



Wytyczne w sprawie pewnych aspektów wymogów dyrektywy MiFID dotyczących odpowiedniości

Grzegorz Włodarczyk

Starszy ekspert ds. compliance

Dokumentów dotyczących doradztwa inwestycyjnego oraz, jako pochodnej, testów odpowiedniości i adekwatności zrobiło nam się ostatnio całkiem sporo, może słusznie bo temat w całej Europie wzbudza kontrowersje. Jak do tego dodamy różnice w implementacji MiFID w poszczególnych krajach członkowskich to mamy totalny chaos. Zapewne stąd szereg inicjatyw nadzorców (ESMA czy KNF), żeby ten „dziki temat” nieco uregulować. Z ciekawszych dokumentów mamy więc:

1. CESR – Feedback statement – *‘Understanding the definition of advice under MiFID’* z dnia 19 kwietnia 2010 r.
2. KNF – *‘Stanowisko w sprawie świadczenia przez firmy inwestycyjne usług doradztwa inwestycyjnego’* z dnia 27 marca 2012 r.
3. IDM – odpowiedź na w/w Stanowisko KNF z dnia 11 maja 2012 r.
4. ESMA – *‘Wytyczne w sprawie pewnych aspektów wymogów dyrektywy MiFID dotyczących odpowiedniości’* czyli tzw. *‘Guidelines on certain aspects of the MiFID suitability requirements’* z (tłumaczenie) 28 sierpnia 2012 r.

Oczywiście dokumentów dotyczących doradztwa czy testów odpowiedniości i adekwatności jest więcej, ale skupię się póki co na najnowszym, czyli właśnie *‘Wytycznych w sprawie pewnych aspektów wymogów dyrektywy MiFID dotyczących odpowiedniości’* i spróbuję się zastanowić czy wnoszą coś nowego do praktyk rynków kapitałowych (generalnie oceniam dokument Wytycznych pozytywnie, jako dobrą, udaną próbę uregulowania choć w pewnym stopniu zasad dotyczących odpowiedniości).



Pierwsza uwaga generalna – Wytyczne będą miały słabą moc oddziaływania na instytucje (w szczególności banki), które posiadają w swojej ofercie doradztwo inwestycyjne, czyli dokonują sprawdzenia wiedzy, doświadczenia, celów inwestycyjnych etc. klienta. Zgodnie z art. 69 Ustawy doradztwo inwestycyjne to **przygotowywanie w oparciu o potrzeby i sytuację klienta oraz przekazywanie mu pisemnych lub ustnych rekomendacji** (zgodnie ze słownikiem języka polskiego rekomendacją jest m.in. pozytywna lub negatywna ocena wydana o kimś / o czymś. Jest to tym samym wypowiedź języka o charakterze ocennym, opiniującym zawierającym wskazanie określonego zachowania)dotyczących:

1. kupna, sprzedaży, subskrypcji, wymiany, wykonania lub wykupu określonych instrumentów finansowych albo powstrzymania się od zawarcia transakcji dotyczącej tych instrumentów;
2. wykonania lub powstrzymania się od wykonania uprawnień wynikających z określonego instrumentu finansowego do zakupu, sprzedaży, subskrypcji, wymiany, wykonania lub wykupu instrumentu finansowego.

Rodzaj usługi w świetle MiFID Czynności „aktywnej Sprzedaży”	Informacja „ogólna” (w tym materiały marketingowe)	„Rekomendacja” o charakterze ogólnym	Porada inwestycyjna o charakterze ogólnym	Doradztwo inwestycyjne sensu stricto
Czy „usługa” stanowi de facto rekomendację?	NIE	TAK	TAK	TAK
Czy rekomendacja jest prezentowana jako odpowiednia lub została opracowana w oparciu o indywidualną sytuację klienta?	NIE	NIE	TAK (o ile zbierane i gromadzone są dane dot. indywidualnej sytuacji klienta)	TAK
Czy rekomendacja dotyczy jednej lub więcej transakcji w zakresie instrumentów finansowych?	TAK	TAK	NIE (porada dotyczy klasy / rodzaju aktywów a nie poszczególnych instrumentów)	TAK

Opracowano za: Paweł Flak (materiały konferencyjne)

Niniejsze Wytyczne znajdują więc zastosowanie przy świadczeniu usługi zarządzania portfelem oraz oczywiście doradztwa inwestycyjnego oraz tyczyć się będą co do zasady głównie klientów detalicznych (niekiedy także profesjonalnych). Generalnie Wytyczne nie formułują zagadnień w sposób obligatoryjny (nieczęsto posługują się sformułowaniem „mają obowiązek”, częściej

fakultatywnym „powinien”), a raczej ustanawiają swoiste „dobre praktyki” w zakresie odpowiedniości.

Dokument zawiera 9 ogólnych wytycznych co przekłada się na 63 wytyczne szczegółowe. Oczywiście miałyby się z celem opisywanie wszystkich wytycznych, zważywszy, że spora część z nich to jak mawiał klasyk „oczywista oczywistość”.

Wytyczna nr 16 :

1. *„Firma inwestycyjna powinna poczynić kroki i dopilnować, aby klient zrozumiał pojęcie ryzyka inwestycyjnego oraz związek między ryzykiem a zwrotem z inwestycji(...)”* - ta akurat część jest jasna i zrozumiała, więc nie ma się bardzo nad czym zastanawiać, może jedynie wątpliwości budzić sformułowanie *„dopilnować(...) by zrozumiał”*. Moim zdaniem bardziej odpowiednim byłoby sformułowanie *„powinna zapoznać klienta z (...)”*, bo nie rolą firmy inwestycyjnej jest zapewnianie by klient zrozumiał dane zagadnienie (za słownikiem języka polskiego PWN – ‘rozumieć’ to *„wiedzieć, uświadamiać sobie, jakie są istotne relacje między obserwowanymi rzeczami, zjawiskami, co znaczą te rzeczy (np. wyrazy), zdawać sobie sprawę z czegoś”* oraz *„wyciągać z czegoś wnioski, interpretować coś”*). Pytanie czy instytucja finansowa, działając oczywiście w najlepiej pojętym interesie klienta, uczciwie, rzetelnie etc. powinna w swoich regulaminach zapisywać tak abstrakcyjne sformułowania jak *„rozumienie danego tematu przez klienta”*? Oczywiście moim zdaniem nie! O wiele bardziej rozsądnym, także na wypadek późniejszego sporu z klientem, będzie informacja o fakcie zapoznania się z daną informacją (no chyba, że damy klientowi do podpisania disclaimer, iż zrozumiał informację przedstawioną przez doradcę, ale wartość takiego oświadczenia jest moim zdaniem znikoma).
2. *„firmy inwestycyjne(...) powinny ocenić reakcję klienta na takie scenariusze”* - jestem sobie w stanie wyobrazić, że doradca oceni empirycznie taką reakcję, np. na scenariusz agresywny z dużymi potencjalnymi stratami klient zareaguje krzyżąc *„Nieeeeeee!”*. Wtedy sprawa jest oczywista, możemy wpisać w dokumentach, iż *„reakcja klienta była negatywna”*. Gorzej, gdy klient z kamienną twarzą będzie odpowiadał na każdy scenariusz *„Aha”*, wtedy już pozamiatane. Mówiąc poważniej, oczywiście możliwym jest opracowanie formularza, gdzie doradca wpisywał będzie potencjalną reakcję klienta na dany scenariusz (pozytywna –

neutralna – negatywna) tylko po co? ESMA twierdzi, iż służyć to będzie określeniu podejścia klienta do ryzyka i choć z samą ideą jak najbardziej się zgadzam, to już wdrażanie tego typu rozwiązań w praktyce uważam za co najmniej nieskuteczne. Po pierwsze klient może nie mieć ochoty aby ktoś jego reakcję badał, po drugie czas obsługi (z przedstawieniem wszystkich wymaganych dokumentów, poprawnym przeprowadzeniem testów etc.) i tak jest już wystarczająco długi, że dalsze wydłużanie nikomu się nie przysłuży.

Wytyczna nr 26:

„Pracownicy muszą rozumieć rolę , jaką odgrywają w procesie oceny odpowiedniości, oraz posiadać niezbędne umiejętności, kwalifikacje i wiedzę fachową, w tym wystarczającą znajomość stosowanych wymogów regulacyjnych oraz procedur, aby wykonywać swoje obowiązki” – wspominam o tym tylko dlatego, że teoria teorią (w zasadzie wszystkie firmy mają taki, bądź analogiczny zapis) natomiast rozjazd pomiędzy deklarowaną częstokroć wiedzą tzw. pracowników lady a ich wiedzą rzeczywistą jest jak stąd do wieczności.

Wytyczna nr 37

„Określając, jakie informacje należy zgromadzić, firma inwestycyjna powinna również uwzględnić charakter klienta. Bardziej szczegółowe informacje należy, na przykład, zazwyczaj gromadzić w przypadku klientów starszych i potencjalnie podatnych na zagrożenia(...)” - bardzo dobrze, że tego typu zapis pojawił się w Wytycznych. Idąc tropem FSA, wydaje mi się, że dobra praktyką byłaby sytuacja aby wszystkie firmy inwestycyjne zwiększały poziom ochrony klientów „starszych” wiekiem, traktując ich jako klienta uprzywilejowanego. Można np. odnieść się do art. 24 ustawy z dnia 17 grudnia 1998 roku o emeryturach i rentach z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych (Dz. U. z 2009 r., Nr 153, poz. 1227, t.j.) i w ten sposób określić, od którego momentu mówimy o kliencie traktowanym w sposób uprzywilejowany.

Wytyczna 41 (a)

„(...) nie polegać w nadmiernym stopniu na samoocenie klientów dotyczącej wiedzy, doświadczenia i sytuacji finansowej” – dobrze, że oprócz KNF także ESMA potwierdziła to



zagadnienie wprost. Samoocena wiedzy i doświadczenia przez klienta jest w moim odczuciu niezgodna z MiFID i to z jego najbardziej podstawowymi aspektami (to firma inwestycyjna, czyli doradca ma ocenić wiedzę i doświadczenie).

Wytyczna 47

„W przypadku, gdy firma inwestycyjna utrzymuje relacje biznesowe z klientem, powinna ona ustanowić właściwe procedury w celu zagwarantowania, że informacje posiadane na temat klienta są adekwatne i aktualne” – o tyle istotne, że niektórzy zapominają, bądź celowo ignorują ‘obowiązek’ aktualizacji ‘profilu inwestycyjnych klienta’ czy też ogólnie poziomu wiedzy i doświadczenia danego klienta, co w moim odczuciu także jest, co do zasady, błędem.

Wytyczna 53 (i pośrednio dalsze)

W związku z wytyczną 51 a więc *„(...) firma inwestycyjna powinna [przy identyfikacji kto podle gaoenie odpowiedniości] oprzeć się na obowiązujących ramach prawnych”* zestawione *„(...)natomiast doświadczenie i wiedzę przedstawiciela osoby fizycznej lub osoby uprawnionej do zawierania transakcji w imieniu podmiotu.”* – Chciałoby się powiedzieć, że wreszcie się coś zmieni i wprost wyrażone zostanie, że przy badaniu wiedzy i doświadczenia, badany może być pełnomocnik (np. dyrektor „Skarbu”, który został powołany właśnie do tego aby inwestować i zabezpieczać środki danego przedsiębiorstwa). Niestety! Klauzula „guma” z wytycznej 51 wprost wskazuje, że pierwszeństwo, co oczywiste, mają zasady krajowego prawodawstwa, a więc dalej zostajemy przy koncepcji (nieco absurdalnej kontekście „praktyki” rynków kapitałowych i inwestowania), że test wiedzy i doświadczenia jest oświadczeniem wiedzy (nie woli), wywołującym określone skutki prawne, a zatem nie może zostać do niego udzielone pełnomocnictwo.

Harmonogram:

Wytyczne wejdą w życie 60 dni kalendarzowych od tzw. daty realizacji obowiązku sprawozdawczego (który dotyczy się tzw. „właściwych organów” nie zaś uczestników rynku), czyli



po upływie 2 miesięcy od daty opublikowania tłumaczeń Wytycznych, co w tej chwili sugeruje daty ok.:

1. 21 sierpnia 2012 r. – opublikowanie tłumaczeń Wytycznych.
2. 25 października 2012 r. – zakończenie okresu powiadamiania EUNGiPW.
3. 27 grudnia 2012 r. – wejście w życie Wytycznych.

Lik do Wytycznych: http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-387_pl_0.pdf