



Stanowisko Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie obowiązku publikacji dokumentów KID dla modelowych rozwiązań inwestycyjnych

Czerwiec 2026 roku

Stanowisko Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie obowiązku publikacji dokumentów KID dla modelowych rozwiązań inwestycyjnych

I. Wprowadzenie

1. W ofercie podmiotów nadzorowanych funkcjonują modelowe rozwiązania inwestycyjne przyjmujące różną formę (np. portfel modelowy, strategia inwestycyjna itp.), których celem jest dywersyfikacja ryzyka inwestora.
2. Modelowe rozwiązanie inwestycyjne w rozumieniu Stanowiska to wystandaryzowane rozwiązanie składające się z instrumentów finansowych, które są nabywane na zlecenie inwestora, bezpośrednio na jego rachunek w z góry ustalonych przez jego twórcę proporcjach (alokacja modelowa), której inwestor nie może zmienić. Jest to pakiet niepodlegający rozdzieleniu, a co do zasady dyspozycja wypłaty z takiej inwestycji może być realizowana albo przez odpowiednie zmniejszenie udziału w każdym z tworzących rozwiązanie inwestycyjne aktywów w takich samych proporcjach, jak alokacja modelowa, albo przez zbycie wszystkich aktywów. Regulamin modelowego rozwiązania inwestycyjnego może również przyznawać inwestorowi swobodę w dysponowaniu aktywami w procesie zbywania instrumentów finansowych, będących jego częściami składowymi.

Najczęściej modelowe rozwiązania inwestycyjne składają się z jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych lub podstawowych instrumentów finansowych jak np. ETF, akcje czy obligacje.

3. Modelowe rozwiązania inwestycyjne, w zależności od ich składu, różnią się od siebie profilem ryzyka, przewidywaną stopą zwrotu, strukturą kosztów oraz horyzontem inwestycyjnym, lecz jako całość stanowią odpowiednio skomponowaną dla danej grupy inwestorów strategię inwestowania powierzanych środków.
4. Mając na uwadze wątpliwości podmiotów nadzorowanych w zakresie tego, czy modelowe rozwiązanie inwestycyjne jest detalicznym produktem zbiorowego inwestowania (PRIIP) i czy w związku z tym powinno posiadać dokument zawierający kluczowe informacje (KID), Urząd Komisji Nadzoru Finansowego prezentuje Stanowisko w odniesieniu do kluczowych zagadnień związanych z tym obowiązkiem.

II. Czym jest PRIIP

5. Art. 4 pkt 1 Rozporządzenia 1286/2014¹ definiuje PRIIP, jako inwestycję, (...), w ramach której – bez względu na jej formę prawną – wysokość kwoty przypadającej do zwrotu inwestorowi indywidualnemu podlega wahaniom z powodu zależności od wartości

¹ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1286/2014 z dnia 26 listopada 2014 r. w sprawie dokumentów zawierających kluczowe informacje, dotyczących detalicznych produktów zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych (PRIIP) (Dz. U. UE. L. z 2014 r. Nr 352, str. 1 ze zm.).

referencyjnych lub zmian wartości jednego lub większej liczby aktywów, których inwestor indywidualny bezpośrednio nie zakupił.

6. Wyjaśnienie tej normy prawnej można odnaleźć w motywie 6 Rozporządzenia 1286/2014, który wskazuje, że rozporządzenie to powinno mieć zastosowanie do wszystkich produktów – bez względu na ich formę lub konstrukcję – które tworzone są przez sektor usług finansowych w celu zapewnienia inwestorom indywidualnym możliwości inwestycyjnych, w przypadku gdy wysokość kwoty przypadającej do zwrotu inwestorowi podlega wahanom ze względu na zależność od wartości referencyjnych lub zależy od wyników jednego lub większej liczby aktywów, które nie są bezpośrednio nabywane przez inwestora indywidualnego. (...) W przypadku wszystkich tych produktów inwestycje nie są bezpośrednie, co ma miejsce w przypadku kupna lub posiadania samych aktywów. Zamiast tego produkty te stanowią pośrednie ogniwo między inwestorem indywidualnym a rynkami (...).
7. W motywie 7 Rozporządzenia 1286/2014 podkreślono, że aktywa posiadane bezpośrednio, takie jak akcje lub obligacje skarbowe, nie stanowią PRIP, a zatem należy je wyłączyć z zakresu stosowania tego rozporządzenia.
8. Prawodawca unijny, definiując PRIP oraz zakres zastosowania Rozporządzenia 1286/2014, jako jeden z głównych warunków przesądzających, czy mamy do czynienia z PRIP, wskazuje, że wahania wartości tego rodzaju inwestycji powinny być uzależnione od wartości aktywów, których inwestor bezpośrednio nie zakupił, a więc od wartości takich aktywów, do których nie posiada on prawa własności ani innych praw majątkowych.

A contrario, jeśli inwestor nabywa bezpośrednio aktywa, od których zależy zwrot z inwestycji, wówczas taka inwestycja nie stanowi PRIP, bowiem zwrot z inwestycji zależy właśnie od wartości aktywów znajdujących się w portfelu inwestora, a w konsekwencji brak jest elementu pośredniego między inwestorem a rynkami.

III. Modelowe rozwiązania inwestycyjne

9. Inwestor modelowego rozwiązania inwestycyjnego nabywa w jego ramach instrumenty finansowe, określone w jego regulaminie, o których mowa w art. 2 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi². Instrumenty te są zapisywane odrębnie np. na rachunku papierów wartościowych inwestora lub w rejestrze uczestników funduszu inwestycyjnego. Wszystkie te instrumenty finansowe są więc aktywami nabywanymi przez inwestora bezpośrednio. Dodatkowo, niektóre z nich same w sobie stanowią PRIP i sporządzany jest dla nich KID, który dystrybutor jest zobowiązany przekazać inwestorowi przed zawarciem umowy.
10. Twórca modelowego rozwiązania inwestycyjnego nie dostarcza inwestorom odrębnej, zbiorczej wyceny wartości aktywów. Zwrot z inwestycji w omawianym przypadku jest obliczany wyłącznie na podstawie sumarycznej wartości wszystkich instrumentów finansowych nabytych w jego ramach. Wyceny wartości poszczególnych składników modelowego rozwiązania inwestycyjnego są przeprowadzane i prezentowane odrębnie dla każdego instrumentu finansowego, a inwestor posiada do nich dostęp poprzez rachunek papierów wartościowych lub rejestr uczestników funduszu. Ustalenie wartości modelowego rozwiązania inwestycyjnego nie jest odrębnym procesem, a wyłącznie sumą wartości inwestycji w poszczególne klasy aktywów wchodzące

² Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 722 ze zm.).

w skład takiego rozwiązania. W konsekwencji modelowe rozwiązanie inwestycyjne nie stanowi odrębnego produktu finansowego, skutkującego powstaniem nowego instrumentu finansowego, lecz jest sposobem prowadzenia łącznej dystrybucji instrumentów finansowych (przyjmowanie i przekazywanie zleceń albo wykonywanie zleceń).

11. Instrumenty finansowe wchodzące w skład modelowego rozwiązania inwestycyjnego funkcjonują również samodzielnie i – co do zasady – mogą być nabywane oraz zbywane przez inwestorów także poza rozwiązaniem modelowym. Sam fakt łącznej dystrybucji instrumentów finansowych w ramach modelowego rozwiązania inwestycyjnego nie zmienia ich zasadniczych cech, jak profil ryzyka czy wysokość zwrotu z inwestycji na poziomie poszczególnych instrumentów finansowych. Jedna twórcza modelowego rozwiązania inwestycyjnego może przewidzieć korzystniejszą dla inwestora strukturę kosztów lub premie w porównaniu do oddzielnego nabywania poszczególnych instrumentów finansowych wchodzących w jego skład.
12. W świetle wszystkich opisanych okoliczności modelowe rozwiązanie inwestycyjne nie stanowią PRIP, bowiem należy je traktować jako formę łącznej dystrybucji instrumentów finansowych, zarówno tych stanowiących PRIP (np. jednostki uczestnictwa), jak i takich, których nie można zakwalifikować jako PRIP (np. akcje, obligacje). W konsekwencji ich twórcy nie mają obowiązku sporządzania i publikowania dokumentu KID dla modelowego rozwiązania inwestycyjnego.

IV. Obowiązki informacyjne

13. Pomimo że modelowe rozwiązania inwestycyjne nie stanowią PRIP, inwestorzy powinni otrzymać zestaw niezbędnych informacji dot. charakterystyki rozwiązania oraz zasad jego funkcjonowania, obejmujący wskazanie co najmniej:
 - a) jakie instrumenty finansowe oraz w jakim udziale wchodzi skład modelowego rozwiązania inwestycyjnego,
 - b) jaki jest rekomendowany horyzont inwestycyjny rozwiązania, przy założeniu utrzymania alokacji modelowej,
 - c) jaka jest struktura podstawowych opłat związanych z nabyciem oraz zbyciem poszczególnych instrumentów wchodzących w skład modelowego rozwiązania inwestycyjnego (należy wskazać różnice w stosunku do sytuacji, w której inwestor nabywałby instrumenty finansowe wchodzące w skład rozwiązania odrębnie, tj. w innym trybie niż nabywanie ich w ramach modelowego rozwiązania inwestycyjnego, a w przypadku funduszy inwestycyjnych należy również przedstawić różnice w stawkach wynagrodzenia za zarządzanie funduszem),
 - d) jeśli modelowe rozwiązanie inwestycyjne przewiduje rebalancing, jakie są zasady jego przeprowadzania,
 - e) czy i w jakich okolicznościach możliwa jest zamiana instrumentów finansowych będących składowymi modelowego rozwiązania inwestycyjnego.
14. Wskazane informacje powinny zostać udostępnione inwestorom w zwięzłym dokumencie w formie np. karty produktu.