



Konflikt interesów w obszarze usług inwestycyjnych - manual

Grzegorz Włodarczyk

Starszy ekspert ds. compliance

Poniżej przedstawiam próbę stworzenia swoistego manual'a dla compliance oficerów i inspektorów nadzoru - przeciwdziałanie i właściwe zarządzanie konfliktami interesów przy świadczeniu usług inwestycyjnych. Oczywiście zachęcam do dzielenia się swoimi uwagami bądź przemyśleniami.

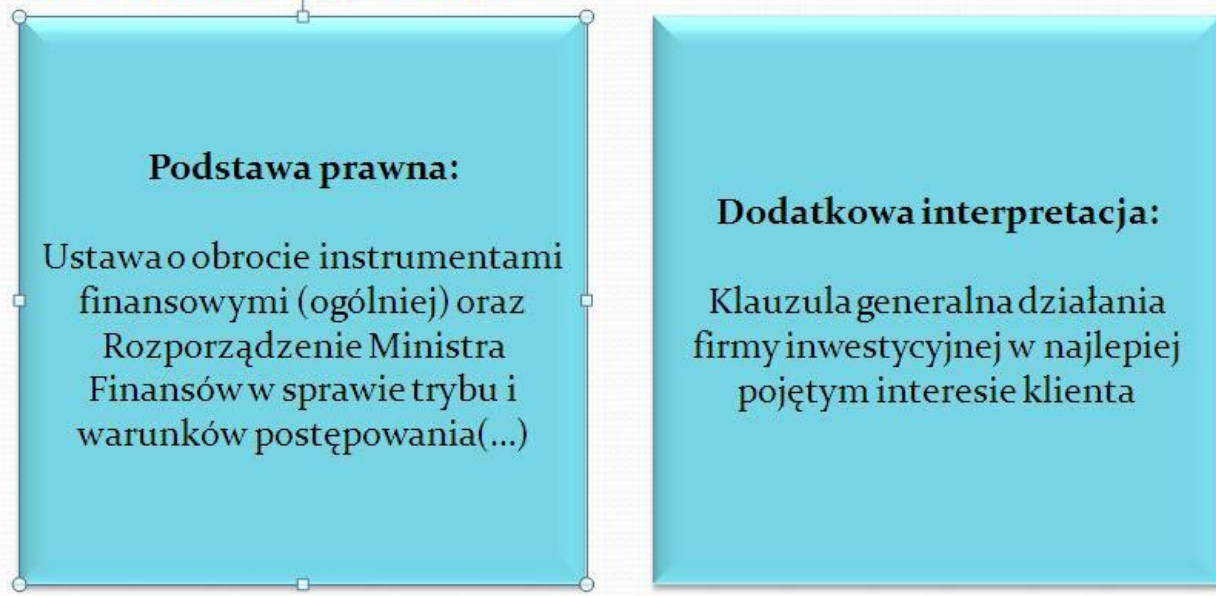
Podstawy prawne:

Zarządzanie konfliktem interesów przy świadczeniu usług inwestycyjnych zostało uregulowane kolejno w :

1. Dyrektywie Komisji 2006/73/WE,
2. Ustawie o obrocie instrumentami finansowymi,
3. Rozporządzeniu Ministra Finansów w sprawie określenia szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych dla firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, i banków powierniczych oraz warunków szacowania przez dom maklerski kapitału wewnętrznego (dalej: Rozporządzenie).

Dodatkowo postulat właściwego zarządzania konfliktem interesów można wywieść z generalnej klauzuli działania firmy inwestycyjnej w najlepiej pojętym interesie klienta. Warto pamiętać, że samo wystąpienie konfliktu interesów nie jest niczym niewłaściwym – jak mawiał klasyk „zdarza się”. Dopiero w zależności od tego jak z nim postępujemy możemy stwierdzić, czy w firmie inwestycyjnej zarządzanie konfliktem interesów jest efektywne, czy też mamy do czynienia jedynie z „papierową wersją zarządzania”.

Wymóg posiadania Regulaminu i ogólniej zarządzania konfliktem interesów ma dwójakie źródła:



Rozporządzenie dość szczegółowo określa warunki, na jakich powinno odbywać się właściwe (czyt.: zgodne z literą i duchem prawa) zarządzanie konfliktami interesów, a więc przede wszystkim firma inwestycyjna obowiązana jest wdrożyć do systemu wewnętrznych aktów normatywnych tzw. ‘Regulamin zarządzania konfliktami interesów’, który musi określać sposób ‘sposób postępowania firmy inwestycyjnej w celu przeciwdziałania powstawaniu konfliktów interesów dostosowany do rozmiaru i rodzaju działalności prowadzonej przez tę firmę inwestycyjną, jak również do jej wewnętrznej struktury organizacyjnej’. Dodatkowo Rozporządzenie wskazuje nam tzw. minimalne standardy jakie musi spełniać Regulamin, a więc w szczególności musi zawierać:

- okoliczności, które w odniesieniu do poszczególnych czynności z zakresu działalności maklerskiej powodują lub mogą powodować powstanie konfliktu interesów związanego z istotnym ryzykiem naruszenia interesów klienta,
- środki i procedury zarządzania konfliktami interesów



czyli mówiąc kolokwialnie – kiedy może konflikt interesów powstać, w jakich przypadkach, oraz co dana firma inwestycyjna robi by mu zapobiegać bądź minimalizować negatywny jego wpływ na interesy klienta.

Dodatkowo, w zależności od rozmiaru i rodzaju działalności prowadzonej przez firmę inwestycyjną środki i procedury zarządzania konfliktami interesów, o których mowa powyżej w punkcie b, powinny określać wszystkie lub wybrane z wymienionych poniżej metod:

1. zapewniania nadzoru nad osobami powiązanymi wykonującymi w ramach swoich podstawowych zadań czynności na rzecz i w imieniu klientów, w ramach działalności prowadzonej przez firmę inwestycyjną, które to czynności powodują lub mogą powodować wystąpienie sprzeczności interesów pomiędzy klientami lub interesem klienta i firmy inwestycyjnej;
2. zapobiegania istnieniu bezpośrednich zależności pomiędzy wysokością wynagrodzenia osób powiązanych wykonujących określone czynności, w ramach działalności prowadzonej przez firmę inwestycyjną, od wynagrodzenia lub zysków osiągniętych przez osoby wykonujące czynności innego rodzaju, które powodują lub mogłyby spowodować powstanie konfliktu interesów;
3. zapobiegania możliwości wywierania niekorzystnego wpływu osób trzecich na sposób wykonywania przez osoby powiązane czynności związanych z prowadzeniem przez firmę inwestycyjną działalności maklerskiej;
4. zapobiegania przypadkom jednoczesnego lub następującego bezpośrednio po sobie wykonywania przez tę samą osobę powiązaną czynności związanych z różnymi usługami świadczonymi przez daną firmę inwestycyjną, jeżeli mogłyby to wywrzeć niekorzystny wpływ na prawidłowe zarządzanie konfliktami interesów, lub zapewniać nadzór nad takim sposobem wykonywania czynności, jeżeli jest on konieczny.

Widać więc, że ustawodawca daje nam możliwość odstępiania od części zasad (formułując przepis jako „(...)wszystkie lub wybrane(...)” w zależności od wielkości prowadzonej działalności. Istotnym jest także, że firma inwestycyjna powinna prowadzić tzw. rejestr konfliktów interesów.

Teoria a (dobra) praktyka

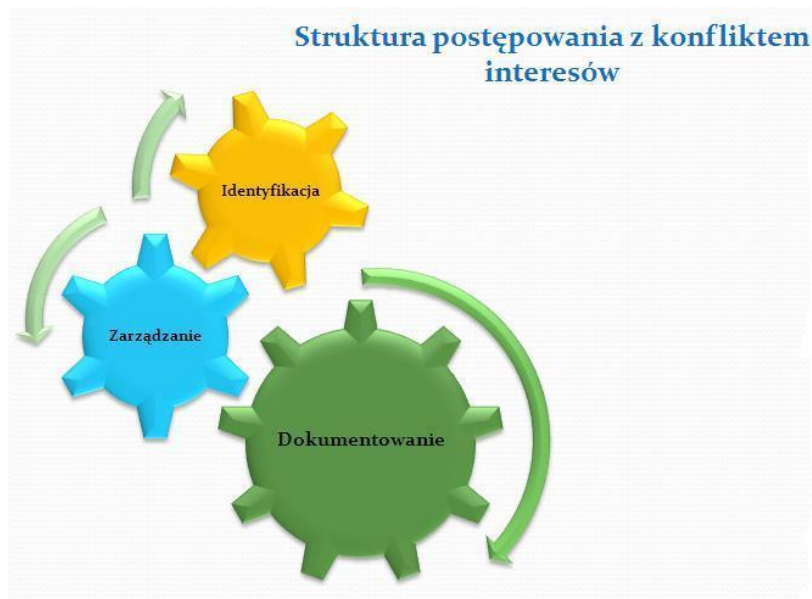
Jak to zwykle bywa – teoria teorią a praktyka często idzie w swoim kierunku. Na szczęście w przypadku akurat zarządzania konfliktami interesów wydaje się, że praktyka, w szczególności europejska, idzie w kierunku właściwym, wykraczając zdecydowanie poza minimum określone w aktach prawnych, wypracowując pewne dobre praktyki etc.

Struktura postępowania z konfliktem interesów powinna więc być moim zdaniem oparta na trzech filarach podstawowych i jednym wstępnym:

Wstępny: obowiązki wobec klienta

Podstawowe:

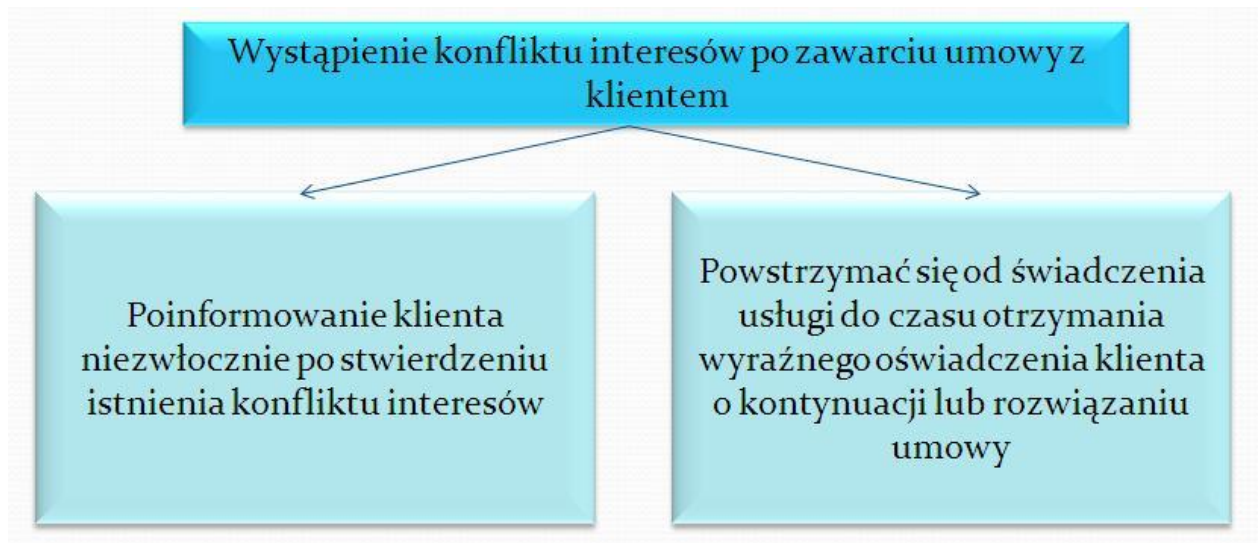
1. Identyfikowaniu
2. Zarządzaniu
3. Właściwej dokumentacji



Filar wstępny – obowiązki wobec klienta

Ważnym jest (i jest to niewątpliwie dobra praktyka) by przed zawarciem umowy o świadczenie usług inwestycyjnych firma inwestycyjna poinformowała klienta, przy użyciu trwałego nośnika informacji (najlepiej w taki sposób, by pozostał, dla celów dowodowych, ślad), o istniejących

konfliktach interesów związanych ze świadczeniem danej usługi inwestycyjnej na rzecz tego klienta, o ile organizacja oraz regulacje wewnętrzne firmy inwestycyjnej nie zapewniają, że w przypadku powstania konfliktu interesów nie dojdzie do naruszenia interesu klienta. Informacja musi zawierać dane pozwalające klientowi na podjęcie świadomej decyzji co do zawarcia umowy, przy czym zakres i sposób przedstawiania danych powinien być dostosowany do kategorii, do której należy klient. Ważnym jest, że jeżeli konflikt interesów wystąpił przed świadczeniem usługi, umowa o świadczenie danej usługi może zostać zawarta wyłącznie pod warunkiem, że klient potwierdzi otrzymanie informacji o konflikcie interesów oraz wyraźnie potwierdzi wolę zawarcia umowy z firmą inwestycyjną o świadczenie danej usługi inwestycyjnej (jak wyżej ad probationem).



Identyfikowanie – czyli gdzie szukać źródeł konfliktu interesów?

1. Wykorzystywanie przez pracowników informacji - W związku z dostępem pracowników do informacji poufnych lub stanowiących tajemnicę zawodową istnieje ryzyko wykorzystania takich informacji ze szkodą dla klientów dlatego też powinny zostać określone przejrzyste zasady dostępu do takich informacji, oraz skuteczne środki przeciwdziałaniu insider trading.
2. Badanie wiedzy i doświadczenia – przy sprzedaży i oferowaniu produktów inwestycyjnych istnieje ryzyko, że pracownicy mogą kierować się nie tyle interesem klienta, co w szczególności swoim własnym, czyli sprzedawać i wręcz rekomendować



produkty inwestycyjne, które są dla klienta nieodpowiednie (o wiele bardziej ryzykowne, niż skłonność do ryzyka klienta).

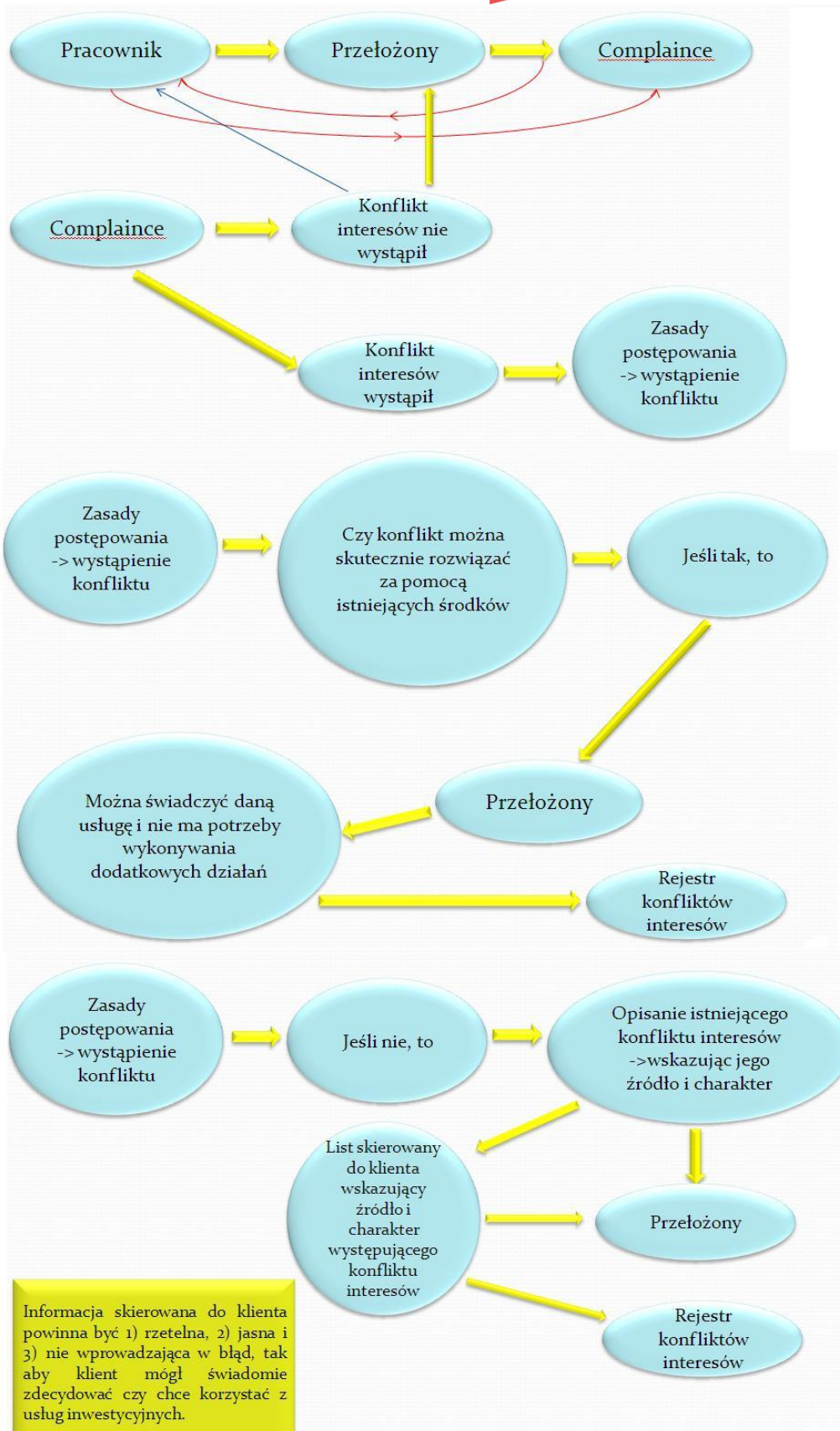
3. Prezenty - W większości firm inwestycyjnych pracownicy mogą otrzymywać prezenty lub dary pieniężne od klientów (w określonym zakresie). Może to powodować wystąpienie potencjalnego ryzyka, że interes klienta, który ofiarowuje prezent, jest przekładany nad interes pozostałych klientów lub firmy inwestycyjnej.
4. Wynagrodzenia i premie - Wynagrodzenia i premie pracowników mogą być kalkulowane w taki sposób, że narusza to ich niezależność w podejmowaniu decyzji w trakcie wykonywania obowiązków służbowych. Może szkodzić interesom klienta fakt, że np. pracownicy są korzystniej premiovani za sprzedaż bardziej ryzykownych produktów inwestycyjnych, które są nieodpowiednie dla klienta.
5. Manipulacje instrumentem finansowym - W związku z dostępem pracowników do informacji o zleceniach klientów mogą oni powodować wystąpienie konfliktu interesów poprzez:
 - a. składanie zleceń i zawieranie transakcji na rachunek własny,
 - b. rozpowszechnianie nieprawdziwych informacji (manipulacja rynkiem).
6. Transakcje osobiste - Jeśli pracownik dokonuje transakcji na rachunek własny, istnieje ryzyko wystąpienia konfliktu interesów poprzez przedkładanie interesu pracownika nad interes klienta (Front-running).
7. Wykonywanie innej działalności – Osoby, które mają dostęp do informacji poufnych etc. mogą być zaangażowane w wykonywanie działalności, która może prowadzić do powstania konfliktu interesów wobec niektórych klientów.

Zarządzanie i zapobieganie – jako metody do właściwego zarządzania i zapobiegania konfliktom interesów mogą w szczególności służyć:

1. Bariery informacyjne (tzw. chińskie mury) – w firmie inwestycyjnej powinny obowiązywać zasady, procedury wewnętrzne i rozwiązania operacyjne, które dotyczą zapobiegania przepływowi i wykorzystania informacji poufnych oraz tajemnicy służbowej, w szczególności rozwiązania IT, rozwiązania funkcjonalne (np. ograniczenia dostępu do danych pomieszczeń), polityki bezpieczeństwa etc.,

2. Regulamin organizacyjny – co do zasady (z uwzględnieniem wielkości danej firmy) powinien określać podział na pionny (ryzyka, wsparcia, sprzedaży etc.) podlegające osobnemu nadzorowi sprawowanemu przez jednego z członków zarządu danej firmy,
3. Transakcje własne - prawidłowe zarządzanie transakcjami własnymi, czyli ogół rozwiązań legislacyjnych i funkcjonalnych, które służą do przeciwdziałania procederowi market abuse (insider trading i market manipulation),
4. Prezenty i Zachęty - Właściwe zarządzanie przyjmowaniem i wręczaniem prezentów, oraz co równie istotne właściwe zarządzania Zachętami,
5. Niezależność wynagrodzenia – Wynagrodzenia pracowników jednego pionu nie powinny, co do zasady, z uwzględnieniem rozmiaru działalności, być uzależnione od wyników pracy innego pionu (w teorii - niewłaściwą będzie sytuacja w której premia compliance oficera jest uzależniona od wyników sprzedażowych w danym roku, w praktyce – ciężko sobie wyobrazić „stałą” premię dla takich pracowników, uchwalaną np. co 3 lata),

Poniżej przedstawiam modelową strukturę postępowania w przypadku wykrycia konfliktu interesów, które de facto może zostać zapisana w procedurze – moim zdaniem daje nam ona konkretne rozwiązania do skutecznego rozwiązywania konfliktów interesów:



Informacja skierowana do klienta powinna być 1) rzetelna, 2) jasna i 3) nie wprowadzająca w błąd, tak aby klient mógł świadomie zdecydować czy chce korzystać z usług inwestycyjnych.

Ujawnianie

Istotnym jest także by pamiętać, że pomimo transparentności poczynąń danej instytucji finansowej ujawnianie na rzecz klienta istniejącego konfliktu interesów powinno być ostatecznością (także ze względów reputacyjnych) – w momentach w których firma inwestycyjna podjęła wszelkie możliwe działania w celu uniknięcia ryzyka wyrządzenia szkody klientowi, a działania te okazały się niewystarczającymi.

Ujawnianie powinno co do zasady odbywać się przed podpisaniem umowy o świadczenie danej usługi (chyba, że konflikt interesów wystąpił w trakcie jej świadczenia), powinno zostać dokonane w formie pisemnej (ad probationem), być rzetelne, jasne i nie wprowadzające w błąd oraz uwzględniać kategorię klienta, czyli jego poziom wiedzy i doświadczenia. Dla zabezpieczenia warto wprowadzić swoistą klauzulę do w/w ujawnienia, w której klient oświadczy (i co oczywiste którą podpisze), że został właściwie poinformowany o istniejącym konflikcie interesów polegającym na określonym zachowaniu/stanie faktycznym i pomimo tego wyraża bądź podtrzymuje chęć dokonywania transakcji z firmą inwestycyjną.

Z ciekawostek do zapoznania się polecam dodatkowo:

1. CESR MiFID Supervisory Briefings – Conflicts of Interest (Ref. CESR/08-733),
2. CESR – FEFSI FUND FORUM – 'Management of Conflicts of Interest – is there a 'European Way'?'
3. 'Conflict of interest in financial services' – Michel Prada, 3L3 meeting of the European Financial Regulators Supervision of financial conglomerates