym, jakiemu prawu podlega umowa, jest kluczowa, żeby stwierdzić, czy w przypadku sporu sądowego z brokerem foreksowym masz realne szanse na dochodzenie swoich roszczeń. Jeśli bowiem umowa podlega prawu innemu niż polskie, oznacza to, że sprawa będzie się toczyć w sądzie obcego państwa.

<sup>7</sup> Patrz: Wytyczna nr 11 w Wytycznych OTC.

**Pamiętaj!** Internet umożliwia szybkie zawarcie umowy oraz otwarcie rachunku na platformie foreksowej, ale nie zawsze gwarantuje łatwy do wyegzekwowania kontakt z brokerem foreksowym, zwłaszcza w przypadku, gdy zgłosisz skargę.

#### 4.2.7. W co będziesz inwestował i czy to jest ryzykowne?

Te informacje powinieneś dokładnie przeczytać zanim podejmiesz decyzję o inwestowaniu na rynku Forex. Opis instrumentów finansowych i związanego z nimi ryzyka inwestycyjnego z uwzględnieniem funkcji depozytu zabezpieczającego i jego wymaganej wysokości oraz tzw. dźwigni finansowej ma bowiem Ci uświadomić, z czym będziesz się mierzył na rynku Forex. Wytyczne OTC nakazują, aby brokerzy foreksowi przekazywali jednoznaczne informacje w tym zakresie, żeby potencjalny inwestor miał świadomość, że w przypadku kontraktu na różnicę (instrument pochodny) opartego o ceny akcji, inwestycja dotyczy instrumentu pochodnego, nie zaś akcji (instrumentu udziałowego) będącego instrumentem bazowym. Analogicznie dotyczy to kontraktów na różnicę opartych o ceny towarów (np. pszenica) czy surowców (np. ropa czy złoto).

Z kolei informacja o ryzyku inwestycyjnym powinna być powiązana z informacją o dźwigni finansowej oraz innych czynnikach wpływających na specyficzne warunki, w jakich zawiera się transakcję na rynku Forex, decydujące o powodzeniu lub porażce inwestora.

Wytyczne OTC<sup>8</sup> wymagają także, aby broker foreksowy na początek każdego kwartału zamieszczał cyklicznie na swojej stronie internetowej informacje w sprawie wyników osiąganych przez jego klientów na rynku Forex w poprzednim kwartale w ramach usługi wykonywania zleceń. Informacje te są uszczegółowione w odniesieniu do grup instrumentów pochodnych oraz liczby aktywnych klientów. Pozwoli to zorientować się w skali zysków i strat innych inwestorów, co obrazuje również skalę ryzyka inwestycyjnego.

### 4.3. JAKIE DOKUMENTY POWINIENEŚ OTRZYMAĆ OD BROKERA FOREKSOWEGO, GDY ZAWIERASZ UMOWĘ O ŚWIADCZENIE USŁUG MAKLERSKICH?

#### 4.3.1. Informacja o odpowiedności usług maklerskich i instrumentów finansowych

Zanim podpiszesz umowę, broker foreksowy powinien przeprowadzić badanie odpowiedności. Ma ono zwykle formę testu lub ankiety, w której przyszły klient odpowiada na kilka pytań. Na tej podstawie broker foreksowy ocenia, czy usługi maklerskie, które zamierza dla Ciebie świadczyć, i instrumenty finansowe, które będziesz kupował i sprzedawał, są dla Ciebie odpowiednie. Innymi słowy, stwierdza, czy Twoja wiedza i doświadczenie inwestycyjne są wystarczające, abyś mógł samodzielnie i z rozeznanem zawierać transakcje na rynku Forex. Jednak nawet wiedza i doświadczenie w inwestowaniu w skomplikowane i bardzo ryzykowne instrumenty pochodne nie wyklucza, a jedynie może ograniczać ryzyko utraty całego kapitału, a nawet konieczności dopłaty ponad całą zainwestowaną kwotę w celu pokrycia strat.

<sup>8</sup> Patrz: Wytyczna nr 9.

**Pamiętaj!** *Zanim podpiszesz umowę, broker foreksowy ma obowiązek przeprowadzić opisane badanie i wyraźnie, na piśmie, poinformować Cię, jakie usługi maklerskie i jakie instrumenty finansowe są dla Ciebie odpowiednie. Jeśli broker foreksowy poinformuje Cię o ich nieodpowiedniości, zastanów się nad zawarciem umowy, ponieważ brak wiedzy podnosi ryzyko inwestycyjne, czyli prawdopodobieństwo utraty przez Ciebie pieniędzy, które zainwestujesz na rynku Forex.*

**Uwaga:** Badanie odpowiedniości ma bardzo ważne znaczenie w systemie ochrony przyszłego inwestora przed angażowaniem się w transakcje, które nie są dla niego właściwe. Dlatego nie rezygnuj z tego badania i nie zgadzaj się, aby pracownik brokera foreksowego w jakikolwiek sposób pomagał Ci w udzieleniu odpowiedzi na pytania. Takie zachowania negują także Wytyczne OTC<sup>9</sup>.

### 4.3.2. Informacja o kwalifikacji do kategorii klientów

Jeśli jesteś osobą fizyczną albo prowadzisz jednoosobową działalność gospodarczą lub małe czy średnie przedsiębiorstwo, to najpewniej broker foreksowy zakwalifikuje Cię do kategorii klienta detalicznego. Taką informację musisz otrzymać na piśmie.

**Pamiętaj!** *Klientowi detalicznemu przysługuje najszerza ochrona praw zagwarantowanych w przepisach regulujących świadczenie usług maklerskich. Kolejną kategorią to klient profesjonalny, dla którego nie trzeba już np. stosować regulaminu świadczenia usług maklerskich. Sposób ochrony jego praw ma więc mniej narzędzi niż dla klienta detalicznego. Ważne jest zatem, żeby broker foreksowy wyraźnie wskazał przyznana Ci kategorię klienta w dokumentach, jakie otrzymujesz w związku z zawarciem umowy.*

### 4.3.3. Umowa o świadczenie usług maklerskich musi być sporządzona w formie pisemnej pod rygorem nieważności

Jeśli broker foreksowy zakwalifikował Cię do kategorii klienta detalicznego, oznacza to, że nawet jeśli zawierasz umowę w formie elektronicznej przez Internet, to broker foreksowy ma obowiązek przekazać Ci wersję w formacie PDF tej umowy wraz ze wszystkimi załącznikami, które obejmują tak ważne dokumenty, jak: regulamin świadczenia usług maklerskich, tabelę opłat i prowizji, politykę działania w najlepiej pojętym interesie klienta.

**Pamiętaj!** *Zawsze domagaj się, aby broker foreksowy przekazał Ci sporządzone pisemnie, wyraźnie wypełnione i podpisane dokumenty składające się na umowę. W ten sposób będziesz miał podstawę do kontrolowania sposobu działania brokera foreksowego, gdy zaczniesz zawierać transakcje, a także do ewentualnego egzekwowania swoich roszczeń przed sądem. Jeśli zagraniczny broker foreksowy zadeklarował w informacjach przekazanych Ci przed zawarciem umowy, że będzie świadczył usługi w języku polskim, masz prawo żądać także wszelkich dokumentów, w tym umowy, sporządzonej w tym języku.*

<sup>9</sup> Patrz: Wytyczna nr 6.

### 4.3.4. Załączniki do umowy o świadczenie usług maklerskich

Obok umowy podstawowym dokumentem, który opisuje prawa i obowiązki klienta oraz brokera foreksowego, jest regulamin świadczenia usług maklerskich. W przypadku zagranicznych brokerów foreksowych dokument taki może mieć inny tytuł, np. warunki ogólne albo stanowić jednolitą całość z umową o świadczenie usług maklerskich.

Ważnym załącznikiem jest także polityka działania w najlepiej pojętym interesie klienta oraz tabela opłat i prowizji.

## 4.4. NA CO POWINIENES ZWRÓCIĆ SZCZEGÓLNĄ UWAGĘ W UMOWIE Z BROKEREM FOREKSOwym?

### 4.4.1. Czy rozumiesz pojęcia, jakich używa broker foreksowy w umowie i dokumentach do niej załączonych?

Rynek Forex charakteryzuje się wieloma pojęciami, które dla laika są niezrozumiałe. Dlatego Wytyczne OTC<sup>10</sup> nakazują tłumaczenie wyrażeń i terminów używanych w umowach i stosowanie przede wszystkim terminologii zgodnej z ustawą o obrocie instrumentami finansowymi. Upewnij się, że broker foreksowy zdefiniował i opisał w sposób zrozumiały m.in. takie pojęcia, jak: punkty swapowe, rolowanie, pozycja długa i krótka, spread, bid i ask, margin call, stop loss, take profit, depozyt zabezpieczający, kwotowanie, błędna cena. Broker foreksowy ma także obowiązek określenia wysokości dźwigni finansowej na poziomie nieprzekraczającym 1:100 oraz warunków zmiany wysokości dźwigni poniżej tego maksymalnego poziomu i sposobu informowania o tym klienta.

### 4.4.2. Czy otrzymałeś politykę realizacji zleceń w najlepiej pojętym interesie klienta?

Dokument ten ma kluczowe znaczenie, aby ustalić, jakie działania zobowiązał się podejmować broker foreksowy, aby jak najlepiej zrealizować Twoje zlecenia. W związku z tym obowiązkiem, powołana polityka odzwierciedla wszelkie główne wymagania w celu zapewnienia działania na warunkach najbardziej korzystnych dla inwestora (*best execution*), abyś miał dostateczne informacje o warunkach wykonywania zleceń, a tym samym mógł zweryfikować usługi konkretnego brokera foreksowego. Ze względu na wysoką zmienność kwotowań instrumentów finansowych na rynku Forex oraz stosowanie dźwigni finansowej, dla inwestora kluczowy jest parametr czasu realizacji zlecenia przez brokera foreksowego od momentu jego otrzymania. Polityka realizacji zleceń powinna więc określać ten czas w typowych, standardowych warunkach funkcjonowania rynku Forex, a wszelkie odstępstwa od określonego standardowego czasu realizacji zlecenia powinny być szczegółowo opisane, aby inwestor mógł zweryfikować słuszność realizacji zlecenia w czasie dłuższym od standardowego<sup>11</sup>.

**Pamiętaj!** Informacje zawarte w polityce realizacji zleceń stanowią podstawę do ewentualnego kwestionowania prawidłowego działania brokera foreksowego w stosunku do realizacji Twoich zleceń.

<sup>10</sup> Patrz: Wytyczna nr 10.

<sup>11</sup> Patrz: Wytyczna nr 8 w Wytycznych OTC.

### 4.4.3. Czy w regulaminie świadczenia usług maklerskich lub innym dokumencie równoważnym (w przypadku zagranicznych brokerów foreksowych) unormowane zostały istotne prawa i obowiązki inwestora i brokera foreksowego?

Broker foreksowy ma obowiązek rzetelnie, precyzyjnie i w sposób niewprowadzający w błąd ustalić prawa i obowiązki stron umowy o świadczenie usług maklerskich na rynku Forex oraz określić tryb i warunki ich świadczenia. Po zapoznaniu się z regulaminem<sup>12</sup> powinieneś wiedzieć i rozumieć:

- ➔ w jaki sposób możesz zawrzeć albo rozwiązać umowę o świadczenie usług maklerskich,
- ➔ za co konkretnie odpowiada wobec Ciebie broker foreksowy, który realizuje Twoje zlecenia, a w jakim zakresie zastrzegł, że tej odpowiedzialności nie będzie ponosił,
- ➔ kiedy i w jaki sposób broker foreksowy może skorygować albo anulować Twoje transakcje,
- ➔ jakie instytucje są źródłami kwotowań instrumentów finansowych stosowanymi przez brokera foreksowego,
- ➔ jak przebiega proces uzupełnienia minimalnego poziomu depozytu zabezpieczającego,
- ➔ jak przebiega realizacja zlecenia w przypadku wystąpienia odchylenia lub poślizgu cenowego, czyli różnicy pomiędzy ceną określoną w zleceniu od ceny rynkowej z momentu wykonania zlecenia,
- ➔ jakie są Twoje obowiązki w związku z zawarciem umowy z brokerem foreksowym, jeśli będziesz składał zlecenia i zawierał transakcje.

**Pamiętaj!** Regulamin świadczenia usług maklerskich to kluczowy dokument umowny, który zawsze powinieneś mieć pod ręką i dobrze rozumieć jego treść, aby skutecznie egzekwować swoje prawa w relacji z brokerem foreksowym.

## 4.5. JAKIE ZACHOWANIA PRACOWNIKÓW BROKERA FOREKSWEGO LUB INNYCH OSÓB POWINNY ZWRÓCIĆ TWOJĄ UWAGĘ?

### Przykład 1

Złożyłeś dyspozycję wypłaty środków pieniężnych z rachunku pieniężnego prowadzonego przez brokera foreksowego. Niestety, realizacja Twojej wypłaty się przedłuża, a pracownicy brokera foreksowego zaczęli dzwonić i proponować Ci bonusy, szkolenia lub inne działania, abyś nie wypłacał pieniędzy.

Tego rodzaju działania, spotęgowane przez swoją częstotliwość, a nawet agresywny charakter, są sprzeczne z obowiązkiem rzetelnego działania brokera foreksowego. Dyspozycje klientów co do zasady muszą być realizowane niezwłocznie, zgodnie z regulaminem świadczenia usług maklerskich i z zachowaniem najlepiej pojętego interesu klienta<sup>13</sup>.

### Przykład 2

Przez długą czas dwie młode osoby na zmianę dzwoniły do Ciebie i namawiały Cię, abyś zaczął inwestować na rynku Forex. Nie masz jednak żadnego doświadczenia w takich inwestycjach i nie zamierzałeś się w nie angażować. Jednak w końcu deklaracja jednej z dzwoniących osób o tym,

<sup>12</sup> Patrz: Wytyczna nr 12 w Wytycznych OTC.

<sup>13</sup> Patrz: Wytyczna nr 2 w Wytycznych OTC.

że będziesz miał stałego, dedykowanego dla Ciebie opiekuna, który na bieżąco będzie śledził rynek i informował Cię, jakie zlecenia należy złożyć, zachęcał Cię do zawarcia umowy z brokerem foreksowym. Wystarczyło przy tym, że udzieliłeś pełnomocnictwa do wglądu do swojego rachunku dla „opiekuna”, aby „czuwał” nad Twoimi inwestycjami.

Takie działanie pracowników brokera foreksowego lub osób działających w jego imieniu jest niedopuszczalne, a w skrajnym przypadku możesz nawet paść ofiarą oszustwa. Doradztwo inwestycyjne, czyli wskazywanie klientowi brokera foreksowego w co powinien zainwestować i jakie konkretnie zlecenia złożyć, to usługa maklerska doradztwa inwestycyjnego. Broker foreksowy może ją świadczyć dla swojego klienta tylko wtedy, gdy zawrze z nim umowę w tym zakresie. Jednak nawet wówczas broker foreksowy może jedynie przedstawiać klientowi rekomendacje, w jakie instrumenty finansowe inwestować, natomiast konkretne zlecenia klient określa i składa już sam.

**Pamiętaj!** Jeśli ktoś deklaruje Ci „opiekę” i „doradztwo” na rynku Forex, to prawdopodobnie ma na celu przede wszystkim to, żebyś składał zlecenia i zawierał transakcje, ponieważ otrzymuje z tego tytułu jakiś udział w prowizji, którą płacisz brokerowi foreksowemu. Nie jest więc zainteresowany Twoim zyskiem, ale tylko tym, żebyś angażował swoje środki w kolejne pozycje. Osoby takie najczęściej nie mają odpowiedniego przygotowania ani narzędzi do pracy analitycznej, nie wiadomo, skąd biorą informacje i czy ktoś profesjonalnie weryfikuje to, co robią. Udzielanie pełnomocnictwa innym, nieznanym osobom do wglądu do swojego rachunku albo do składania zleceń na swoim rachunku, może prowadzić także do tego, że stracisz kontrolę nad tym, co dzieje się w zakresie Twoich inwestycji i Twoich pieniędzy.

### Przykład 3

*Opiekun: No, witam, Panie Jacku, widzi Pan akcje firmy X? 16 centów wzrostu w 45 minut to jest sporo, widać, że byki przejmują prowadzenie. Generalnie na dzisiejszej sesji prognozują jeszcze od 50 do 60 centów wzrostu, w związku z tym ile Pan jest w stanie zainwestować w tę firmę?*

*Inwestor: Rozmawiałem z żoną, nie chce mi dać już ani grosza.*

*Opiekun: Słucham?!!!*

*Inwestor: No, mówię, że rozmawiałem z żoną i powiedziała mi, że nie mam nawet co myśleć o inwestowaniu.*

*Opiekun: Panie Jacku, na Boga, ale czy Pan się styśzy?!!!!*

*Inwestor: Tak, ale ja muszę, niestety, trochę przystopować z tym wszystkim, bo wie Pan, ja się trochę pozadłużałem, wie Pan, jak zła jest moja sytuacja na Foreksie ostatnio.*

*Opiekun: No, ja wiem, ile pan stracił, ale to co, ja mam bardziej chcieć, żeby Pan odzyskał te pieniądze niż Pan?*

*Inwestor: Ja bym chciał, ale wie Pan, moja żona się boi, że ten dług wzrośnie jeszcze więcej.*

*Opiekun: Panie Jacku, proszę posłuchać. 800 USD ma Pan gwarantowanego ekwiwalentu dywidendy, angażując 1000 USD, no panie Jacku. Pan tego nie przelewa do mnie, Pan to przelewa sobie i finalnie ma Pan sobie te środki wypłacić. Rozumie Pan, że jest to gwarantowane? Ekwiwalent dywidendy jest rzeczą gwarantowaną. Wie Pan, szczerze mówiąc, mój współnik siedzi koło mnie i się śmieje, że ja z Panem o takich pieniądzach rozmawiam. A ja mimo wszystko z czystej sympatii do Pana, daję Panu szansę wejść w to, bo znam Pańską sytuację. Ja wierzę, że ma Pan środki, wiem, że ma Pan środki.*

*Inwestor: Naprawdę ta rozmowa do niczego nie prowadzi.*

*Opiekun: Ale chce mi Pan powiedzieć, że Pan w tym momencie nie ma co jeść itd.?*

*Klient: No wie Pan co, żyjemy tylko z wypłaty żony, moja wypłata idzie na spłatę zadłużenia po ostatnich naszych transakcjach na Foreksie.*

*Opiekun: No to, panie Jacku, pora, żebyście żyli z Pańskich pieniędzy. Wie Pan, jest mi głupio, że Pan przegrał 100 000 zł. To jest dla mnie porażka zawodowa, dlatego Panu mówię o tej firmie X, bo tutaj ten ekwiwalent dywidendy to jest rzecz, którą Pan dostaje i ma Pan ją gwarantowaną, więc ja jestem zaskoczony, że muszę Panu mówić tyle razy o tym, że ma Pan tutaj możliwość zarobić pieniądze. Wie Pan, ja teraz dzwonię po swoich stałych klientach, którzy już sami handlują i są nauczeni i mówię im o tej informacji, to jak Pan myśli, co robi taki doświadczony inwestor?*

*Klient: No, ja rozumiem, że inwestuje pieniądze.*

*Opiekun: Tak jest.*

*Klient: Ale proszę mnie zrozumieć, ja nie mam już pieniędzy.*

*Opiekun: Ale jakich pieniędzy Pan nie ma? Nie uważa Pan, że tysiąc dolarów to jest mała kwota? Czego Pan się obawia?*

*Klient: No, wie Pan, że się zadłużę jeszcze bardziej.*

*Opiekun: No dobrze, umówmy się tak, dam Panu bonus, ustawi sobie Pan stop loss na poziomie równowartości bonusu i jedyną rzecz, którą Pan zaryzykuje to jest równowartość bonusu, którą Panu dam. Ja wiem, że obawa bierze teraz u Pana górę w tym momencie. To nie jest kwestia braku środków, tylko to jest kwestia obawy!*

*Klient: Może spróbuję...*

Opisany dialog oparty jest na wielu rzeczywistych rozmowach, które odbywają z inwestorami tzw. „opiekunowie” czy „doradcy”, namawiając na różne sposoby do zawierania transakcji na rynku Forex.

**Celem „doradcy-opiekuna” jest przede wszystkim monitorowanie stanu wpłat inwestora, aby na rachunku były wolne środki pieniężne umożliwiające otwieranie kolejnych pozycji. Ich rekomendacje najczęściej nie są oparte na rzetelnej wiedzy i zrozumieniu danych rynkowych, lecz na ogólnie dostępnych informacjach publikowanych w Internecie.** Równie dobrze możesz więc zapytać o radę w zakresie inwestycji pierwszą spotkaną na ulicy osobę. Takie działania „opiekuna”, jak opisane w dialogu, mogą być kwalifikowane jako popełnienie przestępstwa oszustwa – mogą bowiem prowadzić do osiągnięcia korzyści majątkowej dla tych osób, doprowadzając inwestora poprzez wielokrotne namowy do niekorzystnego rozporządzenia jego mieniem, czyli środkami pieniężnymi za pomocą wprowadzenia go w błąd co do danych rynkowych i ich poprawnej interpretacji lub niezdolności do należytego rozumienia przedstawianych inwestorowi informacji i sugerowanych inwestycji (ustawa Kodeks karny, art. 286 § 1). W opisanym dialogu „opiekun” przekazał inwestorowi dwie nierzetelne informacje: inwestor miał tak naprawdę otworzyć pozycję długą w kontrakcie na różnicę opartym o ceny akcji firmy X, nie zaś kupić akcje firmy X. Po drugie, w przypadku pozycji w kontrakcie na różnicę nie ma miejsca wypłata dywidendy, jak w przypadku posiadania na rachunku akcji. Następuje wyłącznie uznanie pozycji długiej oraz obciążenie pozycji krótkiej w kontraktach na różnicę, wynikające z korekty kursu instrumentu bazowego, jakim są akcje, o wartość wypłacanej z nich dywidendy<sup>14</sup>. Natomiast kwestia tzw. bonusu, o którym mowa w dialogu, została omówiona w rozdziale 2 pkt 6.

<sup>14</sup> Patrz: Wytyczna nr 4 w Wytycznych OTC.

**Pamiętaj!** „Opiekun” lub „doradca” to osoba, która zwykle nie ma tytułu maklera papierów wartościowych lub doradcy inwestycyjnego. Oznacza to, że nie posiada potwierdzonych uprawnień do wypowiedziania się, a tym bardziej „doradzania” w zakresie inwestycji na rynku kapitałowym. Ponadto osoby te nierzadko działają poza strukturą i nadzorem brokera foreksowego, choć na jego zlecenie. Zachowaj szczególną ostrożność wobec działań takich osób. Doradztwo inwestycyjne to usługa maklerska, którą broker foreksowy może dla Ciebie świadczyć tylko po uprzednim zawarciu umowy o doradztwo inwestycyjne. Wówczas broker foreksowy może przekazywać rekomendacje swoim klientom tylko za pośrednictwem pracowników posiadających odpowiednie kwalifikacje zawodowe. Jednak nawet wówczas broker foreksowy nie może prowadzić Cię za rękę i dyktować Ci, jakie zlecenia składać.

**Uwaga:** Jeśli osoba, która do Ciebie dzwoni i namawia Cię do zawierania transakcji na rynku Forex, przedstawia się jako makler papierów wartościowych lub doradca inwestycyjny, poproś ją o numer licencji i nazwisko – na stronie internetowej KNF na odpowiedniej liście możesz sprawdzić, czy to prawda.

## 4.6. NA CO POWINIENES ZWRÓCIĆ UWAGĘ, GDY CHCESZ ZAWRZEĆ UMOWĘ O ZARZĄDZANIE TWOIMI PIENIĘDZMI PRZEZ BROKERA FOREKSWEGO NA RYNKU FOREX?

Usługa maklerska zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych, polega na tym, że klient (inwestor) zleca brokerowi foreksowemu inwestowanie swoich środków finansowych na rynku Forex w ramach przyjętej strategii inwestycyjnej, do realizacji której zobowiązała się firma inwestycyjna. Świadczenie tej usługi na rzecz klienta (inwestora) wymaga udziału doradcy inwestycyjnego, który podejmuje i realizuje decyzje inwestycyjne. Oznacza to, że doradca inwestycyjny decyduje, jakie instrumenty finansowe kupić lub sprzedać za pieniądze klienta, aby osiągnął on zysk założony w strategii inwestycyjnej. Zgodnie z umową klient ma otrzymywać co najmniej miesięczne raporty uwzględniające historię wszystkich transakcji, jak i stratę lub zysk z transakcji z ustalonego okresu referencyjnego, np. z miesiąca lub z kwartału.

Zanim zawrzesz umowę o zarządzanie, upewnij się, czy otrzymałeś dokładną informację:

- ➔ jak będzie wyglądał proces zarządzania Twoimi środkami pieniężnymi, a w szczególności, czy decyzje inwestycyjne podejmować i realizować będą licencjonowani doradcy inwestycyjni – dokładny opis powinien być zawarty w regulaminie świadczenia usługi zarządzania portfelem<sup>15</sup>. W związku z powyższym możesz żądać udzielenia informacji o konkretnych osobach, które będą zarządzały Twoim portfelem, ich doświadczeniu zawodowym i sposobie kontrolowania ich pracy przez brokera foreksowego,
- ➔ ile i za co będziesz płacił w związku z tym, że broker foreksowy będzie zarządzał Twoim portfelem. W szczególności zwróć uwagę, kiedy i w jakiej wysokości broker foreksowy będzie pobierał opłatę za świadczenie usługi zarządzania (*management fee*), a kiedy – opłatę za wypracowany dla Ciebie zysk (*success fee*). Ważne są także koszty realizacji zleceń na Twoim portfelu.

<sup>15</sup> Patrz: Wytyczna nr 15 w Wytycznych OTC.



- To może bowiem istotnie wpływać na wielkość Twoich środków pieniężnych, które broker foreksowy rzeczywiście będzie angażował w transakcje oraz opłacalność tej usługi dla Ciebie,
- w jaki sposób broker foreksowy zagwarantował bezpieczeństwo środków pieniężnych, które mu powierzasz w zarządzaniu. Dotyczy to w szczególności sytuacji, gdy broker foreksowy będzie zawierał transakcje na zagranicznej platformie transakcyjnej, ponieważ wówczas będzie musiał przekazać Twoje pieniądze za granicę do innego brokera foreksowego. Okoliczności te opisują dokładnie Wytyczne OTC<sup>16</sup>,
  - na czym dokładnie polega i jak działa strategia inwestycyjna, którą broker foreksowy będzie dla Ciebie realizował. Pamiętaj, że wybór tej strategii powinien się odbyć po przeprowadzeniu badania odpowiedności dla Ciebie usługi zarządzania oraz instrumentów finansowych z rynku Forex. To bardzo ważne, bo pozwala ustalić, czy akceptujesz wysoki poziom ryzyka związany z tym rynkiem, biorąc pod uwagę, w jakim celu chcesz pomnażać swój kapitał. Przykładowo, jeśli chcesz zwiększyć swoje oszczędności na emeryturę, to inwestowanie na rynku Forex może przynieść odwrotny skutek z uwagi na możliwość szybkiej utraty środków.

**Uwaga:** Niektórzy brokerzy foreksowi oferują strategie inwestycyjne z gwarantowaną ochroną kapitału. Oznacza to, że klient (inwestor) wybierając taką strategię, akceptuje np. trzydziestoprocentową stratę wartości wpłaconego kapitału. Strategia ta sprzedawana jest jako dedykowana klientom, którzy nie akceptują wysokiego ryzyka inwestycyjnego. Klient może bowiem zdecydować, jaki procent straty kapitału wpłaconego do zarządzania może zaakceptować (poziom dopuszczalnego ryzyka). Broker foreksowy zobowiązany jest do powiadomienia klienta (inwestora) przy spadku wartości jego portfela o określony poziom, np. ponad 30% od kapitału wniesionego, i zaprzestania zarządzania portfelem, aż klient dopłaci utracone środki pieniężne albo zdecyduje o zakończeniu zarządzania na jego portfelu. W związku z powyższym, mechanizm tzw. ochrony kapitału w rzeczywistości ma jedynie charakter pozorny i może wprowadzać klienta (inwestora) w błąd, jeśli jednocześnie umowa o zarządzanie nie gwarantuje klientowi wypłaty kapitału zainwestowanego w wysokości objętej ochroną. Po drugie, zawierając transakcje na rynku Forex, broker foreksowy wykorzystuje dźwignię finansową. Zatem otwarcie pozycji, której wartość może nawet kilkukrotnie przewyższyć wartość depozytu klienta, może doprowadzić do znacznie większego spadku wyceny aktywów niż to wynika ze zmiany cen instrumentów finansowych bez wykorzystania dźwigni finansowej. Informacja ta stoi zatem w jawnej sprzeczności z informacją o ochronie kapitału wpłaconego.

**Pamiętaj!** *Umowa o zarządzanie zawierana jest z brokerem foreksowym po to, aby to on na Twój rachunek zawierał transakcje na instrumentach finansowych na rynku Forex w celu wypracowania dla Ciebie zysku, używając do tego pieniędzy, które wpłaciłeś na swój portfel inwestycyjny (powierzyłeś je brokerowi do zarządzania). Jednak nie zmniejsza to wysokiego poziomu ryzyka inwestycyjnego, który jest charakterystyczny dla rynku Forex. Transakcje na portfelach klientów zawierane są bowiem także z użyciem dźwigni finansowej. Dlatego okoliczność, że zawodowy doradca inwestycyjny będzie podejmował za Ciebie decyzje inwestycyjne nie jest równoznaczna z tym, że nie poniesiesz strat, a broker foreksowy wypracuje dla Ciebie zakładany zysk.*

<sup>16</sup> Patrz: Wytyczna nr 14.

# KNF

**CEDUR**  
Centrum Edukacji dla  
Uczestników Rynku



Komisja Nadzoru Finansowego  
Pl. Powstańców Warszawy 1  
Skr. poczt. nr 419, 00-950 Warszawa 1  
Tel. (+48) 22 262 50 00  
Fax (+48) 22 262 51 11  
[knf@knf.gov.pl](mailto:knf@knf.gov.pl)  
[www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl)



ISBN 978-83-63380-23-6