



## Odpowiedniość transakcji via MiFID i problemy z nią związane...

Grzegorz Włodarczyk

Starszy ekspert ds. compliance

Ktoś może zapytać jakie problemy można mieć z odpowiednością czy też nieodpowiednością transakcji, szczególnie w rozumieniu compliance i kontekście całej firmy inwestycyjnej? Ano wydaje się, że można.....przynajmniej mnie ten problem nurtuje od czasu wdrożenia MiFID w Polsce. Jak świetnie wiemy firmy inwestycyjne etc. mają obowiązek sprawdzania, czy dana transakcja (albo precyzyjniej usługa maklerska, co niektórzy interpretowali tak, że wystarczy literalnie przeczytać przepis i klienta ostrzec jeden jedyny raz przy podpisywaniu umowy, jakie usługi są dla niego odpowiednie a jakie nieodpowiednie, do czasu, jeśli dobrze pamiętam, gdy UKNF podczas jednego z seminariów CEDUR rozwiął te wątpliwości i w zasadzie dziś już wiemy, że ‘ostrzega’ się klienta przy każdej transakcji nieodpowiedniej) jest dla klienta odpowiednia, a jeśli takowa nie jest – należy klienta ostrzec, bazując rzecz jasna, zgodnie z brzmieniem przepisu, na informacjach otrzymanych od klienta. Dalej w przepisie Rozporządzenia możemy jednak wyczytać pewną furtkę, która pomoże nam rozwiązać problemy, o których niżej. Furtka mianowicie brzmi „(...)o ile nie istnieją obiektywne podstawy dla uznania, że informacje te są **nieaktualne, nierzetelne lub niepełne**”.

Tyle wstępu, teraz czas na obiecany problem z „nieodpowiednością transakcji”. Pytanie czy powinien on w ogóle compliance zainteresować? Moim zdaniem, jak najbardziej. Z prostej przyczyny – funkcja zgodności w dokumentach, czy to „Zgodność i funkcja zapewnienia zgodności w bankach”, czy ESMA – „Guidelines on certain aspects of the MiFID compliance function requirements” i cały system zarządzania ryzykiem braku zgodności rozumiany jest szeroko (i słusznie!). Zatem na czym polega problem? Wyobraźmy sobie firmę inwestycyjną, której klienci dokonują 1.000 transakcji miesięcznie, z czego np. 55+/60+% jest nieodpowiednich. Moim zdaniem świadczy to o luce np. w zarządzaniu ryzykiem braku zgodności, a jak swego czasu upominał UKNF, to znowuż równa się „problemom w



zarządzaniu (wtedy chodziło o banki) ale szerzej –firmą inwestycyjną”. Sam taki odsetek transakcji nieodpowiednich może świadczyć o kilku problemach (bo w aż taki wzrost świadomości klientów na rynku kapitałowym póki co jeszcze nie uwierzę):

1. Test wiedzy i doświadczenia jest niedostosowany do rzeczywistości rynkowej, być może oparty jest na nielogicznych przesłankach, albo przyznaje za duże wagi konkretnym współczynnikiem, co znowuż sprowadza się do tego, że większość klientów „lądaje” w niskim profilu wiedzy i doświadczenia.
2. Doradcy świadczą np. doradztwo bezumowne i bezlicencyjne, czyli ‘wciskają’ klientom produkty wysokiego ryzyka.
3. Powiązane z pkt 2 – firma inwestycyjna ‘promuje’ konflikt interesów, czyli wynagradza swoich sprzedawców w taki sposób, że płaci im więcej za bardziej ryzykowne produkty sprzedawane klientom.

Wysoki współczynnik nieodpowiedniości transakcji, np. w ujęciu miesięcznym, kwartalnym czy rocznym może właśnie świadczyć o zajściu którejś z przesłanek jak wyżej, a to wszystko sprowadza się m.in. do niedziałania w najlepiej pojętym interesie klienta przez firmę inwestycyjną. Tylko czekać, aż Urząd Komisji zapyta o te współczynniki, a pytając nie omieszka zerknąć także, co zrobiło compliance, żeby wyeliminować tę nieprawidłowość.

I tu, oprócz oczywistych rozwiązań typu monitorowanie w jaki sposób świadczone są usługi inwestycyjne na rzecz klientów, czy zachowywane są standardy sprzedaży, zgodność z wytycznymi KNF i ESMA, promowanie szkoleń i systemu compliance, monitorowanie współczynnika nieodpowiedniości etc., przychodzi mi do głowy skorzystanie ze wspomnianej wyżej ‘furtki’. Firma inwestycyjna na gruncie wskazanego przepisu nie tylko może, ale wręcz ma obowiązek, ze względu na sformułowanie przepisu i klauzulę generalną MiFID tj. działanie w najlepiej pojętym interesie klienta, analizować transakcje przez niego dokonywane, co oznacza, że nie może trwać w wesołej nieświadomości i przyjąć, że skoro klient został raz ‘sprofilowany’, a po roku/dwóch/trzech/pięciu odmówił kolejnego badania, to wszystko jest ok. Analiza powinna w szczególności polegać na sprawdzeniu ilu klient dokonał transakcji, jakie to były transakcje, tj. o jakim stopniu ryzyka, oraz na jaką kwotę, a to może być podstawą do zmiany profilu inwestycyjnego klienta samodzielnie przez firmę inwestycyjną (zgodnie z brzmieniem



cytowanego przepisu korzystamy w tym miejscu z założenia, że informacje o kliencie, które on sam nam przedstawił są „nieaktualne”). Możemy zatem:

1. Zmienić profil klienta, czyli zaktualizować jego profil inwestycyjny,
2. Poinformować go o tym w dowolnej formie, choć praktyka pokazuje, że warto zachować jakąkolwiek formę dla celów dowodowych (pisemna albo rozmowa telefoniczna rejestrowana),
3. Przestać ‘co chwilę’ ostrzegać klienta o nieodpowiedniości transakcji,
4. Uzyskać niższy, ale bardziej oddający rzeczywistość współczynnik transakcji nieodpowiednich,
5. Monitorować transakcje klienta z częstotliwością, zgodną z apetytem na ryzyko danej firmy inwestycyjnej.

Dla zainteresowanych szerzej tematem krótka bibliografia:

- ESMA - MiFID Supervisory Briefing: Appropriateness and execution-only,
- Dokument Komisji Europejskiej - Your questions on MiFID: Markets in Financial Instruments Directive 2004/39/EC and implementing measures - Questions and answers.