

22 marca 2018 r.

**Stanowisko Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie świadczenia usług
w zakresie pośredniczenia w zbywaniu i odkupywaniu tytułów uczestnictwa instytucji
zbiorowego inwestowania przez podmioty sektora bankowego**

W związku z uchwaleniem ustawy *o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw*, której celem jest w szczególności implementacja do polskiego porządku prawnego dyrektywy MiFID II¹, Komisja Nadzoru Finansowego w niniejszym stanowisku zwraca uwagę na niektóre aspekty, które należy mieć na względzie przy wdrażaniu oraz późniejszym stosowaniu przepisów będących transpozycją dyrektywy MiFID II lub aktów Unii Europejskiej wydanych na podstawie tej dyrektywy, jak również przepisów wynikających z bezpośrednio stosowanych aktów prawa unijnego, mających znaczenie dla dystrybucji funduszy inwestycyjnych.

Celem dyrektywy MiFID II jest zapewnienie wysokiego poziomu ochrony inwestorom dokonującym inwestycji na rynku finansowym, w szczególności inwestycji poprzez instytucje zbiorowego inwestowania. Dlatego też imperatywem dla firm inwestycyjnych oraz innych podmiotów zobowiązanych do stosowania MiFID II, w tym instytucji kredytowych świadczących usługi finansowe, powinno być działanie zgodnie z najlepiej pojętym interesem swoich klientów. W szczególności zgodnie z art. 24 ust. 2 MiFID II wyżej wskazane podmioty muszą między innymi rozumieć oferowane lub rekomendowane przez siebie instrumenty finansowe, oceniać ich zgodność z potrzebami klientów, którym świadczą usługi inwestycyjne, a także zapewniać, aby instrumenty finansowe oferowano lub rekomendowano tylko wówczas, gdy jest to w interesie klienta. Zatem w świetle MiFID II powyżsi pośrednicy finansowi powinni rozumieć cechy oferowanych lub rekomendowanych instrumentów finansowych oraz opracowywać skuteczne strategie i wprowadzać odpowiednie mechanizmy w celu identyfikacji kategorii klientów, którym mają być dostarczane produkty i na których rzecz mają być świadczone usługi. Pośrednicy finansowi oferujący lub rekomendujący klientom instrumenty finansowe niebędące ich produktami powinni również wprowadzić odpowiednie rozwiązania pozwalające na uzyskiwanie i zrozumienie odpowiednich informacji dotyczących procesu zatwierdzania produktu, w tym określonego rynku docelowego oraz cech oferowanego lub rekomendowanego przez nich produktu.

Z uwagi na powyższe podkreślenia wymaga, iż działalność pośrednika finansowego polegająca na świadczeniu na rzecz klienta, na jego wniosek albo z inicjatywy danego pośrednika osobistej rekomendacji w odniesieniu do jednej lub większej liczby transakcji na instrumentach finansowych, stosownie do postanowień MiFID II, stanowi doradztwo

¹ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE.

inwestycyjne. Dodatkowo, wobec rosnącej liczby pośredników udzielających rekomendacji osobistych z wykorzystaniem kanałów dystrybucji należy wyjaśnić, że rekomendacja wydana nawet wyłącznie za pośrednictwem kanałów dystrybucji, na przykład internetu, może zostać zakwalifikowana jako osobista rekomendacja. Z tego też względu sytuacje, w których na przykład wykorzystuje się korespondencję elektroniczną do udzielania osobistych rekomendacji danej osobie, zamiast adresowania informacji do ogółu społeczeństwa, mogą stanowić doradztwo inwestycyjne.

Oprócz powyższego, już w stosunku do konkretnego klienta, co do zasady powinny być dokonywane oceny adekwatności lub odpowiedniości, w celu zapewnienia, iż oferowane produkty lub usługi będą odpowiadały osobistym potrzebom, cechom i celom klienta, a skorzystanie z tych produktów, czy usług będzie w interesie klienta.

W ocenie Komisji, w przypadku gdy świadczone usługi inwestycyjne związane są z dystrybucją tytułów uczestnictwa instytucji zbiorowego inwestowania, możliwość realizacji danej usługi przy pełnym zachowaniu przez pośredników finansowych powyższych wymagań, uwarunkowana będzie co do zasady odpowiednio szerokim spektrum oferty pośrednika finansowego. Jedynie bowiem przy bardzo szerokiej i zróżnicowanej ofercie dotyczącej tytułów uczestnictwa instytucji zbiorowego inwestowania, wybranej z uwzględnieniem odpowiednich kryteriów, można uzyskać stan, w którym w ofercie tej będzie znajdował się produkt w sposób najbardziej odpowiadający potrzebom, cechom i celom inwestora, w konsekwencji czego usługa inwestycyjna świadczona będzie przy uwzględnieniu interesu inwestora.

W kontekście powyższego przypomnieć należy, że art. 24 MiFID II oraz art. 52 i 53 Rozporządzenia 565/2017² rozróżniają dwa sposoby wykonywania doradztwa inwestycyjnego, tj. doradztwo świadczone w sposób niezależny (tzw. „doradztwo niezależne”) oraz w sposób zależny (tzw. „doradztwo zależne”). Doradztwo inwestycyjne świadczone jest w sposób niezależny, w przypadku gdy dany doradca określa i wprowadza proces wyboru pozwalający na ocenę i porównanie wystarczającego zakresu instrumentów finansowych dostępnych na rynku zgodnie z art. 24 ust. 7 lit. a) MiFID II. Ten proces wyboru obejmuje następujące elementy:

- a) liczba i zróżnicowanie rozważanych instrumentów finansowych jest proporcjonalna do zakresu usług doradztwa inwestycyjnego oferowanych przez niezależnego doradcę inwestycyjnego;
- b) liczba i zróżnicowanie rozważanych instrumentów finansowych w sposób wystarczający odzwierciedla instrumenty finansowe dostępne na rynku;

² Rozporządzenie Delegowane Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy

- c) liczba instrumentów finansowych wyemitowanych przez samą firmę inwestycyjną lub przez podmioty blisko powiązane z firmą inwestycyjną jest proporcjonalna do łącznej liczby rozważanych instrumentów finansowych; oraz
- d) kryteria wyboru różnych instrumentów finansowych obejmują wszystkie istotne aspekty, takie jak ryzyko, koszty i złożoność oraz charakterystyka klientów firmy inwestycyjnej, oraz zapewniają, aby wybór instrumentów, które mogą zostać zarekomendowane, nie był tendencyjny.

W przypadku gdy porównanie nie jest możliwe ze względu na model biznesowy lub konkretny zakres świadczonych usług, podmiot świadczący doradztwo inwestycyjne nie określa się jako niezależny.

Ponadto, w sytuacji gdy doradztwo świadczone jest w sposób niezależny, co do zasady doradca nie może przyjmować ani pobierać wynagrodzenia, prowizji ani jakichkolwiek korzyści pieniężnych lub niepieniężnych, wypłacanych lub przekazywanych przez jakąkolwiek osobę trzecią lub osobę działającą w imieniu osoby trzeciej w związku ze świadczeniem tej usługi na rzecz klientów. W przypadku doradztwa zależnego wspomniany obowiązek nie znajduje zastosowania. W przypadku świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego klient zawsze powinien zostać poinformowany, czy doradztwo jest świadczone w sposób niezależny, czy też nie.

Stosownie do art. 24 ust. 7 lit. a) w zw. z ust. 4 lit. a) pkt (i) MiFID II w przypadku poinformowania klientów przez pośrednika finansowego o tym, że usługa doradztwa inwestycyjnego świadczona jest niezależnie, dany pośrednik powinien między innymi ocenić wystarczający zakres instrumentów finansowych dostępnych na rynku, które muszą wykazywać się wystarczającym zróżnicowaniem pod względem ich rodzaju i emitentów lub dostawców produktu, aby zapewnić odpowiednią realizację inwestycyjnych celów klienta, przy czym nie może ograniczyć się do instrumentów finansowych emitowanych lub dostarczanych przez samego pośrednika finansowego lub przez podmioty mające bliskie powiązania z pośrednikiem lub inne podmioty, z którymi pośrednik ma bliskie stosunki prawne lub gospodarcze, w tym stosunki umowne, stwarzające ryzyko naruszenia niezależności świadczonego doradztwa. Doradca niezależny co prawda nie musi oceniać produktów inwestycyjnych oferowanych na rynku przez wszystkich dostawców lub emitentów, jednakże należy podkreślić, że rozważana gama instrumentów finansowych nie może ograniczać się do instrumentów finansowych wyemitowanych lub dostarczanych przez podmioty mające bliskie powiązania z doradcą lub inne stosunki prawne lub gospodarcze, które są tak bliskie, że mogą zagrażać niezależności świadczonego doradztwa.

W odniesieniu do podmiotów, które świadczą usługi doradztwa nie robią tego w sposób niezależny (doradztwo zależne), mając na względzie, iż celem MiFID II jest zapewnienie aby pośrednicy finansowi działali zgodnie z najlepiej pojętym interesem swoich klientów, w ocenie Komisji przepisów dyrektywy MiFID II, które w pewnych warunkach dopuszczają działalność pośredników finansowych z ograniczoną ofertą, nie można traktować

jako przyzwolenia na mechaniczne, bezrefleksyjne świadczenie usług inwestycyjnych, którego jedynym warunkiem miałyby być realizacja w sposób formalny pewnych obowiązków informacyjnych względem inwestora. W przypadku takich pośredników istotnie bowiem rośnie prawdopodobieństwo, iż usługa lub rekomendowany lub oferowany produkt nie będą odpowiednie dla inwestora, czy zgodne z interesem inwestora. Tym samym uczciwe i rzetelne działanie oraz profesjonalizm danego pośrednika finansowego, o którym mowa w art. 24 ust. 1 MiFID II należy w pierwszej kolejności oceniać przez pryzmat uwzględniania przez ten podmiot najlepiej pojętego interesu klienta.

Należy również zwrócić uwagę, iż z art. 24 ust. 4 pkt a) lit. ii) MiFID II wynika, że nawet w przypadku doradztwa zależnego konieczne jest objęcie analizą odpowiedniej grupy różnych rodzajów instrumentów finansowych, a w przypadku dystrybucji jednostek uczestnictwa – odpowiedniej grupy funduszy inwestycyjnych dających klientowi możliwość dokonania wyboru.

Powyższa kwestia powinna być szczególnie brana pod uwagę w przypadku pośredników finansowych, których oferta mogłaby się w praktyce ograniczać do instrumentów finansowych emitowanych lub dostarczanych przez podmioty mające bliskie powiązania z danym pośrednikiem, np. poprzez przynależność do tej samej grupy kapitałowej, gdzie na wyżej wskazane zagrożenia wynikające ze stosunkowo wąskiej oferty, nachodzą zagrożenia związane z konfliktami interesów.

Wobec powyższego, stosowane w praktyce ograniczenia w zakresie oferty produktowej funduszy inwestycyjnych, których jednostki uczestnictwa znajdują się w ofercie pośrednika finansowego (banku), mogą budzić wątpliwości co do dochowania należytej staranności w świadczeniu usług doradztwa inwestycyjnego, zarówno jeżeli taka usługa świadczona jest w sposób niezależny, jak i w sposób zależny w rozumieniu art. 24 MiFID II, a nawet mogą stanowić naruszenie obowiązku uczciwego działania z uwzględnieniem najlepiej pojętego interesu klienta.

Komisja zwraca również uwagę, iż dostrzegając znaczenie indywidualnych rekomendacji dla klientów, jak również coraz bardziej złożony charakter usług i instrumentów, dyrektywa MiFID II podnosi wymagania w tym zakresie, w porównaniu do dotychczas obowiązujących regulacji. W świetle powyższego, ze zdecydowaną negatywną oceną ze strony organu nadzoru będą się spotykały praktyki polegające na kwalifikowaniu, wbrew całokształtowi towarzyszących okoliczności prawnych i faktycznych, danych usług lub produktów jako prostszych czy odbywających się z inicjatywy klienta, tj. w szczególności traktowanie aktywnych zindywidualizowanych rekomendacji określonych produktów, jako jedynie przyjęcia i przekazania zlecenia nabycia danego instrumentu finansowego zainicjowanego przez klienta, czego celem, czy chociażby tylko ubocznym efektem, byłoby uchylenie się od stosowania rygorystycznych wymagań nałożonych na pośredników

finansowych, zwłaszcza w sytuacji, gdy zastosowane właściwe procedury i kryteria mogłyby doprowadzić do uznania, iż powyższy produkt nie jest odpowiedni dla inwestora lub nie jest w jego interesie.

W odniesieniu do warunków i wymogów związanych ze świadczeniem usług doradztwa inwestycyjnego, w tym w szczególności w zakresie dotyczącym konieczności zawierania umów o doradztwo inwestycyjne, Komisja pragnie odesłać do opublikowanego przez UKNF Stanowiska w sprawie świadczenia przez firmy inwestycyjne usług doradztwa inwestycyjnego³ z dnia 27 marca 2012 r. oraz Uzupełniającego stanowiska UKNF w sprawie świadczenia przez firmy inwestycyjne usługi doradztwa inwestycyjnego⁴ z dnia 3 września 2013 r.

Uwzględniając cele i kryteria wyrażone przez prawodawcę unijnego, a w ślad za nim ustawodawcę polskiego, Komisja będzie nadzorować wypełnianie przywołanych w niniejszym piśmie obowiązków. Szczególna uwaga będzie poświęcona zjawiskom na rynku finansowym, w tym oddziałującym na strukturę dystrybucji funduszy inwestycyjnych, wskazującym, że sposób prowadzenia działalności przez pośredników finansowych, w tym banków, w zmodyfikowanym reżimie ma na celu nie tyle dostosowanie się do podwyższonych standardów wynikających z implementacji MiFID II, lecz ich omijanie, z naruszeniem interesów inwestorów, dla partykularnych korzyści pośredników finansowych czy ich grup kapitałowych.

Należy przy tym zaznaczyć, iż z uwagi na znaczenie podwyższonych przez MiFID II standardów działalności oraz konieczność skutecznego ich egzekwowania, wzmocnieniu ulegnie również system sankcji administracyjnych, z których może korzystać Komisja Nadzoru Finansowego w przypadku identyfikowania nieprawidłowości w wypełnianiu standardów w omawianym w niniejszym stanowisku zakresie.

³ https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/knf_83772_Swiadczenie_przez_firmy_%20inwestycyjne_uslug_doradztwa_inwestycyjnego_29884.pdf

⁴ https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/DORADZTWO_INWESTYCYJNE_05_09_2013_35555.pdf