



## **Usługi finansowe spełniające potrzeby konsumentów a pozaumowne doradztwo inwestycyjne**

**Wojciech Maryański**

**Dyrektor ds. sprzedaży, Biuro Maklerskie**

Jakiś czas temu natknąłem się na interesujące stwierdzenie: „Jaka jest różnica pomiędzy teorią a praktyką? Otóż w teorii nie ma różnicy pomiędzy teorią a praktyką, a w praktyce - jest”. Przyznam szczerze, że bardzo spodobał mi się powyższy tekst. Niestety przywiódł mi on również na myśl szereg rozwiązań prawnych rynku kapitałowego, które miały ambicję pomagać Klientom, ale „nie do końca im wyszło”.

Szczególnie silnie odczuwa się ów dysonans podczas rozmowy o instrumentach finansowych. Kiedy idziemy do mechanika, pytamy go, co trzeba naprawić w naszym aucie, a mechanik odpowiada. Kiedy idziemy do farmaceuty, prosimy o lek na katar, a farmaceuta coś nam proponuje. Kiedy pójdziemy do Banku po kredyt, doradca bankowy zada nam kilka pytań i powie, jaką mamy zdolność kredytową i co może polecić. Ale kiedy pójdziemy do maklera z jakimkolwiek konkretnym pytaniem, dotyczącym instrumentu finansowego, zaobserwujemy ciekawe zjawisko: ów makler skurczy się w sobie, poszarzeje, zacznie nerwowo spoglądać na kamerę monitoringu i przełożonego, pot wystąpi mu na czoło, a następnie zacznie udzielać mocno wymijającej odpowiedzi, „pływając” lepiej, niż Michael Phelps.

Gdyby sprzedawca lodówki na moje pytanie o to, czy warto ją kupić, zaczął odpowiadać o uniwersum lodówek, zahaczając o chłodziarki i chłodnie sklepowe, byłbym zirytowany. Niestety - firma inwestycyjna, która nie posiada licencji na świadczenie usługi doradztwa inwestycyjnego, jest w takiej sytuacji. Wiemy to od lat. Wiemy, że makler śledzący codziennie notowania giełdowe, mimo niewątpliwie dużej wiedzy o instrumentach notowanych na parkiecie, nie może powiedzieć niczego, co mogłoby chociaż w milimetrze skłonić Klienta do konkretnego działania inwestycyjnego (lub powstrzymania się od tego działania). Tak jest - i nie jest moją intencją kwestionowanie istniejącego stanu prawnego.



Jednakże od 17 kwietnia 2016 roku w życie wejdzie znowelizowana Ustawa o ochronie konkurencji i konsumentów (dalej: Ustawa UOKiK) wraz ze sławetnym już art. 24 ust. 2 pkt 4. Głosi on, że:

Art. 24 ust. 2. Przez praktykę naruszającą zbiorowe interesy konsumentów rozumie się godzące w nie sprzeczne z prawem lub dobrymi obyczajami zachowanie przedsiębiorcy, w szczególności:

(...)

4) proponowanie konsumentom nabycia usług finansowych, które **nie odpowiadają potrzebom tych konsumentów ustalonym z uwzględnieniem dostępnych przedsiębiorcy informacji w zakresie cech tych konsumentów lub proponowanie nabycia tych usług w sposób nieadekwatny do ich charakteru.**

UKNF wydał z kolei dwa stanowiska w sprawie świadczenia przez firmy inwestycyjne usługi doradztwa inwestycyjnego. Czytamy w nich m.in.:

*„Klasyfikacja stanu faktycznego wskazanego w punkcie 6 determinowana jest okolicznościami i kontekstem, w jakim informacje dotyczące konkretnych instrumentów finansowych są przekazywane. 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.**”<sup>1)</sup>*

Generalna teza przywołanych stanowisk UKNF jest taka, że nie ma ostrych przesłanek dla stwierdzenia, czy coś jest - lub nie jest - doradztwem inwestycyjnym, gdyż zależy to od wielu czynników i okoliczności. Jednakże, jeśli firma inwestycyjna przekazuje Klientowi jakikolwiek konkretniejszy komunikat, bazujący na jego wiedzy i doświadczeniu inwestycyjnym, to znajduje się bardzo blisko tego doradztwa. Jeśli zaś nie ma stosownej licencji - może działać niezgodnie z prawem. Przytoczę jeszcze jeden fragment stanowiska Urzędu:

*„Ilustrując sposób postrzegania przez Urząd zjawiska, za tego rodzaju aktywność (doradztwo inwestycyjne – przyp. aut.) UKNF uznałby przekazanie **klientowi o niskim apetycie na ryzyko rankingu najlepszych funduszy inwestycyjnych o adekwatnej polityce inwestycyjnej** (określona,*



*wybrana grupa, spośród wszystkich dostępnych), gdzie kryterium byłaby m.in. stopa zwrotu w danym okresie referencyjnym i koszty "wejścia" i "wyjścia" z funduszu." <sup>1)</sup>*

Powstaje zasadnicze pytanie: jeśli firma inwestycyjna nie świadczy doradztwa inwestycyjnego, to jak ma sprzedawać Klientom swoje usługi,

- *bazując na potrzebach tych konsumentów ustalonych z uwzględnieniem dostępnych przedsiębiorcy informacji w zakresie cech tych konsumentów*

*ale jednocześnie*

- *bez selekcjonowania ich pod kątem wiedzy, doświadczenia i celów inwestycyjnych klienta?*

W mojej ocenie jest to pułapka, w którą łatwo wpaść. UOKiK oczekuje, że firma inwestycyjna pozna cechy konsumenta. Nie sądzę, żeby chodziło tu np. o jego wzrost, zręczliwość czy ulubioną telenowelę. Ratio legis tego uregulowania to obowiązek dopasowania sprzedawanego produktu do potrzeb i sytuacji Klienta. Aby to uczynić, trzeba się dowiedzieć, czy Klient rozumie produkt, czy ma jakieś doświadczenia inwestycyjne i czy aby jego inwestycja nie będzie żyła dłużej, niż on sam. Ale kiedy firma inwestycyjna wejdzie w posiadanie tej wiedzy, wówczas nie wolno jej zaproponować konkretnego produktu, który spełnia kryteria Klienta:

*„Mając jednak na uwadze zapis art. 76 Ustawy, w świetle którego doradztwo stanowi przygotowanie dla klienta rekomendacji w oparciu o jego potrzeby i sytuację należy uznać, iż warunkiem uznania danej działalności za doradztwo inwestycyjne jest pozyskanie przez podmiot udzielający rekomendacji jakichkolwiek informacji od klienta pozwalających mu na ustalenie jego sytuacji i potrzeb inwestycyjnych.” <sup>2)</sup>*

Firma inwestycyjna musi postąpić wg UKNF zupełnie odwrotnie. Jeśli zna jakiegokolwiek informacje o Kliencie, pozwalające na ustalenie jego sytuacji i potrzeb, wówczas musi przedstawić mu wszystkie produkty inwestycyjne, które posiada w swojej palecie:

*„Tego rodzaju kwalifikacja (doradztwa inwestycyjnego - przyp. aut.) nie zaistniałaby zaś w skrajnie odmiennym przypadku - przygotowania klientowi zestawienia **obejmującego wszystkie fundusze inwestycyjne znajdujące się w ofercie firmy inwestycyjnej**, niezależnie do struktury*



*polityki lokacyjnej, gdzie dodatkowo zakres danych ujętych w zestawieniu nie obejmowałby szerokiego zakresu danych.”*

**Wszystkie** - czyli również te, które nie odpowiadają potrzebom Klienta. I znów jesteśmy na dywaniku w UOKiK.

Co zrobić z powyższym paradoksem?

*(zastrzegę, że poniższe rozważania są prywatnym sądem praktyka rynkowego i ekonomisty z wykształcenia)*

W mojej ocenie, na tę rozbieżność można by było spojrzeć z punktu widzenia zbiorowego interesu konsumentów vs. indywidualnej sytuacji Klienta. Wydaje mi się, że na etapie tworzenia produktu (czy też zaklasyfikowania go do danej grupy produktowej) należałoby rozważyć, dla jakich Klientów jest on odpowiedni. Budując dany produkt można sporządzić kartę produktu określającą, dla jakich Klientów (o jakich cechach) jest on odpowiedni. W karcie znajdowałyby się specyfika inwestycji, wespół z profilem Klienta „docelowego”.

Przypuśćmy, że mamy ów produkt na półce wraz z kartą produktu. Jeśli w naszej firmie pojawi się nowy Klient zainteresowany jego nabyciem, możemy przedstawić mu wspomnianą kartę i poprosić go o ocenę, czy w jego opinii produkt spełnia jego potrzeby. Faktem jest, że w procesie MiFID tzw. samoocena Klienta nie jest dozwolona, bo to na firmie inwestycyjnej ciąży obowiązek zbadania wiedzy i doświadczenia Klienta. Jednak w przypadku Ustawy UOKiK takiego obowiązku nie znajduję. A ponieważ Klient jest dla nas nowy i nic o nim, jako firma inwestycyjna, nie wiemy, to przedstawiamy mu kartę i prosimy o dokonanie oceny. Wyróżniłbym tu cztery możliwe stany logiczne:

- Klient ocenia, że produkt spełnia jego oczekiwania oraz potrzeby i chce kontynuować rozmowę;
- Klient ocenia, że produkt nie spełnia jego oczekiwań i potrzeb, ale chce kontynuować rozmowę;
- Klient ocenia, że produkt spełnia jego oczekiwania i potrzeby, ale nie chce kontynuować rozmowy;



- Klient ocenia, że produkt nie spełnia jego oczekiwań oraz potrzeb i nie chce kontynuować rozmowy.

Pierwszy, trzeci i czwarty przypadek wydają się być „obojętymi” dla firmy inwestycyjnej - bo Klient albo nie kontynuuje rozmowy, albo kontynuuje ją, ale w odniesieniu do produktu dla siebie odpowiedniego. Drugi przypadek w mojej ocenie wymagałby ostrzeżenia Klienta, że dana transakcja jest dla niego nieodpowiednia, a w przypadku dalszego zainteresowania Klienta - pobrania od niego pisemnego oświadczenia, że nabycie produktu następuje z jego inicjatywy. W ten sposób, według mnie, firma inwestycyjna spełniłaby wymóg art. 24 ust. 2 pkt 4 Ustawy UOKiK. Nie występowałoby proponowanie Klientowi produktu nieodpowiedniego - to Klient by się o ten produkt zwracał.

W tym miejscu chciałbym uzupełnić, że jedynym elementem, który obiektywnie mógłby dyskwalifikować Klienta z grupy inwestorów, do których danych produkt jest adresowany, jest wiek. Szerzej napiszę o tym dalej. Wiek powinien być jednak elementem, który stanowi ostateczny „filtr”. Nawet jeśli Klient oceni, że inwestycja spełnia jego oczekiwania i potrzeby, ale on sam będzie zbyt sędziwy, wówczas firma inwestycyjna powinna ocenić tę inwestycję jako nieodpowiednią dla Klienta.

Wróćmy jednak do naszego inwestora, który nabywa określony produkt. Kolejnym krokiem w jego obsłudze byłaby procedura MiFID. Czyli - proces, który każda firma inwestycyjna ma już zaimplementowany. Oczywiście może się zdarzyć, że według karty produktu dany instrument byłoby dla Klienta odpowiedni, zaś wynik oceny jego wiedzy i doświadczenia byłby negatywny, czyli produkt okazałby się dla niego nieodpowiedni w świetle Dyrektywy MiFID. Rodzi to potencjalną sprzeczność. Jednakże w mojej ocenie, ta sprzeczność jest pozorna. Według mnie należy na to patrzeć tak, że dany produkt może być odpowiedni dla całej grupy inwestorów o określonych cechach, w której znajduje się Klient, ale już indywidualnie dla samego Klienta odpowiedni nie będzie. Używając porównania - zakupu perkusji może dokonać każdy (oczywiście pod warunkiem posiadania kończyn), ale próby grania na tym instrumencie przez osoby, które tego nie umieją, mogą się okazać bardzo nieodpowiednie. Zarówno dla grającego, jak i dla otoczenia.



Powyższy model może być rozwiązaniem kwestii, czy słuchać UOKiK, czy KNF. Pozostaje jednak wspomniana już kwestia wieku Klienta. „Wytyczne ESMA w sprawie pewnych aspektów wymogów dyrektywy MiFID dotyczących odpowiedniości” w punkcie 23 wskazują, że ważną informacją, wpływającą na ocenę odpowiedniości produktu, jest wiek Klienta. Należy domniemywać, że również i UOKiK pisząc o „cechach” konsumenta ma na myśli między innymi wiek; w dyskusji publicznej pojawiały się przecież uzasadnienia, że nie powinny mieć miejsca sytuacje, w których osobie osiemdziesięcioletniej sprzedawana jest długoterminowa polisa inwestycyjna.

Powyższe oznacza, że badanie wieku Klienta jest elementem wspólnym, zarówno w badaniu Klienta w myśl Ustawy UOKiK, jak i w myśl procesu MiFID. Powstaje pytanie: jak ocenić, czy dany produkt jest dla kogoś nieodpowiedni ze względu na wiek? Czy osoba mająca lat 61 powinna kupić trzyletni produkt inwestycyjny? Jak ustalić granicę?

Mój pomysł na tę kwestię może się wydawać niezbyt subtelny, ale nie mam żadnej, lepszej koncepcji na wyznaczenie bariery odpowiedniości zależnie od wieku. Otóż - proponuję użyć statystyki. Mamy wiedzę, jaki jest średni czas życia kobiety i mężczyzny w Polsce. Wiemy, ile wynosi zalecany okres inwestycji w dany produkt. Stąd - możemy zastosować prostą zasadę. Jeśli inwestorem jest mężczyzna w wieku 71 lat, który chce nabyć czteroletni produkt, a średnia życia mężczyzn w Polsce to 74 lata - wówczas produkt jest nieodpowiedni ze względu na wiek Klienta.  $71 + 4 = 75$ , a więc statystycznie rzecz biorąc, nasz inwestor może nie dożyć końca inwestycji. Analogicznie, gdyby inwestor ten miał lat 69, wówczas produkt byłby dla niego odpowiedni.

Wiek jest cechą obiektywną, a wiedza i doświadczenie - niekoniecznie. Zatem, w mojej opinii, wiek powinien być warunkiem decydującym. Jeśli z karty produktu będzie wynikać, że dany produkt jest odpowiedni - przykładowo - dla kobiet do 72 roku życia, a zakupić go będzie chciała kobieta mająca lat 73, wówczas produkt powinien być nieodpowiedni zarówno w świetle Ustawy UOKiK, jak i w świetle MiFID. Zatem, nawet jeśli ta Klientka będzie miała ogromną wiedzę i doświadczenie, to jej wiek powinien dyskwalifikować „mifid-ową” odpowiedniość - zgodnie z przytoczonym zaleceniem ESMA.

Wiem, że rynek dyskutuje o powyżej opisanym problemie. Moja propozycja interpretacji przepisów może być jednym z wielu możliwych rozwiązań. Wydaje mi się ona jednak dość



spójna i logiczna, a także - zapewniająca prawidłowe rozróżnienie między oferowaniem produktów określonym grupom Klientów a badaniem indywidualnej sytuacji konkretnego Klienta. Mam szczerą nadzieję, że powyższe rozważania przyczynią się do wypracowania modelu, który zapewni Klientom bezpieczeństwo, a firmom inwestycyjnym zgodność z wymogami Regulatorów.

### **Wojciech Maryński**

- 1) Dodatkowe wyjaśnienia KNF, dotyczące świadczenia przez firmy inwestycyjne usługi doradztwa inwestycyjnego z dnia 3 września 2013
- 2) "Stanowisko w sprawie świadczenia przez firmy inwestycyjne usługi doradztwa inwestycyjnego" z dnia 27 marca 2012 r., sygn. DRK1023/27/5/V/14/2012/PT