



## **Stanowisko w sprawie postępowania firm inwestycyjnych na rynku Forex – p. II**

**Grzegorz Włodarczyk**

**Starszy ekspert ds. compliance**

W poprzednim wpisie opisałem opublikowane przez KNF w dniu 19 lipca 2013 r. „**Stanowisko w sprawie postępowania firm inwestycyjnych na rynku Forex**” w zakresie uwag ogólnych, oraz omówienia dwóch rozdziałów mianowicie: „*Standardu i warunków przekazywania informacji klientowi lub potencjalnemu klientowi*” oraz „*Oceny odpowiedniości usługi i instrumentu finansowego*”. Tym razem przyszedł czas na kolejne trzy, mianowicie:

1. Klasyfikacja wykonywanych czynności na rzecz klienta w świetle katalogu działalności maklerskiej, o którym mowa w art. 69 ust. 2 i 4 Ustawy.
2. Treść relacji kontraktowej z klientem.
3. Zagadnienia dotyczące outsourcingu wykorzystywanych na rynku Forex.

### **Ad. Klasyfikacja wykonywanych czynności na rzecz klienta w świetle katalogu działalności maklerskiej, o którym mowa w art. 69 ust. 2 i 4 Ustawy**

W tym punkcie Urząd zwraca uwagę, jak i w części ogólnej, na poprawność klasyfikacji świadczonych usług z art. 69 ust. 2 i 4 Ustawy. Urząd precyzuje, że wskazana poprawność, nie jest czymś fakultatywnym, ale *de facto* obligatoryjnym wynikającym wprost z następujących przepisów:

- a. Art. 83a ust. 2 Ustawy – „*Informacje upowszechniane przez firmę inwestycyjną w celu reklamy lub pro-mocji usług świadczonych przez tę firmę inwestycyjną powinny być rzetelne i zrozumiałe*”;

- b. § 9 ust. 1 Rozporządzenia 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 – *„Wszelkie informacje kierowane przez firmę inwestycyjną do klientów lub potencjalnych klientów, w tym informacje upowszechniane przez firmę inwestycyjną w celu reklamy lub promocji świadczonych przez nią usług, powinny być rzetelne, niebudzące wątpliwości i niewprowadzające w błąd. Informacje upowszechniane przez firmę inwestycyjną w celu reklamy lub promocji usług świadczonych przez tę firmę inwestycyjną oznaczane są w sposób niebudzący wątpliwości jako informacje upowszechniane w celu reklamy lub promocji usług”*;
- c. § 10 ust. 1 Rozporządzenia – *„Firma inwestycyjna przed zawarciem umowy o świadczenie usług maklerskich z potencjalnym klientem detalicznym przekazuje mu, przy użyciu trwałego nośnika informacji lub poprzez zamieszczenie na stronie internetowej tej firmy inwestycyjnej, szczegółowe informacje dotyczące tej firmy inwestycyjnej oraz usługi, która ma być świadczona na podstawie zawieranej umowy”*.

Jedną z nieprawidłowości, wynikającą z powołanych przepisów, jest brak precyzji firm inwestycyjnych w reklamowaniu (także wskazywaniu w regulaminach) usług świadczonych przez daną firmę w odniesieniu do powołanego art. 69 ust. 2 i 4 Ustawy, tj. brak precyzyjnego określenia z jaką usługą maklerską mamy do czynienia w konkretnym przypadku.

Kolejną nieprawidłowością jest określanie wykonywanej *de facto* przez firmy inwestycyjne usługi wykonywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych na rachunek dającego zlecenie, jako usługi przyjmowania i przekazywania zleceń.

Bardzo ciekawą jest interpretacja Urzędu, która wskazuje jakie aspekty charakteryzują usługę przyjmowania i przekazywania zleceń, a są to w szczególności:

- a. Firma inwestycyjna jest jedynie podmiotem przenoszącym oświadczenie woli bez jego modyfikacji (*„przekazujący”*);

- b. Skutkiem przeniesienia zlecenia klienta, rozumianego jako czynność faktyczna, jest otrzymanie takiego oświadczenia woli klienta o nabyciu lub zbyciu danego instrumentu finansowego przez podmiot uprawniony do wykonania zleceń;
- c. Wykonanie zlecenia w idealnym modelu wymaga zaistnienia dwóch relacji umownych, mianowicie:
- relacji klient – firma inwestycyjna przyjmująca i przekazująca zlecenie oraz
  - relacji klient - firma inwestycyjna wykonująca zlecenie.

Urząd wskazuje, że co prawda dopuszczalnym jest zawarcie umowy pomiędzy klientem a firmą inwestycyjną realizującą zlecenie za pośrednictwem firmy inwestycyjnej, która przyjmuje i przekazuje zlecenie, aczkolwiek wystąpienie obu wskazanych relacji kontraktowych jest warunkiem *sine qua non* poprawności przeprowadzenia transakcji. I dalej: *„Zawarcie transakcji jedynie z firmą inwestycyjną przyjmującą i przekazującą zlecenie w celu dalszego wykonania bez istnienia relacji klient - firma inwestycyjna realizująca zlecenie skutkuje tym, iż wykonujący zlecenie nie ma podstawy prawnej do skutecznego wykonania zlecenia.”* Wydaje się jednak, że na gruncie obowiązujących przepisów w zestawieniu z opiniami KE nie sposób uznać takiej interpretacji, zakładającej istnienie dwóch relacji umownych, za prawidłową.

#### **Ad. Treść relacji kontraktowej z klientem**

W zakresie relacji kontraktowej z klientem w odniesieniu do rynku Forex kluczową wydaje się być sprawa prawidłowego określenia sposobu świadczenia danej usługi maklerskiej na rzecz klienta, w tym w szczególności zasad na jakich odbywa się realizacja zleceń klientów.

W tym kontekście niezwykle ważne wydają się być zasady dotyczące instrumentów pochodnych, po pierwsze ze względu na ich wysoki stopień skomplikowania, a po drugie na gruncie ostatnich raportów KNF, z których wynika, że ponad 80% „tracących” na rynku Forex to klienci detaliczni. Na tej kanwie zasadną wydaje się być interpretacja Urzędu, zgodnie z którą, nie jest dopuszczalne ograniczanie odpowiedzialności firmy inwestycyjnej za nienależyte wykonanie

zlecenia, z powołaniem się na błędy podmiotów zewnętrznych w sytuacji, gdy firma inwestycyjna nie zapewnia klientowi możliwości pełnej weryfikacji okoliczności wystąpienia w/w błędów (w odniesieniu do kwotowań, w momencie, gdy kwotowania odbywają się czy to w sposób bezpośredni, czy pośredni, na bazie analiz dokonanych przez „podmioty zewnętrzne”). Swoją drogą ograniczanie odpowiedzialności firm inwestycyjnych, w zestawieniu z UOKiK rzadko kiedy kończy się pozytywnie dla danej firmy inwestycyjnej.

Inną niedopuszczalną, zdaniem Urzędu, praktyką jest ograniczanie praw klienta poprzez zawarcie w treści regulaminów świadczenie danej usługi maklerskiej klauzul o wyłącznym prawie firmy inwestycyjnej do odstąpienia od transakcji w sytuacjach wystąpienia zdarzeń nadzwyczajnych. Urząd wskazuje, że tego typu klauzule, nie tylko godzą w ogólną zasadę działania firmy inwestycyjnej w najlepiej pojętym interesie klienta, ale także mogą stanowić niedozwolone postanowienie umowne w trybie art. 385(3) k.c.

Inne błędne praktyki firm inwestycyjnych to:

- a. Używanie klauzul o zbyt dużym poziomie ogólności.
- b. *„Praktyka, w świetle której firma inwestycyjna nie uznaje kwotowania za błędne z własnej winy w okolicznościach, gdy doszło do zawarcia transakcji przez klienta z powodu niezablokowania przyjmowania zleceń przez firmę inwestycyjną na instrumenty pochodne w terminie, którego nie można uznać za niezwłoczny w stosunku do momentu zawieszenia notowania instrumentu bazowego.”*
- c. Zawarcie klauzul generalnych w regulaminie świadczenia danej usługi maklerskiej wyłączających odpowiedzialność firmy inwestycyjnej na zasadach np. *„niemożności funkcjonowania systemu transakcyjnego”*, ale bez wskazania skonkretyzowanych przesłanek.

**Ad. Zagadnienia dotyczące outsourcingu wykorzystywanych na rynku Forex.**

Nie wdając się w zagadnienia dotyczące samej istoty outsourcingu w zakresie usług maklerskich (outsourcingu na podstawie Ustawy) wskażę jedynie zachowania w tym zakresie bądź to niepożądane bądź wręcz naganne:

1. Przekazywanie przez firmę inwestycyjną prowadzenia działalności maklerskiej innemu podmiotowi w sposób powodujący brak faktycznego wykonywania danej działalności maklerskiej – jako naruszenie art. 81a ust. 2 Ustawy w szczególności polegające na następujących stanach faktycznych:
  - a. *zlecenia klientów są składane przez nich bezpośrednio na platformy transakcyjne partnerów zagranicznych firm inwestycyjnych (domów maklerskich),*
  - b. *zlecenia sprawdzane są pod względem pokrycia, a następnie wykonywane i rozliczane, z całkowitym pominięciem systemów informatycznych firmy inwestycyjnej, z którą klient ma podpisaną umowę o świadczenie usług maklerskich (m.in. wykonywanie zleceń),*
  - c. *firma inwestycyjna nie posiada żadnych uprawnień władczych w stosunku do funkcjonalności aplikacji (platform) partnerów zagranicznych, które jedynie użytkuje oraz w stosunku do trybu zawierania transakcji i sposobu wykonania, a także korekty lub anulowania wykonanego zlecenia klienta na platformach transakcyjnych partnerów zagranicznych,*
  - d. *nabycie lub zbycie instrumentów finansowych na rachunek klienta nie następuje w wyniku działania firmy inwestycyjnej i poprzez system informatyczny, w tym w zakresie sprawdzenia wysokości depozytu zabezpieczającego na pokrycie zlecenia lub anulowania albo korekty zamkniętej i rozliczonej pozycji, lecz jako efekt realizacji zlecenia klienta przez partnera zagranicznego firmy inwestycyjnej (domu maklerskiego) na jego platformie.*
2. Zawieranie umów, tzw. *white label* w sposób powodujący faktyczne przekazanie prowadzenia działalności maklerskiej przez firmę inwestycyjną innemu podmiotowi.



Ogólnie treść Stanowiska należy ocenić pozytywnie, tak pod kątem merytorycznym, jak i wskazania katalogu zachowań niepożądanych, z tym drobnym zastrzeżeniem, że chociaż, co oczywiste, nie jest możliwym w każdym przypadku wskazanie numerus clausus błędów popełnianych przez firmy inwestycyjne, to zbyt duża dowolność w ocenie może powodować niepewność rynku co do zachowań i stanów faktycznych, które mogą przez Urząd zostać uznane za niezgodne z przepisami Ustawy.