

# Zaproszenie do zgłaszania uwag

Na drodze inwestorów detalicznych: zrozumienie udziału detalistów w rynkach kapitałowych

*Streszczenie dla krajowych organizacji konsumenckich*

## Odpowiadając na ten dokument

ESMA zachęca do zgłaszania uwag na temat wszystkich kwestii zawartych w niniejszym dokumencie, a w szczególności na temat szczegółowych pytań podsumowanych w załączniku

1. Komentarze są najbardziej pomocne, jeśli:

- udzielenie odpowiedzi na zadane pytanie;
- wskazuje konkretne pytanie, do którego odnosi się uwaga;
- zawierają jasne uzasadnienie; oraz
- towarzyszą im wyjaśnienia, praktyczne przykłady lub dowody zaczerpnięte z doświadczenia.

ESMA rozpatrzy wszystkie uwagi otrzymane do dnia **21/07/2025**.

Wszystkie odpowiedzi należy przesyłać online w ramach odpowiednich [konsultacji](#).

### **Publikacja odpowiedzi**

Wszystkie otrzymane odpowiedzi zostaną opublikowane po zakończeniu konsultacji, chyba że zwrócą się Państwo z innym wnioskiem. Prosimy o wyraźne i wyraźne wskazanie w swoim zgłoszeniu jakiegokolwiek części, której nie chcą Państwo ujawniać publicznie. Standardowe oświadczenie o poufności w wiadomości e-mail nie będzie traktowane jako wniosek o nieujawnianie. Zgodnie z przepisami ESMA dotyczącymi dostępu do dokumentów możemy zwrócić się do Trybunału o udzielenie odpowiedzi o charakterze poufnym. Możemy skonsultować się z Tobą, jeśli otrzymamy taką prośbę. Każda podjęta przez nas decyzja o nieujawnianiu odpowiedzi podlega kontroli Komisji Odwoławczej ESMA i Europejskiego Rzecznika Praw Obywatelskich.

### **Ochrona danych**

Informacje na temat ochrony danych można znaleźć na [stronie www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu) pod nagłówkiem „[Nota prawna i ochrona danych](#)”.

### **Kto powinien przeczytać ten artykuł?**

Jest to krótsza, skrócona wersja zaproszenia ESMA do zgłaszania uwag na temat doświadczeń inwestorów detalicznych (ESMA35-335435667-6519). Został on przygotowany specjalnie dla organizacji konsumenckich, aby ułatwić angażowanie się w kluczowe pytania, które są najbardziej istotne dla ich pracy.

## Spis treści

1	Kontekst .....	4
2	Podróż inwestora detalicznego – główne tematy .....	4
2.1	Zrozumienie barier w uczestnictwie inwestorów detalicznych, które nie są związane z regulacją .....	4
2.2	Zrozumienie atrakcyjności spekulacyjnych i niestabilnych inwestycji wśród młodych inwestorów .....	6
2.3	Zapewnienie inwestorom indywidualnym istotnych i skutecznych informacji .....	6
2.4	Regulacyjne materiały informacyjne i marketingowe .....	8
2.5	Doradztwo inwestycyjne i zarządzanie portfelem – ocena odpowiedniości .....	9
2.6	Usługi inwestycyjne nieobjęte doradztwem – ocena adekwatności .....	11
2.7	Doświadczenie inwestora crowdfundingowego .....	11
2.8	Inne tematy .....	12

## 1 Kontekst

1. Ochrona inwestorów jest podstawą regulacji finansowych UE. Chociaż wiele z jego przepisów ma na celu ochronę klientów detalicznych, istnieje obawa, że niektóre wymogi regulacyjne mogły skomplikować sprawę bardziej niż zamierzano. Ponowna ocena i ewentualne uproszczenie podróży inwestorów - bez uszczerbku dla ochrony - może pomóc stworzyć środowisko, w którym inwestorzy detaliczni czują się pewniej angażując się w rynki finansowe.
2. Niniejszy dokument stanowi skróconą wersję zaproszenia ESMA do zgłaszania uwag na temat doświadczeń inwestorów detalicznych.<sup>1</sup> Został on przygotowany specjalnie dla krajowych organizacji konsumenckich, aby ułatwić angażowanie się w kluczowe pytania, które są najbardziej istotne dla ich pracy. **Odpowiedzi na pytania zawarte w niniejszym dokumencie będą najbardziej pomocne, jeśli będą im towarzyszyć wyjaśnienia, praktyczne przykłady lub dowody zaczerpnięte z doświadczenia i interakcji z inwestorami indywidualnymi.**

## 2 Podróż inwestora detalicznego – główne tematy

### 2.1 Zrozumienie barier w uczestnictwie inwestorów detalicznych, które nie są związane z regulacją

3. Niniejsza sekcja zawiera informacje na temat głównych powodów, dla których inwestorzy indywidualni mogą wahać się przed inwestowaniem, ze szczególnym uwzględnieniem barier, które nie są związane z regulacją. Celem jest uzyskanie wglądu w kluczowe obawy inwestorów detalicznych i zrozumienie, czy niektóre czynniki odgrywają szczególnie ważną rolę w zniechęcaniu ich do uczestnictwa w rynkach kapitałowych.

**P1: Jakie są główne powody, dla których wielu oszczędzających detalicznych decyduje się nie inwestować na rynkach kapitałowych, a zamiast tego zachować swoje oszczędności w lokatach bankowych?**

---

<sup>1</sup> Sygn.: ESMA35-335435667-6289.

**Pyt. 2: Czy istnieją szczególne rodzaje produktów inwestycyjnych, które inwestorzy detaliczni uważają za szczególnie trudne do zrozumienia?**

**P3: Czy doświadczenia związane z utratą pieniędzy lub uzyskaniem niskich zwrotów w przeszłości znacząco wpływają na gotowość inwestorów detalicznych do ponownego inwestowania?**

**P4: Czy inwestorzy detaliczni zgłaszają szczególne obawy dotyczące kosztów i opłat związanych z produktami inwestycyjnymi? Jeśli tak, to jakie? (np. czy opłaty są postrzegane jako zbyt wysokie? Czy są one uważane za niejasne lub trudne do porównania? Czy inwestorzy uważają, że otrzymują dobrą wartość za cenę, którą płacą?)**

**P5: Jakie konkretne obawy, jeśli w ogóle, zgłaszają inwestorzy detaliczni w odniesieniu do dostawców usług inwestycyjnych? (np. czy czują, że otrzymują stronnicze porady? Czy istnieją obawy dotyczące przejrzystości, zaufania, konfliktów interesów lub niewystarczającego dostępu do doradztwa dostosowanego do ich potrzeb?)**

**Pyt. 6: Jakie są najczęstsze obszary, w których brakuje im wiedzy przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych? Czy istnieją konkretne tematy, w których lepsza edukacja finansowa mogłaby pomóc im poczuć się bardziej poinformowanymi i skłonny do inwestowania?**

**Pyt. 7: Czy czynniki psychologiczne lub kulturowe – takie jak strach przed utratą pieniędzy, brak zaufania do rynków finansowych lub preferencja dla znanych produktów – odgrywają rolę w wahaniu się inwestorów detalicznych przed inwestowaniem? Jeśli tak, to który z tych czynników wydaje się najważniejszy?**

**Pyt. 8: Czy istnieją inne istotne bariery – poza tymi związanymi z regulacją – które zniechęcają inwestorów detalicznych do inwestowania na rynkach kapitałowych?**

**P9: Jakie środki mogłyby przyczynić się do zwiększenia udziału inwestorów detalicznych w rynkach kapitałowych?**

## **2.2 Zrozumienie atrakcyjności spekulacyjnych i niestabilnych inwestycji wśród młodych inwestorów**

4. Celem tej sekcji jest zbadanie, dlaczego młodzi inwestorzy skłaniają się ku bardziej ryzykownym, spekulacyjnym i niestabilnym inwestycjom oraz co ten trend ujawnia na temat ich oczekiwań, postrzegania ryzyka i zaufania do tradycyjnych produktów finansowych.

**Pytanie 10: Jakie czynniki najsilniej wpływają na decyzję młodych inwestorów o inwestowaniu w aktywa spekulacyjne i zmienne, takie jak kryptowaluty, w stosunku do tradycyjnych produktów inwestycyjnych? Czy istnieją szczególne oczekiwania, błędne wyobrażenia lub taktyki marketingowe, które odgrywają kluczową rolę?**

## **2.3 Zapewnienie inwestorom indywidualnym istotnych i skutecznych informacji**

5. W tej sekcji zadano pytanie, czy obecne przepisy dotyczące tego, co przedsiębiorstwa muszą wyjaśnić, pomagają inwestorom indywidualnym. ESMA chce ocenić, czy informacje przekazywane klientom są skonstruowane w sposób, który rzeczywiście wspiera podejmowanie decyzji przez inwestorów, oraz czy inwestorzy indywidualni uważają te informacje za jasne i przydatne, czy też mają trudności z formatem i prezentacją.

*Ogólne wymogi MiFID II dotyczące informacji dla klientów*

6. Zgodnie z prawodawstwem UE przedsiębiorstwa muszą przekazywać klientom w odpowiednim czasie rzetelne, jasne i niewprowadzające w błąd informacje dotyczące przedsiębiorstwa i jego usług, instrumentów finansowych i proponowanych strategii

inwestycyjnych, systemów wykonywania zleceń oraz wszystkich kosztów i powiązanych opłat.

7. Chociaż informacje te mają na celu zwiększenie przejrzystości i ochrony inwestorów, ich długość, złożoność lub prezentacja mogą mieć wpływ na skuteczność wspierania procesu decyzyjnego.

**P11: Czy inwestorzy indywidualni zgłosili trudności w wykorzystywaniu informacji o produkcie inwestycyjnym do wspierania swoich decyzji inwestycyjnych?**

**Pyt. 12: Czy istnieją konkretne obszary (np. koszty, ryzyko, cechy produktu), w których nadmierne lub niejasne informacje utrudniają inwestowanie? Czy zaobserwowali Państwo problemy z prezentacją lub formatem lub brak porównywalności informacji, które mogą mieć wpływ na stopień zaangażowania inwestorów?**

**P13: Jakie konkretne informacje uważają Państwo za naprawdę potrzebne, niezależnie od konkretnych wymogów prawnych wynikających z MiFID II lub innych przepisów sektorowych?**

#### *Informacje o kosztach i opłatach*

8. Firmy są zobowiązane do informowania inwestorów detalicznych o wszystkich kosztach i opłatach przed świadczeniem usługi i co najmniej raz w roku. Informacje te muszą obejmować zarówno koszty produktu, jak i usługi.

**P14: Czy inwestorzy indywidualni uważają informacje o kosztach i opłatach za pomocne w zrozumieniu kosztów inwestycji?**

#### *Informacje po sprzedaży (sprawozdania okresowe dotyczące inwestycji)*

9. Prawodawstwo UE wymaga, aby przedsiębiorstwa, które przechowują instrumenty finansowe lub środki pieniężne klientów, przysyłały inwestorom sprawozdania na temat tych udziałów – zazwyczaj co trzy miesiące.

10. Ponadto, jeśli konto zawiera produkty lewarowane lub jest zarządzane przez firmę, klient musi zostać poinformowany, gdy wartość spadnie o 10% lub więcej.

**Pyt. 15: Czy inwestorzy detaliczni uważają kwartalne sprawozdania za pomocne w śledzeniu swoich inwestycji?**

**Pyt. 16: Czy inwestorzy indywidualni uważają, że informacje na temat co 10% amortyzacji instrumentów lewarowanych lub wartości portfela w przypadku zarządzania portfelem są pomocne w śledzeniu ich inwestycji?**

#### *Podatki*

Każde państwo członkowskie ma swój krajowy system podatkowy, w którym obowiązują różne przepisy. Różnice te mogą zniechęcać inwestorów detalicznych do inwestowania transgranicznego ze względu na niepewność, złożoność administracyjną lub ograniczone zyski netto.

**Pyt. 17: W jakim stopniu kwestie podatkowe zniechęcają inwestorów detalicznych do inwestowania w produkty inwestycyjne emitowane lub wytwarzane w innym państwie członkowskim?**

## **2.4 Regulacyjne materiały informacyjne i marketingowe**

11. W tej sekcji Trybunał pragnie uzyskać informacje zwrotne na temat tego, czy sposób przedstawiania informacji inwestycyjnych – za pośrednictwem materiałów marketingowych, informacji regulacyjnych i dokumentów umownych – pomaga inwestorom indywidualnym w podejmowaniu świadomych decyzji lub je utrudnia. Chociaż celem regulacji jest zapewnienie przejrzystości w zakresie kosztów, ryzyka i usług, istnieją obawy, że kluczowe informacje mogą zostać utracone w złożonych lub promocyjnych treściach lub długich umowach. Z zadowoleniem przyjmujemy opinie na

temat tego, czy obecne praktyki zapewniają właściwą równowagę, czy też tworzą niezamierzone bariery dla zaangażowania inwestorów.

**Pyt. 18: Czy inwestorzy indywidualni doświadczają nadmiaru informacji przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych? Jeśli tak, jakie są główne źródła tego przeciążenia? Czy informacje regulacyjne, materiały marketingowe i dokumenty umowne wspierają zrozumienie inwestorów, czy też zwiększają zamieszanie?**

**Pyt. 19: Czy istnieją konkretne przykłady, w których sposób przedstawiania informacji – czy to w informacjach regulacyjnych, umowach, czy materiałach marketingowych – utrudnia inwestorom skupienie się na kluczowych elementach, takich jak koszty, ryzyko lub charakter usługi?**

**Pyt. 20: Jeżeli chodzi o materiały marketingowe, czy informacje rozłożone w różnych dokumentach lub kanałach stanowią istotną kwestię, która wpływa na zdolność inwestorów do pełnego zrozumienia, co kupują?**

## **2.5 Doradztwo inwestycyjne i zarządzanie portfelem – ocena odpowiedniości**

12. Zgodnie z przepisami UE, gdy firma świadczy usługi doradztwa inwestycyjnego lub zarządza portfelem w imieniu klienta, musi najpierw zebrać informacje o wiedzy i doświadczeniu klienta, jego sytuacji finansowej, celach inwestycyjnych oraz o tym, ile ryzyka jest skłonna i zdolna podjąć. Proces ten jest znany jako ocena odpowiedniości i ma na celu zapewnienie, aby wszelkie zalecenia lub decyzje podejmowane były w najlepszym interesie klienta.
13. W przypadku gdy firma świadczy usługi doradztwa inwestycyjnego na rzecz klienta detalicznego, jest ona zobowiązana do przedstawienia sprawozdania na temat odpowiedniości. W sprawozdaniu tym należy przedstawić udzielone porady i wyjaśnić, w jaki sposób są one odpowiednie dla klienta, w oparciu o jego indywidualną sytuację finansową, cele inwestycyjne i profil ryzyka. Celem raportu jest pomoc klientom w zrozumieniu uzasadnienia rekomendacji i wsparcie świadomego podejmowania decyzji.

14. Niniejsza sekcja ma na celu uzyskanie informacji na temat praktycznego stosowania wymogów dotyczących odpowiedzialności, w szczególności:

- adekwatność i ciężar gromadzenia informacji;
- wpływ cyfryzacji na proces oceny odpowiedzialności;
- uwzględnienie preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju; oraz
- Przydatność raportu odpowiedzialności dostarczonego klientom.

**Pyt. 21: W jakim stopniu inwestorzy indywidualni uważają proces przekazywania informacji osobistych i finansowych na potrzeby oceny odpowiedzialności za jasny i wykonalny?**

**Pyt. 22: Czy inwestorzy indywidualni wyrazili obawy dotyczące ilości, częstotliwości i rodzaju informacji, które są zobowiązani przekazywać do celów oceny odpowiedzialności? Jeśli tak, jakie są główne trudności, z którymi się borykają?**

**Pyt. 23: Jak inwestorzy indywidualni postrzegają uwzględnienie preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju w ocenach odpowiedzialności? W jaki sposób wpłynęło to na otrzymywane przez nich usługi doradztwa inwestycyjnego/zarządzania portfelem?**

**Pyt. 24: Czy inwestorzy indywidualni wyrazili obawy dotyczące nowych elementów związanych z „preferencjami w zakresie zrównoważonego rozwoju” oraz sposobu, w jaki są one uwzględniane w procesie inwestycyjnym?**

**P25: Czy uważają Państwo, że sprawozdania dotyczące odpowiedzialności są użytecznym narzędziem ochrony inwestorów? Czy Państwa zdaniem raporty te wnoszą istotną wartość dodaną dla klientów?**

## 2.6 Usługi inwestycyjne nieobjęte doradztwem – ocena adekwatności

15. Zgodnie z przepisami UE, jeżeli klient decyduje się na inwestycję bez korzystania z doradztwa inwestycyjnego lub usług zarządzania portfelem – na przykład przy zakupie produktów za pośrednictwem platformy internetowej – firma musi ocenić, czy klient posiada wiedzę i doświadczenie niezbędne do zrozumienia ryzyka związanego z inwestycją. Jest to tak zwana ocena adekwatności.
16. Niniejsza sekcja zawiera informacje na temat tego, jak ten proces działa w praktyce: czy zadane pytania są skuteczne w ocenie wiedzy inwestorów, czy przekazane ostrzeżenia są jasne i pomocne oraz czy sposób przeprowadzania tej oceny wpływa na gotowość lub zdolność inwestorów detalicznych do inwestowania na rynkach kapitałowych.

**Pyt. 26: Czy uważają Państwo, że ocena adekwatności MiFID II (kontrola mająca na celu sprawdzenie, czy inwestorzy indywidualni rozumieją ryzyko związane z tym, co kupują) pomaga zapewnić, aby inwestorzy indywidualni rozumieli ryzyko związane z produktami, w które inwestują?**

**Pyt. 27: Czy inwestorzy detaliczni wyrazili obawy dotyczące oceny adekwatności?**

**Pyt. 28: Czy inwestorzy detaliczni zgłosili obawy dotyczące sposobu, w jaki firmy oceniają swoją wiedzę i doświadczenie przy oferowaniu usług inwestycyjnych bez doradztwa?**

## 2.7 Doświadczenie inwestora crowdfundingowego

17. Europejskie rozporządzenie w sprawie finansowania społecznościowego weszło w życie w listopadzie 2023 r. Wprowadziła ona szereg przepisów dotyczących ochrony inwestorów obejmujących takie obszary, jak informacje przekazywane klientom, ostrzeżenia o ryzyku i oceny klientów.
18. ESMA pragnie zebrać opinie na temat aspektów, które są specyficzne dla podróży inwestorów korzystających z finansowania społecznościowego, aby ustalić, czy istnieją bariery zniechęcające konsumentów do inwestowania.

**Pyt. 29: Czy w oparciu o Państwa doświadczenia istnieją aspekty podróży inwestorów korzystających z finansowania społecznościowego, które można by ulepszyć, aby lepiej wspierać inwestorów detalicznych, czy to pod względem przejrzystości, dostępności, czy też ogólnego doświadczenia użytkownika?**

## **2.8 Inne tematy**

**Pyt. 30: Czy obecne ramy regulacyjne zapewniają właściwą równowagę między ochroną inwestorów detalicznych a umożliwieniem im podejmowania świadomego ryzyka inwestycyjnego?**

**Pyt. 31: Czy istnieją aspekty doświadczenia inwestorów detalicznych, które nie zostały w wystarczającym stopniu uwzględnione w niniejszych konsultacjach?**