



## **Stanowisko w sprawie postępowania firm inwestycyjnych na rynku Forex - p. I**

**Grzegorz Włodarczyk**

**Starszy ekspert ds. compliance**

W dniu 17 lipca 2013 r. UKNF wydał, a 19 lipca 2013 r. opublikował „**Stanowisko w sprawie postępowania firm inwestycyjnych na rynku Forex**”. Jako podstawę wydania Stanowiska Urząd wskazuje *„obserwowaną gwałtowną ekspansję firm inwestycyjnych w kierunku świadczenia usług maklerskich na rynku Forex”*, a co za tym idzie wykorzystanie *„intensywnych, form reklamy oraz promocji usług i instrumentów”* oraz *„opracowywanie nowych sposobów dokonywania oceny odpowiedności, czy też wdrażanie szerokiego spektrum rozwiązań technologicznych, nierzadko z wykorzystaniem usług dostarczanych przez podmioty trzecie”*.

Z ciekawych zagadnień a wydaje się, że i bezspornych należy wskazać:

1. Zwrócenie przez Urząd uwagi na same zasady inwestowania przez klientów detalicznych (via MiFID), w szczególności na wyższy poziom ochrony dedykowany do wskazanych klientów, oraz na fakt poświęcania przez Urząd szczególnej uwagi ochronie inwestorów – klientów detalicznych, także na rynku Forex, co powinno być wytyczną przy postępowaniu danej firmy inwestycyjnej.
2. Podkreślenie przewodniej roli klauzuli generalnej działania firm inwestycyjnych w relacjach z klientami, tj. działania firmy w najlepiej pojętym interesie klienta, która to klauzula jest przez Urząd interpretowana dwojako:
  - a. Działalność na gruncie rozporządzeń wykonawczych do Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi – jak bardzo pozytywne zjawisko należy wskazać, że Urząd wprost wskazuje, że *„Sposób dokonywania wykładni regulacji i kreowania odpowiednich norm postępowania firm inwestycyjnych powinien być*



*determinowany przez fundamentalny nakaz działania z uwzględnieniem najlepiej pojętego interesu klienta.”*

- b. Działalność firm inwestycyjnych, co do zasady nieuregulowana szczegółowo – także w tym przypadku Urząd podkreśla, że niezależnie, czy dana materia jest uregulowana szczegółowo w przepisach prawa powszechnie obowiązującego, czy też nie – firma inwestycyjna ma zawsze obowiązek stosowania wykładni proklienckiej w kontekście działania firmy inwestycyjnej w najlepiej pojętym interesie klienta.

Tyle uwag generalnych. Uwagi szczegółowe Urzędu, czy też standardy podzielone są na pięć ustępów, w kolejności:

1. Standard i warunki przekazywania informacji klientowi lub potencjalnemu klientowi.
2. Ocena odpowiedniości usługi i instrumentu finansowego.
3. Klasyfikacja wykonywanych czynności na rzecz klienta w świetle katalogu działalności maklerskiej, o którym mowa w art. 69 ust. 2 i 4 Ustawy.
4. Treść relacji kontraktowej z klientem.
5. Zagadnienia dotyczące outsourcingu wykorzystywanych na rynku Forex.

### **Standard i warunki przekazywania informacji klientowi lub potencjalnemu klientowi**

Urząd zwraca szczególną uwagę na zasady i uregulowania dotyczące szczegółowego przekazu marketingowego dotyczącego rynku Forex, nie negując jednocześnie samej jego istoty i jego zasadności. Urząd wskazuje kilka podstawowych, można rzec, zasad przy konstruowaniu przekazu reklamowego, zasad którym rzecz jasna odmówić racji nie sposób:

1. Wszelkie informacje przekazywane przez firmę inwestycyjną w celu promocji lub reklamy usług muszą być rzetelne i zrozumiałe (na gruncie art. 83a ust. 2 Ustawy).



Wytyczna z wskazanego artykułu winna być jednocześnie naczelną zasadą podług której firmy inwestycyjne powinny interpretować przepisy szczegółowe.

2. Informacje kierowane przez firmę inwestycyjną do klientów lub potencjalnych klientów powinny być rzetelne, niebudzące wątpliwości i niewprowadzające w błąd – na gruncie § 9 Rozporządzenia „tryb i warunki”.

Na gruncie wskazanych przepisów ciekawą jest interpretacja Urzędu i sformułowanie pewnych, zdaniem Urzędu, niewłaściwych praktyk firm inwestycyjnych, mianowicie niewłaściwym jest zdaniem Urzędu wywoływanie przez firmę inwestycyjną mylnego wrażenia, co do charakteru lub sposobu świadczenia danej usługi na rynku Forex – w szczególności w kontekście wywoływania wrażenia, że handel na rynku Forex odbywa się na jakimś „usystematyzowanym rynku”, poprzez np. używanie sformułowania „Platforma Forex”, lub bliskoznacznych sformułowań. Co więcej Urząd wskazuje, że nie samo sformułowanie jest niezasadne, ale raczej praktyka polegająca na świadczeniu usługi maklerskiej za pośrednictwem innych podmiotów, które wykonują w różnorodny sposób zlecenia złożone przez klientów, co stoi w sprzeczności z przekazem informacyjnym sugerującym, iż firma inwestycyjna samodzielnie organizuje obrót.

1. Urząd wskazuje także, że przy prezentowaniu klientom określonej usługi maklerskiej firmy inwestycyjne zobligowane są do używania i stosowania nazewnictwa, zgodnie z art. 69 ust. 2 i 4 Ustawy – co jest trafnym spostrzeżeniem, bo de facto nie mamy takich usług w zamkniętym, było nie było, katalogu usług maklerskich, jak np. wskazane przez Urząd „*umożliwienie działalności inwestycyjnej na rynku Forex*”.
2. Jedną z najciekawszych uwag Urzędu jest ta dotycząca rachunków demonstracyjnych. Przyznam się szczerze, że akurat z taką praktyką, tj. ze zbytnim podkreślaniami roli wskazanych rachunków, firm inwestycyjnych nigdy się nie spotkałem, mało tego miałem okazję kilka razy uczestniczyć w szkoleniach organizowanych przez firmy zajmujące się „forex’em” i za każdym razem analitycy i szkoleniowcy podkreślali, wielokrotnie nawet, żeby nie utożsamiać dobrych wyników osiąganych na rachunkach demonstracyjnych z grą „realnymi” pieniędzmi. Mój ulubiony cytat dotyczący inwestowania jako takiego „*Successful trading is 80% psychological and 20% methodological*” (Mark



Douglas „The Disciplined Trader: Developing Winning Attitudes”), pokazuje ogólną zasadę inwestowania, co rzecz jasna odnosi się do poziomu zaangażowania emocjonalnego przy „grze” „wirtualnym pieniądzem” w odniesieniu do realnego „tradingu”.

### **Inne nieprawidłowości, zdaniem Urzędu, w tej materii to:**

1. Prezentowanie potencjalnych zysków, bez wskazywania możliwości poniesienia strat.
2. Brak symetrii w informowaniu o zyskach względem informacji o stratach (a powinno być to jak yin i yang).
3. Akcentowanie jedynie szans na rynku Forex, bez wskazywania zagrożeń.
4. Zbytne skomplikowanie materiałów marketingowych, pod kątem doboru słownictwa i zakresu pojęciowego.
5. Brak zgodności z § 9 ust. 4 Rozporządzenia (można przewrotnie zapytać, gdzie było compliance?).

A propos compliance, czyli tzw. funkcji zapewnienia zgodności, to także na gruncie Stanowiska Urzędu widać, że „compliance powinno zyskiwać na znaczeniu”, co najwyraźniej pokaże poniższy cytat:

*„(...)wszelkiego rodzaju materiały przekazywane klientom, w tym informacje o charakterze promocyjno - reklamowym powinny być, przed ich rozpowszechnianiem, poddane analizie i weryfikacji przez tę [Compliance] komórkę pod względem poprawności formalnej i materialnej.”*

### **Ocena odpowiedniości usługi i instrumentu finansowego.**

Urząd wskazuje, że w praktyce firma inwestycyjna świadcząca usługi na rynku Forex musi, zgodnie z przepisami, dokonać tzw. oceny odpowiedniości, czyli przeprowadzić, co oczywiste,



tzw. „test wiedzy i doświadczenia”, tj. zebrać informacje, na podstawie których, będzie można stwierdzić, czy dany produkt/usługa jest dla klienta odpowiedni (bądź precyzyjniej – adekwatny).

**Nieprawidłowości wskazane przez Urząd** (można na tym gruncie odnieść wrażenie, że są w Polsce firmy inwestycyjne, które nigdy nie słyszały, że MiFID został implementowany do prawa polskiego):

1. Zachęcanie klienta do nieprzedstawiania informacji jak wyżej, tj. do "dokonywania odmowy" wypełniania testu. Jest to niestety nagminna praktyka firm inwestycyjnych, albo też doradców, obsługujących klienta. Ma ona źródła w kilku negatywnych zjawiskach:
  - a. Brak wiedzy wśród doradców – obowiązkiem firmy inwestycyjnej jest zapewnienie odpowiedniego poziomu szkoleń etc., zatem jak widać podstawowe szkolenia z tego zakresu, z gatunku "jak inwestować?" nie wystarczają.
  - b. Zbytne skomplikowanie testu wiedzy i doświadczenia (doradcy nie czują się merytorycznie przygotowani do zadawania pytań, z których tłumaczeniem sami mają problemy).
  - c. Uzależnianie premii doradców od sprzedaży bardziej skomplikowanych instrumentów finansowych, a co za tym idzie, „odpowiednich” jedynie dla części klientów. Zatem by nie wpaść w zarzut „oferowania” takowych „poza profilem klienta” często namawia się klienta do "dokonania odmowy".
  - d. Oferowanie przez daną firmę inwestycyjną niemalże tylko w/w a co za tym idzie postępowanie firm jak w lit. c.
2. Wskazywanie i zbytne podkreślanie na formularzach testów, że brak odpowiedzi nie stanowi przeszkody do zawarcia transakcji.

3. Wykonywanie czynności faktycznych mających zniechęcić klienta do wypełniania ankiety (Urząd zwrócił uwagę, że nie jest możliwe wskazanie *numerus clausus* takich zachowań).
4. Brak pytań w ankietach pozwalających na uzyskanie wszystkich wymaganych prawem informacji.
5. Samoocena klienta – Urząd kolejny raz wskazuje, bardzo słusznie zresztą, że istotą przepisów implementujących MiFID jest ocena przez firmę inwestycyjną, nie zaś subiektywna samoocena klienta.
6. Nie zwracanie się o udzielenie informacji w zakresie tych instrumentów, które mają być przedmiotem planowanej działalności maklerskiej, a pozyskiwanie danych wyłącznie w odniesieniu do innych rodzajów instrumentów finansowych i pochodne próby omięcia przepisów przez firmy inwestycyjne.
7. Zapisany nieco nie wprost brak metodyki i brak uzasadnienia dla nadawania poszczególnym kategoriom testu wiedzy i doświadczenia konkretnych punktów.
8. Wychodzenie przez firmy inwestycyjne poza dyspozycję § 15 ust. 2 i przyznawanie za kategorie pytań "dodatkowe" punktów, co może determinować uzyskiwanie przez klienta wysokiej punktacji (a co za tym idzie adekwatności bardzo skomplikowanych instrumentów) na gruncie pytań dodatkowych, nie zaś tych wymaganych prawem.

**Zagadnienia dotyczące „klasyfikacji wykonywanych czynności na rzecz klienta w świetle katalogu działalności maklerskiej, o którym mowa w art. 69 ust. 2 i 4 Ustawy”, „treść relacji kontraktowej z klientem” oraz „zagadnień dotyczące outsourcingu wykorzystywanych na rynku Forex” w następnym wpisie:)**