



Działalność Izby Domów Maklerskich

MAJ 2020	
AKTUALNE TEMATY	
1.	Grupa robocza koszty i opłaty <p>W maju IDM i ZBP skierowały wspólne pismo do KNF przekazując projekt „Dobrych Praktyk w zakresie prezentacji informacji dotyczących kosztów i opłat ex-post przekazywanych przez firmy inwestycyjne” jako efekt pierwszego etapu prac wspólnej grupy roboczej z udziałem przedstawicieli UKNF.</p> <p>Ze względu na zróżnicowanie rynku instrumentów finansowych prace grupy zostały podzielone na poszczególne typy instrumentów. Pracę grupy rozpoczęliśmy od przygotowania dobrych praktyk w obszarze sporządzania raportów ex-post dla jednostek uczestnictwa i certyfikatów inwestycyjnych.</p> <p>Dokument został przekazany do KNF z prośbą o uwagi aby poznać pogląd organu nadzoru do przyjętego przez grupę generalnego podejścia do ujednocniania praktyki rynku co pozwoli ukierunkować dalsze prace nad przygotowaniem dobrych praktyk dla innych typów instrumentów finansowych.</p> <p>Jednocześnie Izba kontynuowała prace nad treścią załącznika dotyczącego instrumentów zapisanych na rachunku inwestycyjnym. Po uwzględnieniu zgłoszonych uwag, przekazaliśmy nową wersję projektu do zaopiniowania przez „naszych” członków grupy wraz z plikiem zawierającym dodatkowe komentarze i opinie.</p>
2.	Standard IDM – agent emisji <p>Grupa robocza Izby Domów Maklerskich przy współpracy z Kancelarią Mrowiec Fiałek i Wspólnicy sp.j. zakończyła pracę nad stworzeniem standardu dokumentacji dotyczącej usługi agenta emisji. Powołana Grupa Robocza miała dwa zasadnicze cele.</p> <ol style="list-style-type: none">1. wypracowanie jednolitego standardu dokumentacji niezbędnej do prawidłowego wykonywania czynności agenta emisji, który zapewni jednolite zasady świadczenia usługi na polskim rynku, a przede wszystkim usprawni pracę instytucji świadczącej tę usługę na etapie weryfikacji procesu emisji papierów wartościowych oraz ich późniejszej



		<p>rejestracji w krajowym depozycie.</p> <p>2. wypracowanie wspólnej koncepcji w zakresie kierunku oraz sposobu dokonywania wykładni przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, konstytuujących zasady wykonywania czynności przez agenta emisji.</p> <p>Efektom prac grupy jest stworzenie wzoru umowy pomiędzy firmą inwestycyjną (agentem emisji) a emitentem wraz z załącznikiem stanowiącym listę dokumentów/informacji, które emitent zobowiązany będzie dostarczyć firmie inwestycyjnej w związku z zawarciem umowy o wykonywanie funkcji agenta emisji. Dodatkowo sporządzony został wykaz przepisów odpowiednich ustaw niezbędnych do zweryfikowania przez podmiot świadczący usługę agenta emisji. Ww. dokumenty zostały przekazane do DIF UKNF, w celu uzyskania opinii Urzędu, jednak Komisja odmówiła ich oceny wskazując, że skoro zostały one sporządzone przy udziale renomowanej Kancelarii Prawnej to należy założyć, że są zgodne z przepisami prawa.</p> <p>Standard został też przekazany do Członków Izby w celu zgłoszenia uwag a następnie, po ich analizie i częściowym uwzględnieniu, Radzie Izby do ew. zatwierdzenia.</p> <p>W trakcie swoich prac Członkowie Rady wnieśli dodatkowe poprawki, które zostały skonsultowane z Członkami Izby oraz z Kancelarią Mrowiec Fiątek i Wspólnicy.</p> <p>Standard został zatwierdzony przez Radę IDM i opublikowany na stronie internetowej IDM.</p>
<p>3.</p>	<p>Rynek CFD</p>	<p>Zgodnie z ustaleniami z UKNF Izba udostępnia firmom inwestycyjnym nie będącym Członkami IDM „Standard jednolitej weryfikacji wiedzy klienta dotyczącej rynku instrumentów CFD” wraz z bazą pytań. Warunkiem jest zawarcie umowy w której firma inwestycyjna zobowiązuje się do wykorzystania Standardu zgodnie z warunkami w niej określonymi w tym w szczególności w zakresie dotyczącym poufności oraz obowiązku przekazywania IDM informacji w określonym zakresie np. o charakterze statystycznym. Izba w maju zawarła umowę z kolejną firmą (Admiral Markets) zainteresowaną współpracą z IDM.</p> <p>W dniu 9 maja br. odbyła się, na wniosek IDM, telekonferencja przedstawicieli „konsorcjum” z pracownikami DFI UKNF dot. bieżących problemów rynku OTC, mając na uwadze komunikat Komisji z dnia 4 maja br. o przesunięciu terminu oceny skutków interwencji produktowej w sprawie CFD na drugi kwartał 2021 r.</p> <p>Wobec różnic pomiędzy IDM a UKNF w interpretacji przepisu dot. konieczności spełniania w kolejnych latach przez inwestora wymogów uzyskania statusu klienta doświadczonego, Izba zgodnie z ustaleniami przekazała do UKNF pismo, w którym wskazuje, że kolejne szkolenie klienta doświadczonego to jedynie uzupełnienie jego wiedzy, a faktycznym</p>



		<p>potwierdzeniem wiedzy jest test. Drugi test po roku może obejmować szeroki zakres materiału (z pierwszego i drugiego szkolenia) i to test (a nie ponowne szkolenie) stanowi dowód na potwierdzenie posiadania wymaganej wiedzy. Jedynie klienci, którzy w ciągu roku utracili status doświadczonego powinni/mogą ponownie przejść test 50h. Na uzupełnienie wiedzy po roku wystarczy w naszej ocenie 10h szkoleń Po tym szkoleniu inwestor zdawał by egzamin złożony z 20 pytań.</p> <p>W swojej odpowiedzi na ww. pismo Komisja potwierdziła nasze stanowisko wskazując jednocześnie, że zakwalifikowanie klienta jako doświadczonego powinno odbywać się na podstawie decyzji firmy inwestycyjnej.</p>
4.	Tokenizacja papierów wartościowych	<p>W Ministerstwie Cyfryzacji pracuje z udziałem przedstawicieli IDM grupa robocza ds. fintech, w ramach której został wyodrębniony zespół ds. instrumentów finansowych. W planie prac ww. zespołu jest dalsza dyskusja i opracowanie założeń dla tokenizacji papierów wartościowych. Temat był wstępnie omawiany pod koniec ubiegłego roku.</p> <p>Konieczność uprządkowania regulacyjnego i prawnego możliwości tokenizacji papierów wartościowych została jako bariera zgłoszona niezależnie przez Koalicję na rzecz Polskich Innowacji, Radę Banków Depozytariuszy i Fintech Poland również w KNF w ramach odnowionej od niedawna grupy ds. fintech (podgrupa kapitałowa). Na posiedzeniu tej podgrupy KNF zwrócił się do wnioskodawców o doprecyzowanie stanowiska w tej sprawie, co jest przedmiotem bieżących prac zespołu.</p> <p>Podsumowanie prac grupy roboczej znajdują się na stronie Ministerstwa Cyfryzacji pod linkiem: https://www.gov.pl/web/cyfryzacja/blockchain</p>
5.	Znaczna liczba zawiesznień	<p>Izba Domów Maklerskich, skierowała pismo do KDPW z prośbą udzielenie informacji o przyczynach znaczącej liczby zawiesznień rozliczenia i rozrachunku, w szczególności transakcji sprzedaży zawartych w dniu 15 kwietnia na rynku zorganizowanym, objętych systemem gwarantowania rozliczeń, które miało miejsce w dniu 17 kwietnia.</p> <p>Zawieszenia skutkowały wystąpieniem braków środków z tytułu rozrachunku transakcji sprzedaży na rachunkach pieniężnych, były również przyczyną występowania debetów na ww. rachunkach, w przypadku zawarcia przez klienta transakcji kupna z wykorzystaniem gwarantowanych należności.</p> <p>W odpowiedzi, KDPW poinformowało, że tego dnia odnotowało znacząco większe niedobory papierów wartościowych na kontach ewidencyjnych uczestników czego efektem była konieczność zawieszenia rozrachunku transakcji, w których KDPW_CCP był stroną kupującą a w konsekwencji tworzenie łańcuchów zawiesznień dla transakcji, w których KDPW_CCP jest sprzedającym. KDPW podejmowało działania w celu minimalizacji niedoborów środków pieniężnych wynikających z różnic kursowych i konieczności zawieszania dodatkowych transakcji.</p> <p>Jednocześnie KDPW poinformował, że zaproponował rozwiązania mające zmniejszyć ryzyko powstawania łańcuchów</p>



		<p>zawieszę poprzez zwiększenie wykorzystania mechanizmów rozrachunku w częściach oraz wprowadzenie zasady FIFO. Wprowadzenie powyższych rozwiązań było planowane na kwiecień, ostatecznie z uwagi na postulaty uczestników zostało przeniesione na jesienne okno wdrożeniowe we wrześniu.</p>
6.	Stosowanie art. 31 Tarczy antykryzysowej	<p>W związku z wątpliwościami, które pojawiły się w praktyce Członków IDM na tle stosowania art. 31zb Tarczy antykryzysowej, Izba zwróciła się do Dyr. Departamentu Spółek Publicznych UKNF Agnieszki Bogaj-Gryglickiej z prośbą o interpretację powyższego przepisu w kontekście wynikających z niego obowiązków uczestników rynku.</p> <p>Zgodnie z art. 31zb Tarczy antykryzysowej "W przypadku ogłoszenia stanu zagrożenia epidemicznego albo stanu epidemii, w okresie obowiązywania tych stanów oraz w okresie miesiąca po ich odwołaniu, nie stosuje się wymogu zatwierdzenia przez Komisję Nadzoru Finansowego memorandum informacyjnego, o którym mowa w art. 38b ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych."</p> <p>Powyższy przepis wprowadził czasowe zwolnienie spod obowiązku zatwierdzenia przez Komisję memorandum informacyjnego w przypadkach tzw. ofert kroczących, o których mowa w art. 3 ust. 1a ustawy o ofercie publicznej.</p> <p>W ocenie IDM, wynikający z Tarczy antykryzysowej brak obowiązku zatwierdzenia przez KNF memorandum informacyjnego, jest jednoznaczny również z brakiem obowiązku jego sporządzenia, a także "złożenia" do KNF przez emitenta lub oferującego oraz jego publikacji.</p> <p>W odpowiedzi, UKNF poinformował, że nie podziela przedstawionej przez Izbę interpretacji art. 31 zb ustawy o COVID-19 ani przedstawionego na jej poparcie uzasadnienia. W ocenie UKNF przepis ten zwalnia czasowo na okres wskazany w tym przepisie emitentów jedynie z konieczności ubiegania się o zatwierdzenie memorandum informacyjnego sporządzanego na podstawie art. 38b ust. 1 ustawy o ofercie. Przepis ten nie wprowadza zwolnienia z obowiązku sporządzania i publikowania takiego memorandum, jak również złożenia go do UKNF po opublikowaniu.</p> <p>W celu wyjaśnienia powstałych w związku z odpowiedzią UKNF wątpliwości Izba zwróciła się w kolejnym piśmie z prośbą o potwierdzenie, że emitent planujący przeprowadzić ofertę publiczną obligacji, o której mowa w art. 3 ust. 1a ustawy o ofercie publicznej jest zobowiązany sporządzić memorandum informacyjne zgodnie z rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 8 sierpnia 2013 r. w sprawie szczegółowych warunków, jakim powinno odpowiadać memorandum</p>



7.		<p>informacyjne sporządzone w związku z ofertą publiczną lub ubieganiem się o dopuszczenie instrumentów finansowych do obrotu na rynku regulowanym.</p>
7.	Stanowisko UKNF dot. „product governance”	<p>W wyniku ustaleń z DFI UKNF Izba ponownie zwróciła się do swoich Członków o zgłaszanie uwag do przekazanego przez komisję projektu Stanowiska UKNF w sprawie zarządzania produktowego.</p> <p>Po konsultacjach z firmami inwestycyjnymi Izba przesłała uwagi dotyczące m.in.: zasady proporcjonalności, kryteriów określania grupy docelowej i jej relacji z negatywną grupą docelową czy wyłącznej inicjatywy klienta.</p> <p>Uwagi zgłoszone przez IDM oraz przez ZBP zostały omówione podczas telekonferencji z udziałem autorów uwag oraz przedstawicieli UKNF. Urząd przychylił się do większości zgłoszonych przez nas uwag a następnie przesłał nową wersję dokumentu do ponownych konsultacji do IDM i ZBP.</p> <p>Po zakończeniu kolejnych konsultacji uzgodniony projekt Stanowiska Departament Firm Inwestycyjnych przekazał do Departamentu Prawnego UKNF. Stanowisko powinno być opublikowane w lipcu br.</p>
8.	Rozszerzenie programu wsparcia	<p>Izba Domów Maklerskich zwróciła się z wnioskiem do Giełdy o rozszerzenie prowadzonych przez Giełdę Programów Wsparcia Pokrycia Analitycznego oraz Wsparcia Rozwoju Technologii, mające na celu wzrost pokrycia analitycznego spółek z sektora średnich i małych przedsiębiorstw oraz zwiększenie potencjału technologicznego Członków Giełdy, a co za tym idzie podniesienia konkurencyjności i atrakcyjności polskiego rynku kapitałowego, a także zachęcenia nowych inwestorów do aktywności na warszawskim parkiecie.</p> <p>W wystąpieniu Izba wskazała, że środowisko docenia wdrożone w ub. Programy będące inicjatywą Giełdy i opracowane przy współpracy ze środowiskiem krajowych domów i biur maklerskich, na których korzystają wszyscy uczestnicy krajowego rynku kapitałowego w Polsce i gospodarka.</p> <p>W przypadku programu wsparcia analitycznego, Izba wnioskowała oprócz zwiększenia liczby spółek w programie, rozważenie wsparcia dla innych produktów analityczno-informacyjnych: tj. newsletterów, factsheetów; raportów z aktualnymi informacjami dotyczącymi mniejszych spółek, w tym z rynku NewConnect.</p> <p>W przypadku programu wsparcia technologicznego Izba zaproponowała dwa kierunki zmian.</p> <p>Po pierwsze, zwiększenie skali działania programu. Mogłoby to nastąpić poprzez podwojenie istniejących już kwot do wykorzystania w ramach dotychczasowego programu lub uruchomienie kolejnej nowej tury programu na takich samych</p>



		<p>zasadach jak dotychczas.</p> <p>Po drugie, modyfikację programu tak, aby członkowie Giełdy mogli szybciej odzyskać kwoty zainwestowane w rozwiązania zgłoszone do programu.</p> <p>Pismo zostało przesłane do wiadomości: Antoniego Repy, Pełnomocnika ds. Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego w Min. Finansów oraz Rafała Mikusińskiego, Zastępcy Przewodniczącego KNF.</p> <p>W odpowiedzi na pismo IDM Giełda poinformowała, że zgodnie z ustaleniami oba programy mają charakter pilotażowy a ich pierwsza szczegółowa analiza ich funkcjonowania zostanie przeprowadzona po roku od ich rozpoczęcia czyli po czerwcu 2020 r. Jednocześnie Giełda wskazała, że w przypadku programu wsparcia technologicznego na koniec kwietnia jedynie 32% uprawnionych krajowych brokerów zgłosiło wydatki na łączną kwotę 29% budżetu programu. W przypadku programu wsparcia analitycznego to w jego ramach wydano ponad 300 raportów analiz i komentarzy dla 40 spółek. Giełda zgłosiła gotowość sfinansowania pokrycia analitycznego kolejnych spółek w okresie czerwiec br. - czerwiec 2021 r.</p>
9.	Q&A UKNF – rejestr akcjonariuszy	<p>W dniu 12 maja br. na stronie UKNF zostały opublikowane Q&A dot. prowadzenia rejestru akcjonariuszy. W związku z faktem, że ze wstępnej analizy dokumentu wynika, że nie zostały w nim uwzględnione wszystkie zadane w lutym br. przez IDM pytania, Izba zwróciła się do Członków o przesłanie informacji o pozostających jeszcze wątpliwościach dot. prowadzenia rejestru akcjonariuszy, które następnie zostały przekazane UKNF z prośbą o ich wyjaśnienie.</p> <p>Izba planuje przeprowadzenie zdalnego szkolenia/webinarium dot. problemów związanych z prowadzeniem rejestru akcjonariuszy, które poprowadzi Mec. Aleksander Śmidowicz.</p>
10	Zmiany w tabeli opłat CCP	<p>W związku z otrzymaną informacją o planowanych zmianach w tabeli opłat CCP, dotyczących pożytków firm inwestycyjnych ze środków będących na funduszu gwarancyjnym, wystaliśmy do Depozytu prośbę o ich udostępnienie, aby środowisko miało możliwość zapoznania się z nimi oraz oceny ich potencjalnego wpływu na nasz biznes.</p> <p>W odpowiedzi na nasze pismo Depozyt przesłał nam propozycje zmian i zaproponował telekonferencję podczas, której omówione zostały planowane zmiany oraz przedstawiono negatywne stanowisko firm inwestycyjnych.</p> <p>W opinii Członków Izby zmiany są niekorzystne i spowodują znaczące obniżenie (w praktyce do zera) pożytków otrzymywanych przez biura i domy maklerskie z Depozytu z tytułu wnoszenia środków do funduszu gwarancyjnego. W celu ograniczenia ryzyka strat firm inwestycyjnych, wynikających ze zmiany przepisów, Rada Nadzorcza KDPW CCP podjęła uchwałę o ograniczeniu opłaty naliczanej od wniesionych środków do funduszu gwarancyjnego do wysokości pożytków uzyskanych z tych środków. Ograniczenie obowiązuje do końca br.</p>



11		Izba planuje prowadzić dalsze rozmowy na ten temat z Zarządem Depozytu.
	Pożyczki papierów wartościowych	<p>Izba uzyskała informację o toczących się pracach mających na celu zmianę przepisów prawa tak, aby umożliwić bez udziału firm inwestycyjnych Depozytariuszom pośrednictwo w pożyczkach papierów wartościowych. Grupa robocza składa się z przedstawicieli UKNF, GPW, KDPW i RBD.</p> <p>Widząc ryzyko obniżenia konkurencyjności firm inwestycyjnych w wyniku umożliwienia internalizacji transakcji przez custodiany, Izba zwróciła się z prośbą o dołączenie do grupy na co nie zgodził się przedstawiciel RBD.</p> <p>W związku z powyższym przeprowadziliśmy konsultacje z GPW, KDPW i UKNF, w wyniku których ustalono, że Izba zwróci się z oficjalnym pismem do RBD z prośbą o udostępnienie przygotowanych na zlecenie Depozytariuszy projektu zmian przepisów ustawy o obrocie abyśmy mogli po ich analizie dokonać oceny wpływu propozycji na działalność prowadzoną przez firmy inwestycyjne.</p>
12	Dyscyplina rozrachunku	<p>Dyr. K. Ołdak poinformował członków grupy ds. dyscypliny rozrachunku o rozważanej w ramach organizacji europejskich możliwości wystąpienia z wnioskiem o opóźnienie wejścia w życie przepisów dot. dyscypliny rozrachunku o 6 lub 12 miesięcy z planowanego na 1 lutego 2021.</p> <p>Izba przeprowadziła pilne konsultacje z członkami. Większość opowiedziała się za przesunięciem o 12 miesięcy. Dyr. Ołdak poinformował, że w związku z wynikami konsultacji przekazano stanowisko, aby opóźnienie wyniosło co najmniej 8 miesięcy, co wpisuje się w sugestie, aby wdrożenie nastąpiło w ramach jesiennego okna wdrożeniowego 2021 r.</p> <p>Jednocześnie padła propozycja, aby w przypadku przesunięcia zmian w zakresie dyscypliny rozrachunku, dokonać wdrożenia w dwóch krokach - system kar pieniężnych w terminie wskazanym w RTSach, natomiast dostosowania w zakresie mechanizmów wspomagających rozrachunek (hold-release, RWC, tolerance level, odwoływanie instrukcji itp.) w terminie pierwotnym 1 lutego 2021 r.</p>
13	Konsultacje projektu Stanowiska Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie świadczenia usługi robodoradztwa	<p>W ramach konsultacji domy maklerskie zgłosiły wątpliwość dotyczącą przyczyny, dla której właśnie ta usługa wymaga tak obszernego stanowiska Urzędu i w związku z tym tak dużych i skomplikowanych wymagań i ograniczeń ze strony UKNF dla firm inwestycyjnych chcących wykonywać tę usługę, tym bardziej, że funkcjonują wydane przez UKNF obszerne stanowiska dotyczące świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego.</p> <p>W opinii środowiska, w Stanowisku brak jest odniesienia do bankowych biur maklerskich – mowa jest jedynie o domach maklerskich. W związku z tym Stanowisko nie uwzględnia np. faktu, że w bankowym biurze maklerskim nie funkcjonuje zarząd, tylko władze biura maklerskiego – dyrekcja biura maklerskiego, nie ma też członka zarządu nadzorującego</p>



inspektora nadzoru itp.

W opinii członków w Stanowisku zbyt duża rola przypisana jest komórce zgodności. Obowiązki przypisane komórce zgodności w Stanowisku wykraczają poza przypisane prawem zadania i wiązały się będą z koniecznością poniesienia przez firmy inwestycyjne niewynikających z przepisów prawa nakładów technicznych i osobowych na zapewnienie prawidłowego działania komórki zgodności do usługi robo-doradztwa.

Ponadto w przesłanym piśmie Izba zwróciła m.in. uwagę na następujące kwestie:

Dokument w pkt. 2.1. definiuje czym jest robo-doradztwo: „2.1 robo-advisory to forma zautomatyzowanego procesu doradztwa, opartego na zaawansowanych algorytmach (sztuczna inteligencja, uczenie maszynowe i BigData).”

Po tytule stanowiska wydaje się, że dotyczyć ono będzie tak właśnie rozumianej formy świadczenia usługi doradztwa. Tymczasem po lekturze projektu można dojść do wniosku, że odnosi się on do wszelkich form automatyzacji procesu przygotowania rekomendacji, za wyjątkiem algorytmów, które służą jedynie do wspierania podejmowania decyzji (pkt 2.6 tzw. decision support).

W związku z tym, biuro maklerskie które wykorzystuje mocno systemy informatyczne (algorytmy) do wspierania usługi doradztwa inwestycyjnego, także na etapie sporządzania rekomendacji, ale jednocześnie sam proces nie jest w pełni zautomatyzowany, nie posługuje się sztuczną inteligencją, uczeniem maszynowym ani BigData, zgłasza wątpliwość, które z obowiązków wskazanych w projekcie odnoszą się do takiej częściowo automatycznej formy świadczenia tej usługi.

Pomiędzy robo-doradztwem a decision support jest bardzo duża przestrzeń i w naszej opinii, dla wielu podmiotów z rynku taka gradacja zadań byłaby bardzo przydatna. Przede wszystkim pozwoliłaby ona na adekwatne dla danej firmy przygotowanie dokumentacji wewnętrznej i klientowskiej oraz organizację wewnętrzną, procesy kontrolne i przeszkolenie pracowników. Brak takiego zapisu w projekcie czyni domniemanie zasadności realizacji wszystkich jego postanowień, które mogą być dla określonym form (sposobów) wykorzystywania informatyki (algorytmów) przy świadczeniu usługi nieadekwatne i stanowić istotne obciążenie regulacyjne, zniechęcające do jej wykorzystywania.

Dodatkowo zgłoszono uwagę do zaprezentowanych przykładów nr 4 i 5. W naszej ocenie są one ujęte w opisie zbyt ogólnie i w sposób upraszczający a przez to zniekształcają zastosowaną wykładnię. Wniosek płynący z tych przykładów jest taki, że w zasadzie nie powinno rekomendować się produktów własnych lub z własnej grupy kapitałowej.

W przykładzie 4 Urząd podnosi, że jeśli w przypadku zbliżonych parametrów oceny kilku funduszy, firma wprowadzi dodatkowe kryteria (kosztowe), które spowodują że wybrany do rekomendacji zostanie instrument z grupy kapitałowej,



to takie działanie może być konfliktem interesów lub działaniem nie w najlepiej pojętym interesie klienta.

Podane w przykładzie kryterium kosztowe jest jak najbardziej rozwiązaniem korzystnym dla klienta i nie powinno być odrzucane tylko z tego powodu, że efektem jego zastosowania jest umieszczenie w rekomendacji instrumentu (funduszu) z własnej grupy kapitałowej.

Uważamy, że opis stanu faktycznego powinien zostać uzupełniony o istotne elementy lub wniosek powinien być złagodzony.

W przykładzie 5 Urząd porusza kwestię subiektywnych kryteriów.

Chcemy zaznaczyć, że ocena jakościowa emitenta lub TFI, lub odnosząca się do instrumentu jest istotnym elementem oceny i stanowi swoiste know-how zespołu doradców inwestycyjnych.

Wniosek płynący z opisanego przez Urząd przykładu wskazywałby, że do oceny, który instrument zarekomendować klientowi, firma inwestycyjna nie powinna brać elementów subiektywnych, czyli w naszej ocenie właśnie jakościowych.

Pkt 9.4 - wskazano jako niezbędne odnośnie usługi robo-doradztwa zamieszczenie we wzorcu umownym szeregu postanowień, w tym:

- opis wykorzystywanych algorytmów, ograniczenia i ryzyka związane z algorytmami;
- rodzaje informacji (danych źródłowych, bazowych) dostarczanych do obliczeń przez algorytm i sporządzania rekomendacji;

Jednocześnie w innych punktach wskazuje się, iż język komunikacji ma być prosty, jasny, zrozumiały. Opis algorytmów będzie dotyczył zaawansowanych matematycznie algorytmów z wieloma zmiennymi, które dodatkowo mogą podlegać modyfikacjom w trakcie użytkowania. Z uwagi na powyższe, prosba o wskazanie np. na przykładach jak szczegółowy ma być opis algorytmu.

Ponadto zgłoszono szereg uwag szczegółowych do poszczególnych zapisów projektu.

UKNF zapowiedział przeprowadzenie dalszych konsultacji w formie telekonferencji.