

Doradztwo inwestycyjne w dobie COVID i wzmożonej aktywności inwestorów indywidualnych

– GRANICE I PRAKTYCZNE WSKAZÓWKI

KONFERENCJA
COMPLIANCE

„BIEŻĄCE PROBLEMY INSTYTUCJI
FINANSOWYCH ZWIĄZANE
Z NOWYMI REGULACJAMI”



**RAFAŁ
WOJCIECHOWSKI**

Adwokat, Dyrektor
Działu Prawa Rynku
Kapitałowego



**PIOTR
ŻELEK**

Radca prawny



DEFINICJA DORADZTWA INWESTYCYJNEGO



Manufacturing
Supply chain
Product
Design
Customer
Discovery
Inventory
Management
is right

Health Care
Doctor
Hospital
Pharmacist
Nurse
Dentist
First Aid
Surgeon
Emergency

Business Strategy

Innovation
Branding
Solution
Marketing
Analysis
Ideas
Success
Management



Definicja doradztwa inwestycyjnego

Doradztwo inwestycyjne polega na przygotowywaniu, (z inicjatywy firmy inwestycyjnej albo na wniosek klienta) oraz na przekazywaniu klientowi, określonej w art. 9 rozporządzenia 2017/565, rekomendacji przygotowanej w oparciu o potrzeby i sytuację klienta, w formie pisemnej, ustnej lub w innej formie, w szczególności elektronicznej, spełniającej wymóg trwałego nośnika, dotyczącej:

- nabycia jednego instrumentu finansowego lub większej ich liczby,
- zbycia jednego instrumentu finansowego lub większej ich liczby,
- dokonania innej czynności wywołującej równoważne skutki, której przedmiotem są instrumenty finansowe, albo rekomendacji dotyczącej powstrzymania się od wykonania takiej czynności.

Firma inwestycyjna może świadczyć usługę doradztwa inwestycyjnego w sposób zależny lub niezależny.

Art. 9 Rozporządzenia 2017/565, odnosi się do rekomendacji osobistej, za którą uznaje się rekomendację skierowaną do osoby występującej w charakterze inwestora lub potencjalnego inwestora albo w charakterze agenta inwestora lub potencjalnego inwestora.

Rekomendacją osobistą nie jest rekomendacja wydawana wyłącznie dla ogółu społeczeństwa.

Test w zakresie doradztwa inwestycyjnego zgodnie z Q&A CESR dotyczącymi rozumienia definicji doradztwa zgodnie z dyrektywą MiFID

1. Czy oferowana usługa stanowi rekomendację?



2. Czy rekomendacja dotyczy jednej lub większej liczby transakcji na instrumentach finansowych?



3. Czy rekomendacja jest (co najmniej jednym z poniższych)...

...a) przedstawiona jako odpowiednia?



...b) na podstawie analizy sytuacji danej osoby?

4. Czy rekomendacja jest wydawana w inny sposób niż wyłącznie za pośrednictwem kanałów dystrybucji lub opinii publicznej?



Czy rekomendacja jest skierowana do osoby pełniącej jedną z poniższych funkcji...

...a) inwestora lub potencjalnego inwestora?



...b) agenta inwestora lub potencjalnego inwestora?

DORADZTWO INWESTYCYJNE



**STANOWISKO UKNF Z DNIA 14 LUTEGO 2020 R. W
SPRAWIE WYBRANYCH ASPEKTÓW ŚWIADCZENIA
PRZEZ FIRMY
INWESTYCYJNE ORAZ BANKI, O KTÓRYCH MOWA W
ART. 70 UST. 2 USTAWY
USŁUG DORADZTWA INWESTYCYJNEGO**

Business Strategy

Innovation
Branding
Solution
Marketing
Analysis
Ideas
Success
Management



Stanowisko UKNF z dnia 14 lutego 2020 r.

UKNF zwraca uwagę, że wejście w życie przepisów pakietu MIFID II, w szczególności w zakresie product governance oraz wymogów w zakresie wiedzy i kompetencji osób zatrudnionych w firmach inwestycyjnych, ma na celu podwyższenie standardów świadczenia usług maklerskich, w szczególności usługi doradztwa inwestycyjnego.

W przypadku doradztwa inwestycyjnego cel ten realizowany jest poprzez wprowadzenie ograniczenia ilości instrumentów branych pod uwagę przy rekomendacji dla inwestora, do instrumentów odpowiednich dla grupy docelowej, do której należy ten inwestor.

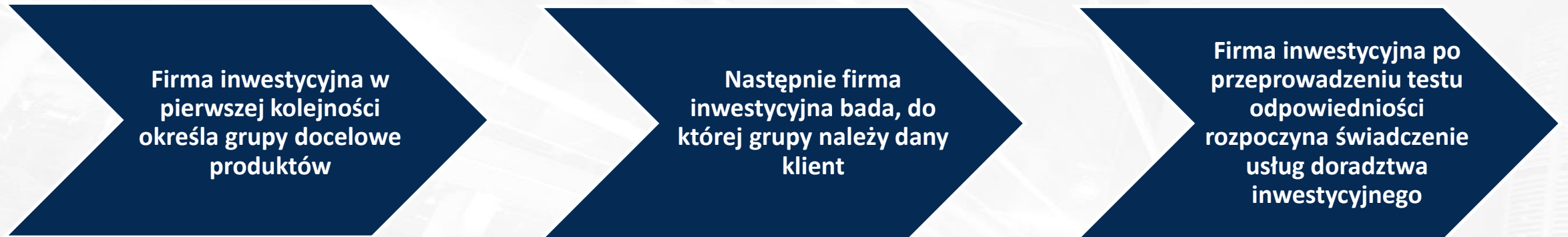
W tym zakresie firma inwestycyjna:

- określa wszystkie grupy klientów, których potrzebom, cechom i celom instrument finansowy odpowiada, ustalając w ten sposób grupę docelową
- określa wszystkie grupy klientów, których potrzebom, cechom i celom instrument finansowy nie odpowiada, ustalając w ten sposób negatywną grupę docelową
- musi uwzględniać nie tylko charakter instrumentu finansowego czy usługi inwestycyjnej, ale także grupę docelową, do której należy klient w zakresie podejmowania decyzji o zakresie instrumentów finansowych jakie zamierza rekomendować
- ma obowiązek analizy instrumentów finansowych pod kątem ich odpowiedniości dla klientów należących do grup docelowych, wyodrębnionych na podstawie powyższych kryteriów - obowiązek ten nie może być zastąpiony przeprowadzeniem oceny odpowiedniości usługi maklerskiej lub instrumentu finansowego będącego jej przedmiotem

Powyższe nie wyklucza wyjątku, o którym mowa w § 41 ust. 1 Rozporządzenia w sprawie trybu i warunków, polegającego na tym, że firma inwestycyjna świadcząca usługę zarządzania portfelowego lub doradztwa inwestycyjnego, może uwzględniać lub wykorzystywać instrumenty finansowe nienależące do grupy docelowej klienta.

Stanowisko UKNF z dnia 14 lutego 2020 r.

Wskazany proces obrazuje poniższy schemat:



Ponadto UKNF zwraca uwagę na to, iż:

- charakterystyka i kryteria, uwzględnione przez firmę inwestycyjną przy określaniu grupy docelowej, **powinny być tak określone, aby można było je bez trudu porównać z informacjami posiadanymi o kliencie, i dzięki temu przypisać klienta do danej grupy docelowej**
- posiadane lub zebrane przez firmę inwestycyjną informacje o kliencie na potrzeby przypisania go do określonej grupy docelowej **mogą, ale nie muszą być tożsame** z tymi, które są pozyskiwane na potrzeby przeprowadzenia testu odpowiedniości

Stanowisko UKNF z dnia 14 lutego 2020 r.

Kluczowe dla oceny, czy dana usługa stanowi usługę doradztwa inwestycyjnego są każdorazowo okoliczności faktyczne i kontekst usługi.

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

Przesłankami doradztwa inwestycyjnego są:

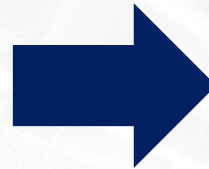
- | | |
|---|--|
| ➤ Wymóg posiadania odpowiedniej wiedzy, kompetencji i doświadczenia osób świadczących usługę doradztwa inwestycyjnego | Oprócz wiedzy i kompetencji, <u>osoby świadczące usługę doradztwa inwestycyjnego muszą posiadać odpowiednie doświadczenie.</u> |
| ➤ Spersonalizowana rekomendacja | Za rekomendację uznaje się <u>nie tylko jednoznaczne stwierdzenie wyraźnie wskazujące na typ zachowania inwestycyjnego, lecz również wskazanie sugerowanego sposobu zachowania w sposób pośredni, dorozumiany.</u> |
| ➤ Przedmiot rekomendacji | Rekomendacja musi dotyczyć jednego lub większej liczby instrumentów finansowych. <u>Instrument finansowy może być również określony poprzez opis, który będzie pozwalał w sposób jednoznaczny na jego identyfikację.</u> |
| ➤ Indywidualne potrzeby i sytuacja klienta | Firma inwestycyjna musi uzyskać od klienta <u>informacje o jego potrzebach inwestycyjnych oraz jego sytuacji finansowej i mając je na uwadze powinna dobrać określone instrumenty finansowe, które spełniałyby te cele/potrzeby.</u> |

Stanowisko UKNF z dnia 14 lutego 2020 r.

W zakresie świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego niezależnego, UKNF wskazuje ponadto, iż:

- firma inwestycyjna powinna **wykazać i udokumentować, że dokonała ona analizy dostatecznej liczby instrumentów finansowych** i w wyniku tej analizy rekomendowała emitowany/wystawiony, przez siebie lub powiązany podmiot, instrument finansowy
- świadczenie usługi doradztwa inwestycyjnego **powinno być związane z pogłębioną analizą charakteru świadczonej usługi doradztwa inwestycyjnego**, dokonaną przez komórkę compliance oraz przedmiotem badania przez komórkę kontroli wewnętrznej

UKNF wskazuje także, że udzielanie rekomendacji inwestycyjnych **może mieć miejsce wbrew intencji samej firmy inwestycyjnej, w następstwie zachowań osób wykonujących czynności na jej rzecz.**



W takim przypadku, nawet pomimo braku takiej intencji, firma inwestycyjna jest odpowiedzialna za działania tych osób. Zasadniczą rolę w tym przedmiocie należy przypisać komórce ds. nadzoru zgodności działalności z prawem (komórka compliance) oraz komórce kontroli wewnętrznej.

UKNF wskazuje także, że świadczenie usługi doradztwa inwestycyjnego może następnie skutkować:

- świadczeniem usługi przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych (art. 69 ust. 2 pkt 1 Ustawy);
- wykonywania zleceń na rachunek dającego zlecenie (art. 69 ust. 2 pkt 2 Ustawy).

Z tego powodu czynności wykonywane w toku świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego podlegają obowiązkowi, o którym mowa w art. 83a ust. 4 Ustawy tj. **w zakresie rejestrowania, przechowywania i archiwizacji nagrań rozmów telefonicznych, korespondencji elektronicznej oraz innych informacji sporządzanych, przekazywanych lub otrzymywanych w związku z jej świadczeniem.**

PRZYKŁADY ŚWIADCZENIA USŁUG DORADZTWA INWESTYCYJNEGO



Health Care
Doctor
Hospital
Pharmacist
Nurse
Dentist
First Aid
Surgeon
Emergency

Manufacturing
Supply chain
Product
Cargo
Customer
Factory
Inventory
Management
Logistics

Przykłady świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego

Kazus 1

Makler papierów wartościowych opiekuje się grupą klientów VIP, którym w ramach opieki przekazuje pewne kategorie informacji, które zostały podane do publicznej wiadomości. Makler przekazuje daną informację wszystkim klientom, bądź też przekazuje wiadomość dotyczącą danego instrumentu finansowego tylko tym klientom, którzy posiadają ów instrument.

Jaka z kategorii informacji przekazywana klientom stanowić będzie usługę doradztwa inwestycyjnego:

- 1) raport analizy technicznej sporządzony przez maklera,
- 2) raport opublikowany w ogólnodostępnych serwisach informacyjnych,
- 3) informacja podana do publicznej wiadomości w systemie ESPI bądź EBI,
- 4) dostępna publicznie rekomendacja innej firmy inwestycyjnej,
- 5) ocena wpływu danego zdarzenia na cenę instrumentu finansowego zaprezentowana przez maklera.

Przykłady świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego

- UKNF wskazuje, że o ile makler przekazuje oznaczoną informację dotyczącą określonego instrumentu finansowego, a owa informacja nie uwzględnia profilu inwestycyjnego klienta to wówczas tego rodzaju czynność ma charakter przekazywania ogólnej informacji;
- Analogiczna klasyfikacja wystąpi w przypadku kategorii tzw. klienta VIP. W opinii UKNF, o ile kategoria ta nie została wyselekcjonowana z punktu widzenia spełnienia kryteriów wskazanych w przepisach § 16 ust. 2 Rozporządzenia, to w konsekwencji rekomendacja również nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego.
- Urząd przyjmuje natomiast, iż jeśli kategoria klienta VIP jest kategorią wyselekcjonowaną pod względem przesłanek i kryteriów odnoszących się do profilu inwestycyjnego klienta i w konsekwencji, uwzględniając ów profil, kieruje się do niej wybrane informacje dotyczące działalności emitenta to wówczas bez względu na sposób przekazania tej rekomendacji, tj. pośredni lub bezpośredni, takie działanie będzie kwalifikowane jako usługa doradztwa inwestycyjnego.
- Dodatkowo UKNF zwraca uwagę na fakt, iż informacja o emitencie może być przekazywana przez maklera do klienta, który w jego ocenie może być potencjalnie zainteresowany określonym zachowaniem inwestycyjnym dotyczącym emitenta.
- Doradztwem inwestycyjnym w ocenie UKNF będzie również zwrócenie klientowi uwagi na określony artykuł, inną publikację lub raport w prasie specjalistycznej lub ogólnodostępnej dotyczącej emitenta lub przekazanie klientowi rankingu określonych instrumentów finansowych, o ile działania te determinowane są profilem inwestycyjnym klienta oraz kreują sugerowanie określonych zachowań inwestycyjnych.
- Doradztwem inwestycyjnym w ocenie UKNF będzie również sytuacja, w której makler dzwoni do klienta, którego profil inwestycyjny zna, przekazując mu określoną informację dotyczącą emitenta, o ile klient i makler umówili się wcześniej, iż ta obiektywna informacja przekazana przez maklera ma być przez tego klienta zinterpretowana jako wskazanie określonego zachowania inwestycyjnego.
- **Ostateczna klasyfikacja działalności doradztwa inwestycyjnego uzależniona jest od kontekstu i okoliczności, w której jest ona świadczona.**

Przykłady świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego

Kazus 2

Firma inwestycyjna zwróciła się do wszystkich klientów z pytaniem "Czy chce Pan/Pani otrzymywać rekomendacje firmy inwestycyjnej, materiały analityczne oraz inne informacje tworzone w firmie". Część klientów wyraziła zgodę na otrzymywanie wszystkich materiałów, część na wybrane informacje, a część nie wyraziła zgody". W konsekwencji firma inwestycyjna kieruje do tych klientów, którzy wyrazili aprobatę dla otrzymywania materiałów analitycznych drogą mailową w/w materiały, raporty dzienne, raporty techniczne, rekomendacje maklerskie.

Czy takie działanie należy zaklasyfikować jako usługę doradztwa inwestycyjnego?

Przykłady świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego

- W ocenie UKNF, jeśli klient firmy inwestycyjnej pragnie otrzymywać **wszelkie informacje odnośnie sporządzonych przez firmę inwestycyjną rekomendacji, raportów analitycznych itp. bez wcześniejszego selekcionowania tychże** oraz bez udzielania informacji, iż instrumenty finansowe objęte tymi materiałami są odpowiednie dla klienta **to wówczas działalność taka nie jest klasyfikowana jako działalność doradztwa inwestycyjnego.**
- Natomiast jeśli klient pragnie otrzymywać jedynie wybrane informacje, wskazujące bezpośrednio lub pośrednio na zachowania inwestycyjne, które odpowiadają kryteriom konstytuującym profil inwestycyjny klienta to należy przyjąć, iż firma inwestycyjna świadczy usługę doradztwa inwestycyjnego.
- Analogiczna klasyfikacja będzie miała miejsce w okolicznościach, gdy klient będzie uzyskiwał informacje odnośnie określonych instrumentów finansowych po tzw. logowaniu do serwisu informacyjnego firmy inwestycyjnej, jeśli proces logowania przebiega wedle algorytmu, który selekcionuje klientów pod kątem profilu inwestycyjnego i w rezultacie klient uzyskuje określoną rekomendację inwestycyjną korespondującą z tym profilem to w takiej sytuacji takie działanie klasyfikowane jest jako doradztwo inwestycyjne.
- Doradztwem inwestycyjnym nie będzie natomiast uzyskiwanie dostępu do rekomendacji inwestycyjnej dotyczącej konkretnego instrumentu finansowego nawet po zalogowaniu, jeśli proces logowania **nie będzie przebiegał w sposób, który profiluje klienta pod kątem kryteriów inwestycyjnych.**

Przykłady świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego

Kazus 3

Firma inwestycyjna w procesie sprzedaży instrumentów finansowych, w tym jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych dokonuje za pomocą ankiety analizy profilu inwestycyjnego klienta. W wyniku przeprowadzonej analizy, firma inwestycyjna proponuje klientowi właściwą do jego profilu inwestycyjnego strukturę portfela, bez wskazywania konkretnych instrumentów finansowych lecz wskazuje klasy aktywów. Do każdej klasy aktywów firma inwestycyjna dołącza ranking instrumentów finansowych, który klient może wybrać w ramach, wskazanych w strukturze portfela klas aktywów.

Czy takie działanie należałoby zaklasyfikować jako świadczenie doradztwa inwestycyjnego?

Przykłady świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego

- Stan faktyczny w ocenie UKNF **nie jest klasyfikowany jako usługa doradztwa inwestycyjnego, o ile ograniczony jest do przedstawienia informacji lub zarekomendowania** określonej **podklasy** instrumentów finansowych.
- Natomiast prezentacja rankingów instrumentów finansowych w okolicznościach wskazanych w kazusie, tj. poprzedzona ankietą weryfikującą profil inwestycyjny klienta, implikuje w ocenie UKNF, wystąpienie usługi doradztwa inwestycyjnego. W takiej sytuacji, firma inwestycyjna, posiadając wiedzę w zakresie profilu inwestycyjnego klienta, opracowuje model portfela i jednocześnie wskazuje, które grupy oznaczonych instrumentów finansowych uznaje za optymalne do realizacji i założeń portfela.

Przykłady świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego

Kazus 4

Firma inwestycyjna posiada część portalu (serwisu) dostępnego dla wszystkich oraz część portalu (serwisu) dostępnego dla zalogowanych użytkowników. Użytkownikami portalu (serwisu) zamkniętego są klienci firmy inwestycyjnej, którzy według własnego wyboru dokonali rejestracji w tej części serwisu.

Czy umieszczanie na serwisie zamkniętym rekomendacji maklerskich jest traktowane jako usługa doradztwa inwestycyjnego?

Przykłady świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego

- Przeważający stan faktyczny, w ocenie Urzędu, **może oznaczać świadczenie usługi doradztwa inwestycyjnego**, o ile każdy z klientów po zalogowaniu otrzyma rekomendację polegającą na wskazaniu określonego zachowania inwestycyjnego w zakresie oznaczonych instrumentów finansowych, którą w kontekście całokształtu okoliczności faktycznych należy postrzegać jako rekomendację uwzględniającą indywidualną sytuację klienta (mając na uwadze informacje pozyskane również wcześniej o profilu i potrzebach inwestycyjnych klienta przez firmę inwestycyjną w trakcie trwania danej relacji kontraktowej).

Przykłady świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego

Kazus 5

Firma inwestycyjna otrzymała zgodę klienta na przekazywanie przy pomocy kanałów komunikacji (e-mail, SMS, telefonicznie), informacji odnoszących się do zdarzeń w spółkach, których akcje posiadane są przez klienta. W oparciu o zgodę klienta, firma inwestycyjna przekazuje klientowi informację w w/w zakresie za pomocą wskazanych kanałów komunikacji.

Czy takie działanie firmy inwestycyjnej należy zaklasyfikować jako świadczenie doradztwa inwestycyjnego?

Przykłady świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego

- UKNF przyjmuje, iż raporty bieżące, rekomendacje podane do publicznej wiadomości (do nieograniczonego kręgu adresatów), jak również sygnały analizy technicznej, jako informacje **nie mające kierunkowo charakteru spersonalizowanej rekomendacji inwestycyjnej, nie będą stanowiły usługi doradztwa inwestycyjnego.**
- Jednakże, w ocenie UKNF, należy zwrócić uwagę na fakt, iż przekazywanie tego rodzaju informacji może być skutkiem wcześniejszych uzgodnień inwestycyjnych podjętych między klientem a firmą inwestycyjną, które dotyczą informowania o momentach, w których klient powinien dokonać określonych działań inwestycyjnych. W konsekwencji, przekazywanie wskazanych informacji, mimo że informacje te prima facie mają charakter obiektywny, w świetle wcześniejszych uzgodnień inwestycyjnych może być odczytywane, w istocie jako rekomendacja zachowania inwestycyjnego dotycząca określonego instrumentu emitenta, którego te informacje dotyczą.

Przykłady świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego

Kazus 6

Czy stanowi usługę doradztwa inwestycyjnego przekazanie przez firmę inwestycyjną, na żądanie klienta, informacji dotyczących konkretnych instrumentów finansowych:

- ogólnodostępnych, w tym raportów analitycznych i rekomendacji,
- będących rekomendacjami sporządzonymi przez tę firmę, które są udostępniane wyłącznie klientom tej firmy.

Czy dokonywanie oceny przekazywanych informacji przez maklera opiekującego się klientem stanowi usługę doradztwa inwestycyjnego?

Przykłady świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego

- W ocenie UKNF, o ile firma inwestycyjna przekazuje klientowi **ogólne informacje o emitencie instrumentu finansowego bez selekcjonowania ich** pod kątem wiedzy, doświadczenia i celów inwestycyjnych klienta (abstrahując od nich), **to wówczas powyższe działanie firmy inwestycyjnej nie może zostać zaklasyfikowane jako usługa doradztwa inwestycyjnego.**
- Natomiast, w ocenie UKNF, gdy firma inwestycyjna dokonuje z własnej inicjatywy procesu interpretacji przekazywanych informacji dotyczących konkretnego instrumentu finansowego w kontekście profilu inwestycyjnego klienta poprzez wskazywanie określonych zachowań inwestycyjnych to wówczas działalność taką należy zaklasyfikować jako usługę doradztwa.

Przykłady świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego

Kazus 7

Firma inwestycyjna zamierza publikować sygnały inwestycyjne dla portfela akcji, powstałe na bazie automatycznego systemu transakcyjnego lub wskutek indywidualnej oceny sytuacji fundamentalnej spółek. Sygnał inwestycyjny zawierać będzie wskazanie konkretnego instrumentu finansowego, kierunku transakcji, poziomu alokacji oraz ceny. Takie sygnały będą publikowane w zamkniętym serwisie informacyjnym dla klientów firmy inwestycyjnej. Firma inwestycyjna rozważa również publikowanie sygnałów inwestycyjnych na otwartym serwisie bez żadnych ograniczeń w dostępie.

Czy tego rodzaju usługa stanowi doradztwo inwestycyjne?

Przykłady świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego

- W ocenie UKNF, można stwierdzić, iż w zależności od charakteru w/w informacji **podany stan faktyczny wypełnia on przesłanki doradztwa inwestycyjnego lub usługi polegającej na sporządzaniu analiz inwestycyjnych, analiz finansowych** oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych.
- Usługa taka będzie klasyfikowana jako usługa doradztwa inwestycyjnego, o ile sygnały inwestycyjne będą zawierały spersonalizowaną pod kątem potrzeb i sytuacji klienta rekomendację określonego zachowania inwestycyjnego tzn. będą wysyłane do klientów firmy inwestycyjnej wedle określonego kryterium profilu inwestycyjnego klienta, do którego będą rekomendowane określone instrumenty finansowe.
- Natomiast, jeśli sygnał inwestycyjny będzie zawierał jedynie wskazanie kierunku zachowania inwestycyjnego bez uwzględnienia profilu inwestycyjnego klienta, do którego rekomendacja jest adresowana, to wówczas będzie to rekomendacja o charakterze ogólnym, niewypełniająca przesłanek doradztwa inwestycyjnego. W ocenie Urzędu na podkreślenie zasługuje fakt, iż **formuła lub medium, za pomocą której rekomendacja jest przekazywana w sensie technicznym nie ma wpływu na klasyfikację usługi doradztwa inwestycyjnego (neutralność technologiczna).**
- W zakresie sygnałów inwestycyjnych, których treść obejmuje przykładowo ocenę sytuacji fundamentalnej spółek lub inne obiektywne zdarzenia dotyczące np. ceny instrumentu finansowego, o ile zostaną skorelowane z wcześniejszymi ustaleniami inwestycyjnymi pomiędzy firmą inwestycyjną a klientem dotyczącymi informowania o momentach, w których klient powinien dokonać określonych działań inwestycyjnych, wówczas w ocenie UKNF, przekazywanie ogólnych informacji wskazanych powyżej może w kontekście całościowym oznaczać rekomendowanie określonego sposobu zachowania inwestycyjnego względem danego instrumentu finansowego, a w konsekwencji determinować usługę doradztwa inwestycyjnego.

Przykłady świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego

Kazus 8

W trakcie spotkania pracowników firmy inwestycyjnej z inwestorami omawiane są perspektywy poszczególnych klas aktywów, w tym akcji notowanych na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW w Warszawie S.A., np. w przekroju sektorowym (WIG-Chemia, WIG-Banki) lub segmentowym (WIG20, mWIG40, sWIG80, WIGdiv). Na spotkaniu obowiązuje rejestracja uczestników.

Czy prezentowanie opinii przez prowadzącego spotkanie odnośnie perspektywy zmiany cen omawianych klas aktywów stanowić będzie świadczenie usługi doradztwa inwestycyjnego?

Czy wpływ na tę klasyfikację może mieć:

- istnienie rejestracji bądź jej brak,
- fakt, że w gronie uczestników spotkania są klienci firmy inwestycyjnej i inwestorzy niebędący jej klientami?

Przykłady świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego

- Przedmiotowy stan faktyczny w ocenie UKNF konstituuje usługę doradztwa inwestycyjnego jedynie, gdy kategoria osób zaproszonych na spotkanie (zarówno będących jak i nie będących klientami firmy inwestycyjnej) została wyselekcjonowana pod kątem określonych cech, kryteriów, jakie osoby te spełniają a omawiane perspektywy dotyczące określonych instrumentów finansowych odnoszą się do oznaczonych instrumentów, które zostały skorelowane z profilem inwestycyjnym zaproszonych klientów.
- UKNF wskazuje również, że rekomendacjami są również wypowiedzi wskazujące kierunek inwestycyjny, poprzez podanie opisu cech instrumentu, które pozwolą w sposób jednoznaczny na identyfikację, jakiego oznaczonego instrumentu finansowego dotyczą. Wskazany w kazusie sektor "WIG Chemia" z uwagi na procesy konsolidacyjne zachodzące w branży chemicznej w Polsce może pozwolić na łatwą identyfikację, jakie instrumenty są przedmiotem rekomendacji inwestycyjnej.
- Powyższe uwagi nie będą miały w ocenie Urzędu zastosowania do kategorii instrumentów finansowych wyodrębnionych pod względem np. segmentowym, gdzie klasa aktywów odnosić się będzie do ogólnie sektora "Mwig 40" czy też "SWIG 80".

Przykłady świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego

Kazus 9

Jak należy ocenić następujące stany faktyczne:

- 1) Pracownik firmy inwestycyjnej samodzielnie inicjuje kontakt z klientem (np. mając na względzie sytuację rynkową) podając mu parametry zlecenia, a klient potwierdza jego treść;
- 2) Pracownik firmy inwestycyjnej samodzielnie dzwoni do klienta i informuje go o aktualnej sytuacji na rynku;
- 3) Pracownik proponuje klientowi złożenie zlecenia typu DDM, gdyż jest to wygodniejsze dla klienta;
- 4) Pracownik proponuje klientowi złożenie zleceń typu DDM zarówno na kupno jak i sprzedaż instrumentu finansowego, aby móc aktywnie reagować na sytuację na rynku.

Przykłady świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego

- Kierunkowo **zachowanie opisane w punktach 1) – 4) może skutkować powstaniem usługi doradztwa inwestycyjnego.**
- Pracownik firmy inwestycyjnej wybiera określonego klienta i wskazuje mu treść zlecenia, tj. wskazuje kierunek inwestycyjny, który klient, za pośrednictwem firmy inwestycyjnej, powinien zrealizować.
- Ponadto, w okolicznościach wskazanych w tym przykładzie, UKNF przyjmuje założenie, że firma inwestycyjna jest świadoma działań pracownika firmy i akceptuje je, przy pełnej aprobacie komórki ds. zgodności działalności z prawem.

Przykłady świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego

Kazus 10

Czy dopuszczalne jest przekazanie klientowi narzędzia, przy pomocy którego, klient będzie mógł samodzielnie, na podstawie wpisanych przez siebie danych (np. wielkość portfela, liczba transakcji, poziom akceptowalnego ryzyka) budować sobie profil inwestycyjny i skład portfela.

Przykłady świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego

- UKNF stwierdza, iż **udostępnienie klientowi narzędzi infrastruktury teleinformatycznej** umożliwiającej przeprowadzenie przez klienta procesów ewaluacyjnych **pozwalających na poznanie jego profilu inwestycyjnego, o ile zakończone jest** wydaniem przez w/w urządzenie:
 - określonej rekomendacji zachowania inwestycyjnego,
 - odnośnie oznaczonego instrumentu finansowego,
 - korespondującego z profilem inwestycyjnym klienta (zgodnie z przeprowadzonym badaniem);

to ten sposób postępowania będzie stanowił świadczenie usługi doradztwa inwestycyjnego przez firmę inwestycyjną udostępniającą w/w urządzenie.

- Natomiast UKNF stwierdza, że samo przeprowadzenie za pomocą urządzeń infrastruktury teleinformatycznej procesu ewaluacji klienta, które nie zostanie zakończone wydaniem rekomendacji inwestycyjnej dla klienta, nie będzie stanowić usługi doradztwa inwestycyjnego.

Przykłady świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego

Kazus 11

Klient posiada wolne środki pieniężne w wysokości 100 tys. złotych. Na spotkaniu pracownik firmy inwestycyjnej, który jest jego opiekunem zastanawia się nad najlepszym dla klienta sposobem alokacji tych środków. W celu lepszego poznania klienta opiekun, w ramach oceny odpowiedności, zadaje pytania dotyczące wiedzy i doświadczenia klienta, sytuacji majątkowej i akceptowalnego poziomu ryzyka inwestycyjnego. Z rozmowy z klientem wynika, że profil klienta jest profilem umiarkowanie agresywnym, a klient posiada doświadczenie w inwestowaniu, w tym w inwestycje w akcje.

Bazując na uzyskanych informacjach, opiekun prezentuje ofertę produktów inwestycyjnych, w szczególności wskazując na dostępne w ofercie firmy inwestycyjnej fundusze zrównoważone. Przedstawiając ofertę takich funduszy, opiekun uzasadnia ten wybór, uwzględniając informacje uzyskane w ramach przeprowadzonej oceny odpowiedności. Po uzyskaniu akceptacji klienta na ten rodzaj funduszy inwestycyjnych, przeprowadzana jest prezentacja dostępnych funduszy wraz z informacjami dotyczącymi tego typu instrumentów finansowych (polityka inwestycyjna, wyniki historyczne, koszty "wejścia i wyjścia" itp.). Wybór kupna jednostek uczestnictwa konkretnego funduszu inwestycyjnego należy do klienta.

Czy tego rodzaju postępowanie firmy inwestycyjnej klasyfikuje się jako usługa doradztwa inwestycyjnego?

Przykłady świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego

- W ocenie UKNF postępowanie pracownika firmy nie będzie stanowiło usługi doradztwa inwestycyjnego, jeżeli finalnie nie zostanie sprecyzowany i rekomendowany klientowi określony instrument finansowy z katalogu instrumentów finansowych mieszczących się w ramach instrumentów finansowych, odpowiadających profilowi inwestycyjnemu danego klienta.
- Do momentu, w którym firma inwestycyjna przekazuje klientowi informacje odnośnie pewnej kategorii instrumentów finansowych lub podklasy instrumentów finansowych bliżej niezdefiniowanych lub przekazuje informacje odnośnie swojej oferty instrumentów finansowych, to działalność taka nie jest klasyfikowana jako działalność doradztwa inwestycyjnego, lecz potencjalnie może być sklasyfikowana jako porada inwestycyjna.
- Jednocześnie UKNF stwierdza, iż powyższa kwalifikacja ulegnie zmianie i przyjmie konstrukcję działalności w zakresie doradztwa inwestycyjnego wówczas, gdy firma inwestycyjna zarekomenduje klientowi określone zachowanie (w sposób bezpośredni lub pośredni) w odniesieniu do określonego instrumentu finansowego, w tym również poprzez czytelne zachowania konkludentne, sugerujące określone kierunki inwestycyjne (zakreślenie konkretnego instrumentu finansowego z listy instrumentów finansowych będących w ofercie firmy inwestycyjnej itp.) korespondujące z profilem inwestycyjnym klienta.

Przykłady świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego

Kazus 12

Klient zadaje pracownikowi firmy inwestycyjnej, który jest jego opiekunem, pytanie o ocenę sytuacji na rynkach finansowych. Pracownik w odpowiedzi informuje, że nie może przewidzieć jak będzie się kształtowała sytuacja na rynku w przyszłości, natomiast wskazuje, że może zaprezentować zachowania światowej i krajowej gospodarki, co mogłoby być pomocne dla inwestora w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. W dalszej wypowiedzi pracownik zwraca uwagę, że głównymi okolicznościami powodującymi wzrost indeksów od jakiegoś czasu wydaje się być zahamowanie recesji i poprawa koniunktury. Wzrostom na rynkach sprzyjają także decyzje banków centralnych utrzymujące stopy procentowe na niskim poziomie. Z drugiej strony należy zdaniem pracownika wziąć pod uwagę, że skala wzrostu jest umiarkowana i wciąż słyszy się o trudnej sytuacji i groźbie kryzysu kolejnych państw. Reasumując, w ocenie pracownika, należy być ostrożnym przy krótkoterminowych inwestycjach, a nadto nie można wykluczyć również że dojdzie do przejściowych wahań.

Czy w tej sytuacji dochodzi do świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego?

Przykłady świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego

- UKNF stwierdza, iż tego rodzaju ogólne informacje o kształtowaniu się sytuacji na rynkach w przyszłości dotyczące zagadnień mikro i makroekonomicznych oraz ich wzajemnych zależności nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego.

Przykłady świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego

Kazus 13

Firma inwestycyjna wprowadza do oferty nowy fundusz inwestycyjny. Pracownicy firmy inwestycyjnej kontaktują się z klientami firmy w celu poinformowania ich o nowym instrumencie finansowym. Niezależnie od bezpośrednich kontaktów pracowników z klientami, informacja o nowości w ofercie firmy inwestycyjnej przekazywana jest za pośrednictwem internetowego systemu transakcyjnego formie materiału marketingowego. Informacja jest przekazywana do określonych grup klientów np.:

- osobom, które w najbliższym czasie uzyskają środki pieniężne w związku z wykupem obligacji,
- osobom, które w przeszłości nabyły podobny instrument finansowy lub produkt inwestycyjny,
- inwestorom, którzy według wewnętrznych kryteriów firmy inwestycyjnej, zostali zaklasyfikowani do grupy klientów zamożnych,
- inwestorom, którzy uzyskują regularne wysokie wpływy z tytułu wypłacanych dywidend,
- osobom, które na podstawie analizy całokształtu ich współpracy z firmą inwestycyjną (posiadane instrumenty finansowe i inne produkty inwestycyjne, historia dotychczasowych operacji na rachunkach) z dużym prawdopodobieństwem byliby zainteresowani nabyciem instrumentu finansowego wprowadzanego do oferty firmy inwestycyjnej.

Czy w tej sytuacji dochodzi do świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego?

Przykłady świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego

- Samo badanie profilu inwestycyjnego klienta nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego. Procesem wieńczącym badanie profilu inwestycyjnego klienta ma być wydanie przez firmę inwestycyjną w oparciu o ten profil spersonalizowanej rekomendacji inwestycyjnej w odniesieniu do określonego instrumentu finansowego.
- W przypadku natomiast, gdy pracownicy firmy inwestycyjnej będą informować wybraną pod kątem profilu inwestycyjnego określoną grupę klientów o wprowadzeniu do sprzedaży nowego instrumentu finansowego, m.in. mając na względzie zgromadzoną wiedzę historyczną o klientach, w tym o ich możliwościach finansowych, to wówczas tego rodzaju informacja, mimo że nosi cechy przekazu promocyjno - reklamowego, będzie stanowiła usługę doradztwa inwestycyjnego.

Będzie to jednak usługa świadczona w sposób nieprawidłowy, gdyż będzie uwzględniać jedynie dane finansowe o kliencie, co w oczywisty sposób nie wypełnia przesłanki kompleksowego zbadania profilu inwestycyjnego klienta pod kątem jego wiedzy, doświadczenia, celów inwestycyjnych i możliwości finansowych.

Przykłady świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego

Kazus 14

Firma inwestycyjna, w ramach wykonywanej usługi doradztwa inwestycyjnego, przekazuje określonej grupie klientów, za pośrednictwem poczty elektronicznej, rekomendację nabycia oznaczonego instrumentu finansowego np. jednostek uczestnictwa oznaczonego funduszu inwestycyjnego, zgodnie z którego polityką lokacyjną aktywa inwestowane są w obligacje Skarbu Państwa i bony skarbowe. Jako kryterium wyselekcjonowania grupy klientów przyjęto bardzo niski poziom akceptowanego przez nich ryzyka.

Czy zachowanie firmy inwestycyjnej jest prawidłowe?

Przykłady świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego

- **O ile firma inwestycyjna wysyłając rekomendację inwestycyjną dokonała również selekcji klientów z uwzględnieniem innych wiadomości pozyskanych w trakcie przeprowadzania testów odpowiedniości, jej działanie należy uznać za prawidłowe.**
- W przypadku jednakże zaniechania takich czynności firma inwestycyjna naraża się na zarzut nieprawidłowego wykonywania usługi doradztwa inwestycyjnego, a to z uwagi na fakt rekomendowania instrumentów nieodpowiednich do profilu klienta.
- W opisywanym stanie faktycznym, taka sytuacja miałaby miejsce w przypadku przekazania rekomendacji klientom zakładającym różny okres planowanych inwestycji, np. krótkoterminowy i długoterminowy horyzont inwestycyjny. Z uwagi na swój charakter i specyfikę, jednostki uczestnictwa funduszy inwestycji nie należą do instrumentów finansowych odpowiednich dla krótszego okresu inwestowania.

Przykłady świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego

Kazus 15

Firma inwestycyjna dystrybuje wśród wybranej grupy klientów "Opracowania reklamowe" na temat oznaczonych instrumentów finansowych, które można zakupić za jej pośrednictwem. Materiały te zawierają informacje o wynikach osiągniętych w przeszłym okresie referencyjnym w związku z inwestowaniem w poszczególne instrumenty, korzyściach i ryzykach związanych z nabywaniem tego typu instrumentu finansowego oraz prognozę przyszłego kształtowania się wartości poszczególnych instrumentów. Dodatkowo, w materiałach tych zawarte zostały wzmianki, że oznaczone instrumenty finansowe są optymalną krótkoterminową inwestycją dla osób, które akceptują wysoki poziom ryzyka. Wśród grupy klientów, którzy otrzymali tego rodzaju informacje znajdują się osoby, które preferują ten sposób działania inwestycyjnego.

Czy w tej sytuacji dochodzi do świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego?

Przykłady świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego

- Materiały przekazane przez firmę inwestycyjną oznaczone zostały formalnie jako materiały w celu reklamy instrumentów finansowych znajdujących się w ofercie firmy. Poza jednak danymi informacyjnymi sensu stricto firma inwestycyjna wyraziła jednocześnie przekonanie, że inwestycja w określone instrumenty jest właściwa dla pewnej grupy osób, wśród których znajdowali się klienci otrzymujący te opracowania.
- W świetle powyższego, jakkolwiek przedmiotowe materiały oficjalnie zostały zatytułowane jako reklamowe ich treść należy zakwalifikować jako rekomendowanie kupna instrumentów finansowych w odniesieniu do klientów o analogicznym profilu inwestycyjnym do scharakteryzowanego w przekazanych materiałach.



Dziękujemy za uwagę

www.sadkowskiiwspolnicy.pl

BIEZPIECZEŃSTWO I ZAUFANIE

PARTNERSTWO W DZIAŁANIU



SADKOWSKI I WSPÓLNICY

Województwo mazowieckie
00-131 Warszawa, ul. Grzybowska 4, lok. U-7A
tel. +48 22 692 74 31
fax. +48 22 826 00 49

Województwo śląskie
Centrum Biurowe Francuska
40-028 Katowice, ul. Francuska 34
tel. +48 32 661 12 90
fax. +48 32 733 02 27

42-200 Częstochowa, ul. Dąbrowskiego 55 lok. 4
tel. +48 34 360 56 30
fax. +48 34 365 15 03

www.sadkowskiiwspolnicy.pl