

# Wytyczne

w sprawie określonych aspektów wymogów dyrektywy MiFID II  
dotyczących odpowiedzialności



## Spis treści

I. Zakres stosowania .....	3
II. Definicje .....	3
III. Cel.....	5
IV. Obowiązki w zakresie zgodności z przepisami i sprawozdawczości.....	5
V. Wytyczne w sprawie określonych aspektów wymogów dyrektywy MiFID II dotyczących odpowiedności.....	6

## I. Zakres stosowania

### Kto?

1. Niniejsze wytyczne mają zastosowanie do:
  - a. właściwych organów oraz
  - b. firm

### Co?

2. Niniejsze wytyczne mają zastosowanie w związku ze świadczeniem następujących usług inwestycyjnych, wymienionych w sekcji A załącznika I do dyrektywy 2014/65/EU<sup>1</sup> (MiFID II):
  - a. doradztwa inwestycyjnego;
  - b. zarządzania portfelem.
3. Niniejsze wytyczne dotyczą głównie sytuacji, w których usługi są świadczone na rzecz klientów detalicznych. Powinny one mieć również zastosowanie – w stosownym zakresie – do usług świadczonych na rzecz klientów profesjonalnych, z uwzględnieniem art. 54 ust. 3 rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565<sup>2</sup> (rozporządzenie delegowane uzupełniające dyrektywę MiFID II) i załącznika II do MiFID II.

### Kiedy?

4. Niniejsze wytyczne mają zastosowanie po upływie 60 dni kalendarzowych od dnia spełnienia wymogu sprawozdawczego, o którym mowa w ust. 13.

Wtedy też przestaną obowiązywać dotychczasowe wytyczne ESMA wydane na podstawie MiFID I<sup>3</sup>.

## II. Definicje

5. Jeżeli nie wskazano inaczej, terminy użyte w dyrektywie MiFID II oraz rozporządzeniu delegowanym uzupełniającym dyrektywę MiFID II mają takie samo znaczenie w niniejszych wytycznych.

---

<sup>1</sup> 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 (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 349)

<sup>2</sup> 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 (Dz.U. L 87 z 31.3.2017, s. 1-83).

<sup>3</sup> ESMA/2012/387 - Wytyczne w sprawie pewnych aspektów wymogów dyrektywy MiFID dotyczących odpowiedzialności.

6. Ponadto do celów niniejszych wytycznych stosuje się następujące definicje:

- „produkt inwestycyjny” oznacza instrument finansowy (w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 15) MiFID II) lub lokatę strukturyzowaną (w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 43) MiFID II);
- „firmy” oznaczają firmy podlegające wymogom określonym w ust. 1 i obejmują firmy inwestycyjne (w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 1) MiFID II), w tym instytucje kredytowe świadczące usługi inwestycyjne i prowadzące działalność inwestycyjną (w rozumieniu art. 4 (1) pkt 2 MiFID II), firmy inwestycyjne i instytucje kredytowe (gdy prowadzą one sprzedaż lub świadczą usługi doradztwa w odniesieniu do lokat strukturyzowanych), spółki zarządzające UCITS i zewnętrznych zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (ZAFI) (w rozumieniu art. 5 ust. 1 lit. a) dyrektywy w sprawie ZAFI<sup>4</sup>), gdy świadczą usługi inwestycyjne w zakresie zarządzania indywidualnym portfelem lub usługi poboczne (w rozumieniu art. 6 ust. 3 lit. a) i lit. b) dyrektywy w sprawie UCITS<sup>5</sup> oraz art. 6 ust. 4 lit. a) i b) dyrektywy w sprawie ZAFI);
- „ocena odpowiedniości” oznacza cały proces gromadzenia informacji o danym kliencie oraz późniejszej oceny, czy dany produkt inwestycyjny jest dla niego odpowiedni, przeprowadzanej przez firmę m.in na podstawie rzetelnej analizy produktów, które firma może zarekomendować albo w które może zainwestować w imieniu klienta.
- „robo-doradztwo” oznacza świadczenie usług doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelem (w całości lub w części) za pośrednictwem automatycznego lub półautomatycznego systemu służącemu za narzędzie do bezpośredniego kontaktu z klientem.

7. Niniejsze wytyczne mają zastosowanie w całości do wszystkich firm świadczących usługi doradztwa inwestycyjnego i zarządzania portfelem, niezależnie od sposobu interakcji z klientami. Stosowanie niektórych wytycznych uważa się za szczególnie istotne w przypadku, gdy firmy świadczą usługi „robo-doradztwa” (zdefiniowane powyżej na potrzeby niniejszych wytycznych) ze względu na ograniczenie lub brak interakcji pomiędzy klientami a pracownikami firm. W stosownych przypadkach zostało to wyraźnie wskazane w tekście.

8. Wytyczne nie odzwierciedlają obowiązków bezwzględnych. Z tego powodu w treści często pojawia się słowo „powinien”. Sformułowania „należy”, „musieć” lub „wymaga się” pojawiają się jednak w odniesieniu do wymogów wynikających z treści MiFID II.

---

<sup>4</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010 (Dz.U. L 174 z 1.7.2011, s. 1–73).

<sup>5</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) (Dz.U. L 302 z 17.11.2009, s. 32).

### III. Cel

9. Celem niniejszych wytycznych jest wyjaśnienie zasad stosowania określonych aspektów wymogów dyrektywy MiFID II dotyczących odpowiedniości, aby zapewnić powszechne, jednolite i spójne stosowanie art. 25 ust. 2 dyrektywy MiFID oraz art. 54 i 55 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego dyrektywę MiFID II.
10. ESMA oczekuje, że niniejsze wytyczne przyczynią się do ujednoczenia interpretacji oraz podejścia urzędów nadzoru do wymogów dyrektywy MiFID II dotyczących odpowiedniości, poprzez położenie nacisku na ważne zagadnienia, a tym samym — podniesienie wartości istniejących standardów. Pomagając firmom w przestrzeganiu standardów regulacyjnych, ESMA przewiduje związane z tym zwiększenie ochrony inwestorów.

### IV. Obowiązki w zakresie zgodności z przepisami i sprawozdawczości

#### Status wytycznych

11. Niniejszy dokument zawiera wytyczne wydane na mocy art. 16 rozporządzenia w sprawie ESMA<sup>6</sup>. Zgodnie z art. 16 ust. 3 rozporządzenia w sprawie ESMA właściwe organy i uczestnicy rynku finansowego dokładają wszelkich starań, aby zastosować się do wytycznych.
12. Właściwe organy, do których niniejsze wytyczne mają zastosowanie, powinny zastosować się do nich poprzez odpowiednie włączenie ich do swoich krajowych ram prawnych lub nadzorczych, również w przypadku, gdy poszczególne wytyczne są skierowane głównie do uczestników rynków finansowych. W takim przypadku właściwe organy powinny w ramach sprawowanego nadzoru zadbać o to, aby uczestnicy rynku finansowego przestrzegali wytycznych.

#### Wymogi sprawozdawcze

13. Właściwe organy, do których niniejsze wytyczne mają zastosowanie, mają obowiązek zawiadomić ESMA o tym, czy stosują się lub zamierzają zastosować się do niniejszych wytycznych (w zależności od przypadku), podając ewentualne powody niezastosowania się lub braku zamiaru zastosowania się do nich w ciągu dwóch miesięcy od publikacji wytycznych we wszystkich językach urzędowych UE na stronie ESMA.
14. Firmy nie mają obowiązku zawiadamiania, czy stosują się do niniejszych wytycznych.

---

<sup>6</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylecia decyzji Komisji 2009/77/WE

## V. Wytyczne w sprawie określonych aspektów wymogów dyrektywy MiFID II dotyczących odpowiedzialności

### I.I INFORMACJE DLA KLIENTÓW DOTYCZĄCE CELU PRZEPROWADZANIA OCENY ODPOWIEDNIOSCI

**Stosowne prawodawstwo: art. 24 ust. 1, art. 24 ust. 4 i art. 24 ust. 5 dyrektywy MiFID II oraz art. 54 ust. 1 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego dyrektywę MiFID II.**

#### *Wytyczna ogólna 1*

15. Firmy powinny informować swoich klientów w prosty i zrozumiały sposób o ocenie odpowiedzialności i jej celu, którym jest umożliwienie firmie działania w najlepszym interesie klienta. Powinno to obejmować jednoznaczne wyjaśnienie, że przeprowadzenie oceny jest obowiązkiem firmy, tak aby klienci zrozumieli, dlaczego zostali poproszeni o podanie określonych informacji oraz że istotne jest podanie informacji aktualnych, prawdziwych i kompletnych. Informacje te mogą być dostarczane w standardowym formacie.

#### *Wytyczne dodatkowe*

16. Informacje o ocenie odpowiedzialności powinny pomóc klientom w zrozumieniu celu stawianych wymagań. Powinny zachęcać ich do przekazania prawdziwych i wystarczających informacji na temat ich wiedzy, doświadczenia, sytuacji finansowej (w tym zdolności ponoszenia strat) oraz celów inwestycyjnych (w tym ich tolerancji ryzyka). Firmy powinny zwrócić uwagę swoim klientom na istotność zebrania prawdziwych i kompletnych informacji, tak aby na ich podstawie firma mogła zarekomendować klientowi odpowiednie produkty lub usługi. Bez tych informacji firmy nie mogą świadczyć usługi doradztwa inwestycyjnego ani usługi zarządzania portfelem na rzecz klientów.
17. To firmy decydują o sposobie informowania klientów o ocenie odpowiedzialności. Zastosowany format powinien jednak umożliwić sprawdzenie, czy przekazano stosowne informacje.
18. Firmy powinny unikać stwierdzania lub stwarzania wrażenia, że o odpowiedzialności inwestycji decyduje sam klient lub że to klient ustala, które instrumenty finansowe pasują do jego profilu ryzyka. Firmy nie powinny na przykład wskazywać klientowi, że dany instrument finansowy jest tym, który klient wybrał jako odpowiedni, ani też wymagać, aby klient potwierdził, że dany instrument lub usługa są odpowiednie.
19. Wszelkie zastrzeżenia prawne (lub inne podobne oświadczenia) mające na celu ograniczenie odpowiedzialności firmy za ocenę odpowiedzialności w żaden sposób nie wpłyną na charakterystykę usługi świadczonej w praktyce klientom ani na ocenę przestrzegania przez firmę obowiązujących wymogów. Na przykład przy gromadzeniu niezbędnych do przeprowadzenia oceny odpowiedzialności informacji o klientach (m.in. na temat horyzontu inwestycyjnego lub okresu utrzymywania lub na temat tolerancji ryzyka) firmy nie powinny twierdzić, że nie dokonują oceny odpowiedzialności.

20. Aby wyeliminować potencjalne luki w wiedzy klientów na temat usług świadczonych w formie robo-doradztwa, poza wymaganymi informacjami podawanymi klientom firmy powinny:
- jednoznacznie wyjaśnić dokładny stopień i zakres zaangażowania człowieka oraz poinformować, czy i w jaki sposób klient może zwrócić się do firmy z prośbą o kontakt z pracownikiem;
  - wyjaśnić, że udzielone przez klientów odpowiedzi będą miały bezpośredni wpływ na ocenę odpowiedniości decyzji inwestycyjnych rekomendowanych lub podejmowanych w ich imieniu;
  - opisać źródła informacji wykorzystywanych do generowania porad inwestycyjnych lub świadczenia usług zarządzania portfelem (np. w przypadku korzystania z kwestionariusza elektronicznego firmy powinny wyjaśnić, że odpowiedzi udzielone w kwestionariuszu mogą stanowić jedyną podstawę dla automatycznie wygenerowanej porady lub wskazać, czy firma ma dostęp do innych informacji lub kont klientów);
  - wyjaśnić, w jaki sposób i kiedy informacje dotyczące klienta będą aktualizowane z uwzględnieniem jego sytuacji, okoliczności osobistych itp.
21. Zakładając, że wszystkie informacje i raporty przekazywane klientom są zgodne z odpowiednimi przepisami (w tym z obowiązkiem przekazywania informacji na trwałym nośniku), firmy powinny również dokładnie rozważyć, czy przekazywanie przez nie informacji na piśmie jest skuteczne (np. czy informacje są udostępniane bezpośrednio klientom, nie są ukryte ani niezrozumiałe). W przypadku firm świadczących usługę robo-doradztwa może to w szczególności obejmować:
- podkreślenie istotnych informacji (np. z wykorzystaniem funkcji projektowych takich jak wyskakujące okienka);
  - rozważenie, czy niektórym informacjom powinien towarzyszyć tekst interaktywny (np. z wykorzystaniem funkcji projektowych takich jak podpowiedzi) lub innych sposobów przekazywania szczegółowych wyjaśnień klientom, którzy chcą uzyskać dodatkowe informacje (np. za pomocą sekcji często zadawanych pytań).

## **I.II WIEDZA NA TEMAT KLIENTA I PRODUKTU**

### **Mechanizmy niezbędne do uzyskania wiedzy o klientach**

**Stosowne prawodawstwo: art. 16 ust. 2 i art. 25 ust. 2 dyrektywy MiFID II oraz art. 54 ust. 2–5 i art. 55 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego dyrektywę MiFID II.**

*Wytyczna ogólna 2*

22. Firmy mają obowiązek ustanowić, wdrożyć oraz utrzymywać odpowiednie zasady i procedury (w tym odpowiednie narzędzia) umożliwiające im uzyskanie podstawowych informacji o klientach i określenie ich charakterystyki. Firmy powinny dopilnować, aby ocena zgromadzonych informacji o ich klientach była dokonywana w spójny sposób, niezależnie od środków wykorzystywanych do gromadzenia takich informacji.

#### *Wytyczne dodatkowe*

23. Zasady i procedury firm muszą umożliwiać im gromadzenie i ocenę wszystkich informacji niezbędnych do przeprowadzenia oceny odpowiedniości w odniesieniu do każdego klienta, z uwzględnieniem elementów wskazanych w wytycznej 3.
24. Firmy mogą na przykład wykorzystywać w tym celu m.in. kwestionariusze (również w formie cyfrowej) wypełniane przez klientów lub informacje zebrane podczas rozmów z nimi. Firmy powinny zadbać o to, by pytania zadawane klientom mogły być właściwie zrozumiane oraz by każda inna metoda gromadzenia informacji miała na celu uzyskanie informacji niezbędnych do przeprowadzenia oceny odpowiedniości.
25. Opracowując kwestionariusze mające na celu zebranie informacji o klientach na potrzeby oceny odpowiedniości, firmy powinny uwzględnić najczęstsze powody nieudzielenia przez inwestorów prawidłowych odpowiedzi na pytania zawarte w kwestionariuszach. W szczególności:
  - należy zwrócić uwagę na jasność, kompletność i zrozumiałość kwestionariusza, a także unikać wprowadzania w błąd oraz mylącego, nieprecyzyjnego i nadmiernie technicznego języka;
  - układ informacji powinien być starannie opracowany, tak by nie wpływał na decyzje inwestorów (czcionka, odstępy między wierszami...);
  - należy unikać zadawania pytań służących zgromadzeniu informacji na temat kilku kwestii na podstawie odpowiedzi na jedno pytanie, szczególnie w odniesieniu do oceny wiedzy i doświadczenia oraz tolerancji ryzyka;
  - aby móc skutecznie gromadzić potrzebne informacje, firmy powinny starannie rozważyć kolejność zadawanych pytań;
  - jeśli kwestionariusz ma służyć zgromadzeniu niezbędnych informacji, nie powinna być dostępna opcja nieudzielenia żadnej odpowiedzi (w szczególności w zakresie informacji o sytuacji finansowej inwestora).
26. Firmy powinny również podjąć uzasadnione działania, aby ocenić poziom zrozumienia przez klienta ryzyka inwestycyjnego, a także związek między ryzykiem a zwrotem z inwestycji, ponieważ ma to kluczowe znaczenie dla umożliwienia firmom działania zgodnego z najlepszym interesem klienta podczas przeprowadzania oceny odpowiedniości. Zadając pytania dotyczące tych kwestii, firmy powinny wyjaśnić w prosty



i jednoznaczny sposób, że odpowiedzi służą ocenie stosunku klientów do ryzyka (profilu ryzyka), a zatem — ocenie odpowiednich dla nich instrumentów finansowych (i związanych z nimi zagrożeń).

27. Informacje niezbędne do przeprowadzenia oceny odpowiedniości obejmują różne elementy, które mogą wpływać na np. analizę sytuacji finansowej klienta (w tym jego zdolności ponoszenia strat) lub celów inwestycyjnych (m.in. tolerancji ryzyka). Przykładami takich elementów są:
- stan cywilny klienta (w szczególności zdolność prawna do zaangażowania aktywów, które mogą należeć również do partnera lub partnerki);
  - sytuacja rodzinna klienta (zmiany sytuacji rodzinnej, np. narodziny dziecka lub rozpoczęcie studiów przez dziecko, mogą wpływać na sytuację finansową klienta);
  - wiek klienta (który jest istotny przede wszystkim z punktu widzenia prawidłowej oceny celów inwestycyjnych, w szczególności poziomu ryzyka finansowego, które inwestor chce podjąć, jak również okresu utrzymywania lub horyzontu inwestycyjnego, który wskazuje na chęć przeprowadzenia inwestycji przez dany okres);
  - sytuacja zawodowa klienta (poziom bezpieczeństwa zatrudnienia lub zbliżanie się przez klienta do wieku emerytalnego mogą wpływać na jego sytuację finansową lub cele inwestycyjne);
  - potrzeba płynności w niektórych istotnych inwestycjach lub konieczność sfinansowania przyszłego zobowiązania finansowego (np. zakup nieruchomości, opłaty za naukę).
28. ESMA jest zdania, że dobrą praktyką byłoby uwzględnianie przez firmy elementów pozafinansowych podczas gromadzenia informacji na temat celów inwestycyjnych klienta, a także (poza elementami wymienionymi w pkt 27) gromadzenie informacji na temat preferencji klienta w zakresie czynników środowiskowych, społecznych i dotyczących ładu korporacyjnego.
29. Przy ustalaniu, jakie informacje są niezbędne, firmy powinny pamiętać o tym, że każda znacząca zmiana tych informacji może mieć wpływ na ocenę odpowiedniości.
30. Firmy powinny podjąć wszelkie uzasadnione działania, aby w wystarczającym stopniu ocenić, na ile klienci rozumieją główne cechy i ryzyko związane z poszczególnymi rodzajami produktów z oferty firmy. Przyjęcie przez firmy mechanizmów mających na celu unikanie samooceny i zapewnienie spójności udzielonych odpowiedzi <sup>7</sup> jest szczególnie ważne dla prawidłowej oceny wiedzy i doświadczenia klienta. Zgromadzone przez firmy informacje na temat wiedzy i doświadczenia klienta należy wziąć pod uwagę

---

<sup>7</sup> Zob. wytyczna 4.

całościowo w ogólnej ocenie jego rozumienia produktów i ryzyka związanego z rekomendowanymi transakcjami lub z zarządzaniem jego portfelem.

31. Ważne jest również, aby firmy oceniły stopień zrozumienia przez klienta podstawowych pojęć finansowych takich jak ryzyko inwestycyjne (w tym ryzyko koncentracji) i zależność między ryzykiem a stopą zwrotu. W tym celu firmy powinny rozważyć korzystanie z orientacyjnych, zrozumiałych przykładów poziomów strat lub zwrotów uzależnionych od poziomu podejmowanego ryzyka, a następnie ocenić reakcję klienta na takie scenariusze.
32. Firmy powinny opracować swoje kwestionariusze tak, aby były w stanie zgromadzić niezbędne informacje o swoim kliencie. Może to być szczególnie istotne w przypadku firm świadczących usługi robo-doradztwa, ze względu na ograniczone interakcje międzyludzkie. Aby zapewnić zgodność z wymogami dotyczącymi tej oceny, firmy powinny wziąć pod uwagę następujące czynniki:
  - czy informacje zgromadzone za pomocą kwestionariusza elektronicznego pozwalają firmie stwierdzić, że udzielone porady są odpowiednie dla jej klientów w świetle ich wiedzy i doświadczenia, sytuacji finansowej oraz celów inwestycyjnych i potrzeb;
  - czy pytania sformułowane w kwestionariuszu są wystarczająco jasne lub czy kwestionariusz umożliwia podanie klientom dodatkowych wyjaśnień lub przykładów, jeśli jest to konieczne (np. za pomocą niektórych funkcji projektowych takich jak pojawiające się na ekranie wskazówki lub wyskakujące okienka);
  - czy klienci wypełniający kwestionariusz elektroniczny mają możliwość kontaktu z pracownikiem (w tym zdalnej interakcji za pośrednictwem poczty elektronicznej lub telefonu komórkowego);
  - czy podjęto działania służące wyeliminowaniu niespójności w odpowiedziach klientów (np. uwzględnienie podczas opracowywania kwestionariusza elementów ostrzegających klientów, gdy ich odpowiedzi wydają się być wewnątrznie niespójne i sugerujących ponowne ich rozważenie, lub wdrożenie systemów automatycznego oznaczania z pozoru niespójnych informacji przekazywanych przez klientów, aby zasignalizować firmie konieczność ich sprawdzenia).

### **Zakres informacji, które należy uzyskać od klientów (proporcjonalność)**

**Stosowne prawodawstwo: art. 25 ust. 2 dyrektywy MiFID II oraz art. 54 ust. 2–5 i art. 55 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego dyrektywę MiFID II.**

*Wytyczna ogólna 3*

33. Przed wykonaniem usługi doradztwa inwestycyjnego lub usługi zarządzania portfelem firmy muszą zebrać wszystkie „niezbędne informacje”<sup>8</sup> dotyczące wiedzy i doświadczenia klienta, jego sytuacji finansowej i celów inwestycyjnych. Zakres „niezbędnych” informacji może być różny i musi uwzględniać charakter świadczonych usług doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelem, rodzaj i cechy rozpatrywanych produktów inwestycyjnych oraz sytuację klienta.

#### Wytyczne dodatkowe

34. Określając, jakie informacje są „niezbędne”, firmy powinny rozważyć, w odniesieniu do wiedzy i doświadczenia klienta, jego sytuacji finansowej i celów inwestycyjnych:
- rodzaj instrumentu finansowego lub transakcji, które firma może zarekomendować lub zawrzeć (w tym złożoność i poziom ryzyka);
  - charakter i zakres usług, jakie firma może świadczyć;
  - potrzeby i sytuację klienta;
  - typ klienta.
35. Chociaż zakres gromadzonych informacji może być różny, to jednak standardy zapewniające, by rekomendacja lub inwestycja dokonana w imieniu klienta były dla niego odpowiednie, pozostają zawsze takie same. Dyrektywa MiFID pozwala firmom gromadzić informacje w zakresie proporcjonalnym do oferowanych produktów i usług, lub do produktów i usług, w związku z którymi klient zwraca się z prośbą o konkretną usługę doradztwa inwestycyjnego lub usługę zarządzania portfelem. Nie pozwala ona natomiast firmom obniżać poziomu ochrony należnej klientom.
36. Na przykład umożliwiając dostęp do złożonych<sup>9</sup> lub ryzykownych<sup>10</sup> instrumentów finansowych, firmy powinny starannie rozważyć, czy muszą zgromadzić bardziej szczegółowe informacje o kliencie niż w przypadku mniej złożonych lub mniej ryzykownych instrumentów. Ma to umożliwić firmom ocenę, czy klient jest w stanie zrozumieć i ponieść z finansowego punktu widzenia ryzyko związane z takimi instrumentami<sup>11</sup>. W przypadku tak złożonych produktów ESMA oczekuje od firm dokonania rzetelnej oceny wiedzy i doświadczenia klienta, w tym np. umiejętności zrozumienia mechanizmów, które sprawiają, że produkt inwestycyjny jest „złożony”, tego czy klient przeprowadzał już transakcje z nim związane (np. instrumenty pochodne lub

---

<sup>8</sup> „Niezbędne informacje” należy rozumieć jako te, które firmy muszą zgromadzić, aby spełnić wymogi odpowiedzialności wynikające z treści MiFID II.

<sup>9</sup> Zgodnie z treścią MiFID II i z uwzględnieniem kryteriów wskazanych w wytycznej 7.

<sup>10</sup> Zadaniem każdej firmy jest zdefiniowanie *a priori* poziomu ryzyka związanego z instrumentami finansowymi oferowanymi inwestorom, uwzględniając, w miarę dostępności, ewentualne wytyczne wydane przez właściwe organy sprawujące nadzór nad firmą.

<sup>11</sup> W każdym przypadku aby mieć pewność, że klienci rozumieją ryzyko inwestycyjne i potencjalne straty, firma powinna w miarę możliwości przedstawiać te rodzaje ryzyka w jasny i zrozumiały sposób, wykorzystując w tym celu przykłady ilustrujące rozmiar strat w przypadku niekorzystnych wyników inwestycji.

instrumenty oparte na wykorzystaniu dźwigni finansowej), długość okresu, w jakim przeprowadza transakcje itp.

37. W odniesieniu do nie płynnych instrumentów finansowych<sup>12</sup> „niezbędne informacje”, które należy zgromadzić, obejmują informacje o okresie, przez jaki klient jest gotowy utrzymywać inwestycję. Ponieważ informacje o sytuacji finansowej klienta należy uzyskać w każdym przypadku, to zakres informacji, które należy zgromadzić, może zależeć od rodzaju instrumentów finansowych, które mają zostać zarekomendowane. Na przykład w przypadku nie płynnych lub ryzykownych instrumentów finansowych „niezbędne informacje”, które należy zgromadzić w celu ustalenia, czy sytuacja finansowa klienta pozwala mu inwestować w takie instrumenty lub je utrzymywać, mogą obejmować w zależności od potrzeb wszystkie następujące elementy:

- wysokość regularnych i łącznych dochodów klienta, ich stały lub tymczasowy charakter oraz źródło tych dochodów (np. stosunek pracy, emerytura, dochody z inwestycji, dochody z wynajmu itp.);
- aktywa klienta z uwzględnieniem aktywów płynnych, inwestycji i nieruchomości, w tym rodzaje inwestycji finansowych, nieruchomości własnych i inwestycyjnych, funduszy emerytalnych oraz wszelkich lokat gotówkowych itp. posiadanych przez klienta. Firma powinna również w stosownych przypadkach zgromadzić informacje o ewentualnych warunkach, zasadach dostępu, kredytach, gwarancjach i innych ograniczeniach związanych z powyższymi aktywami.
- regularne zobowiązania finansowe klienta, które obejmują podjęte lub planowane przez niego zobowiązania finansowe (zobowiązania klienta, ogólną kwotę zadłużenia oraz inne zobowiązania okresowe itp.).

38. Określając informacje, które należy zgromadzić, firmy powinny również uwzględnić charakter usługi, która ma być świadczona. Z praktycznego punktu widzenia oznacza to, że:

- gdy ma być świadczona usługa doradztwa inwestycyjnego, firmy powinny zgromadzić informacje wystarczające do oceny, czy klient jest w stanie zrozumieć ryzyko i charakter poszczególnych instrumentów finansowych, które firma zamierza mu zarekomendować;
- gdy ma być świadczona usługa zarządzania portfelem — ze względu na fakt, że decyzje inwestycyjne ma w imieniu klienta podejmować firma — poziom wiedzy i doświadczenia potrzebnych klientowi w zakresie wszystkich instrumentów finansowych, które mogą potencjalnie znaleźć się w portfelu, może być niższy od poziomu, który klient powinien posiadać w przypadku, gdy ma być świadczona usługa doradztwa inwestycyjnego. Jednak nawet w takim przypadku klient powinien

---

<sup>12</sup> Zadaniem każdej firmy jest określenie *a priori*, które instrumenty finansowe oferowane inwestorom uważa ona za nie płynne, uwzględniając, w miarę dostępności, ewentualne wytyczne wydane przez właściwe organy sprawujące nadzór nad firmą.

przynajmniej rozumieć łączne ryzyko związane z portfelem i posiadać ogólną wiedzę o ryzyku związanym z poszczególnymi rodzajami instrumentów finansowych, które mogą znaleźć się w portfelu. Firmy powinny posiadać jednoznaczne informacje i wiedzę o profilu inwestycyjnym klienta.

39. Na poziom szczegółowości informacji gromadzonych na temat klienta może również wpływać zakres usługi zamawianej przez klienta. Firmy powinny na przykład gromadzić więcej informacji o klientach zwracających się z pytaniem o usługę doradztwa inwestycyjnego w zakresie ich całego portfela finansowego niż o klientach, którzy zwracają się z pytaniem o konkretną poradę w zakresie inwestycji stanowiącej stosunkowo niewielką część ich całego portfela.
40. Określając, jakie informacje należy zgromadzić, firmy powinny również uwzględnić specyfikę klienta. Na przykład zwykle należy gromadzić bardziej szczegółowe informacje w przypadku klientów potencjalnie podatnych na zagrożenia (np. osób starszych) lub niedoświadczonych, którzy zamawiają usługę doradztwa inwestycyjnego lub usługę zarządzania portfelem inwestycyjnym po raz pierwszy. W przypadku, gdy firma świadczy usługi doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelem na rzecz klienta profesjonalnego (prawidłowo sklasyfikowanego), ma ona prawo założyć, że klient ten posiada niezbędne doświadczenie i wiedzę, w związku z czym nie ma obowiązku uzyskania informacji dotyczących tych zagadnień.
41. Podobnie w przypadku, gdy usługa inwestycyjna polega na świadczeniu usług doradztwa inwestycyjnego na rzecz „klienta uznawanego za profesjonalnego”<sup>13</sup>, firma ma prawo założyć, że klient jest w stanie ponieść z finansowego punktu widzenia wszelkie ryzyko inwestycyjne odpowiadające jego celom inwestycyjnym, w związku z czym zasadniczo nie ma obowiązku uzyskania informacji o sytuacji finansowej klienta. Informacje te należy jednak uzyskać, gdy wymagają tego cele inwestycyjne klienta. Na przykład, gdy celem klienta jest zabezpieczenie ryzyka, firma musi uzyskać szczegółowe informacje o tym ryzyku, aby móc zaproponować skuteczny instrument zabezpieczający.
42. Informacje, które należy zgromadzić, zależą również od potrzeb i sytuacji klienta. Na przykład, firma będzie prawdopodobnie potrzebowała bardziej szczegółowych informacji o sytuacji finansowej klienta, gdy jego cele inwestycyjne są zróżnicowane lub długoterminowe, niż w przypadku, gdy klient chce dokonać krótkoterminowej, bezpiecznej inwestycji.<sup>14</sup>
43. Informacje o sytuacji finansowej klienta obejmują informacje dotyczące jego inwestycji. Oznacza to, że od firm oczekuje się posiadania informacji o inwestycjach finansowych klienta w danej firmie ze wskazaniem poszczególnych instrumentów. W zależności od zakresu udzielanych porad firmy powinny również zachęcać klientów do ujawniania szczegółowych informacji na temat inwestycji finansowych dokonanych za

---

<sup>13</sup> Klientów takich wskazano w sekcji I załącznika II do dyrektywy MiFID II („Kategorie klientów, których uznaje się za branżowych”).

<sup>14</sup> Mogą zaistnieć sytuacje, w których klient nie chce ujawnić wszystkich informacji dotyczących jego sytuacji finansowej. Zob. pytania i odpowiedzi dotyczące ochrony inwestorów w kontekście MiFID II (ESMA35-43-349)

pośrednictwem innych firm, w miarę możliwości również ze wskazaniem poszczególnych instrumentów.

## Wiarygodność informacji o klientach

**Stosowne prawodawstwo: art. 25 ust. 2 dyrektywy MiFID II oraz art. 54 ust. 7 akapit pierwszy rozporządzenia delegowanego uzupełniającego dyrektywę MiFID II.**

### *Wytyczna ogólna 4*

44. Firmy powinny podejmować uzasadnione działania i dysponować odpowiednimi narzędziami, aby dopilnować, by zebrane informacje na temat ich klientów były wiarygodne i spójne, nie polegając przy tym w nadmiernym stopniu na samoocenie klientów.

### *Wytyczne dodatkowe*

45. Od klientów oczekuje się, że będą udzielać prawdziwych, aktualnych i pełnych informacji niezbędnych do dokonania oceny odpowiedniości. Firmy muszą jednak podjąć uzasadnione działania w celu sprawdzenia wiarygodności, prawdziwości i spójności informacji zgromadzonych na temat klientów<sup>15</sup>. Firmy odpowiadają za dopilnowanie, aby posiadały one informacje niezbędne do przeprowadzenia oceny odpowiedniości. W związku z tym żadna umowa podpisana przez klienta ani ujawnienie informacji przez firmę, które miałyby na celu ograniczenie odpowiedzialności firmy w zakresie oceny odpowiedniości, nie będą uznane za zgodne z wymogami wskazanymi w dyrektywie MiFID II i w stosownym rozporządzeniu delegowanym.
46. Przeciwwagą dla samooceny powinny być obiektywne kryteria. Na przykład:
- zamiast pytać klienta o to, czy rozumie pojęcia zależności między ryzykiem a zwrotem z inwestycji oraz dywersyfikacji ryzyka, firma może przedstawić przykłady sytuacji, które mogą wystąpić w rzeczywistości, m.in. posługując się wykresami lub scenariuszami pozytywnego i negatywnego rozwoju wydarzeń;
  - zamiast pytać klienta o to, czy uważa, że posiada wystarczające doświadczenie, aby inwestować w pewne instrumenty, firma może zapytać go, jakie rodzaje instrumentów finansowych zna i jak często ma lub kiedy ostatnio miał z nimi do czynienia;
  - zamiast pytać klienta o to, czy posiada jego zdaniem wystarczające środki, aby dokonać inwestycji, firma może poprosić go o podanie faktów dotyczących jego sytuacji finansowej, np. informacji o stałym źródle dochodu, ewentualnych zobowiązaniach pozostających do zapłaty (takich jak kredyty bankowe lub inne

---

<sup>15</sup> W kontaktach z klientami profesjonalnymi firmy powinny uwzględniać zasady proporcjonalności, o których mowa w wytycznej 3, zgodnie z treścią art. 54 ust. 3 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego dyrektywę MiFID II.

rodzaje zadłużenia, które mogą znacząco wpłynąć na ocenę zdolności finansowej klienta do ponoszenia ryzyka i strat związanych z inwestycją);

- zamiast pytać o to, czy klient jest skłonny ponieść ryzyko, firma może zapytać, jaki poziom strat w danym okresie byłby możliwy do przyjęcia dla klienta w odniesieniu do poszczególnych inwestycji lub całego portfela.
47. Oceniając tolerancję ryzyka swoich klientów za pomocą kwestionariusza, firmy powinny nie tylko identyfikować pożądane cechy przyszłych inwestycji w zakresie ryzyka i zwrotu, ale także brać pod uwagę postrzeganie ryzyka przez klienta. W tym celu należy unikać samooceny w zakresie tolerancji ryzyka, a raczej zadawać pytania dotyczące osobistych wyborów klientów w przypadku braku pewności co do ryzyka. Co więcej, firmy mogą na przykład korzystać z wykresów, konkretnych wartości procentowych lub danych liczbowych, pytając klienta, jak zareagowałby, gdyby wartość jego portfela spadła.
  48. W przypadku gdy firma inwestycyjna wykorzystuje w ramach oceny odpowiedniości narzędzia udostępniane klientom (np. kwestionariusze lub oprogramowanie służące określeniu profilu ryzyka), powinna ona zagwarantować właściwe systemy i mechanizmy kontrolne, zapewniające przydatność narzędzi do założonego celu oraz zadowalające wyniki ich wykorzystania. Na przykład, oprogramowanie służące określeniu profilu ryzyka może zawierać mechanizmy kontroli spójności odpowiedzi klientów, ukazujące sprzeczności między poszczególnymi zgromadzonymi informacjami.
  49. Firmy powinny również podejmować uzasadnione działania w celu minimalizacji potencjalnego ryzyka związanego z wykorzystaniem takich narzędzi. Potencjalne ryzyko może wystąpić na przykład wówczas, gdy klienci są zachęcani do udzielania konkretnych odpowiedzi, aby uzyskać dostęp do instrumentów finansowych, które mogą być dla nich nieodpowiednie (bez stosownego uwzględnienia rzeczywistej sytuacji i potrzeb klienta)<sup>16</sup>.
  50. Aby zapewnić spójność informacji o kliencie, firmy powinny postrzegać zgromadzone dane jako całość. Firmy powinny zwracać uwagę na wszelkie istotne sprzeczności między zgromadzonymi informacjami oraz kontaktować się z klientem w celu usunięcia potencjalnych istotnych niespójności lub nieścisłości. Przykładami takich sprzeczności są klienci mający ograniczoną wiedzę lub ograniczone doświadczenie oraz agresywne podejście do ryzyka lub klienci o ostrożnym profilu ryzyka i ambitnych celach inwestycyjnych.
  51. Firmy powinny przyjąć mechanizmy umożliwiające wyeliminowanie ryzyka przecenienia przez klientów posiadanej wiedzy i doświadczenia, na przykład poprzez zadawanie pytań, które pomogłyby firmom ocenić, na ile klienci rozumieją cechy poszczególnych instrumentów finansowych i związane z nimi rodzaje ryzyka. Takie środki mogą być szczególnie ważne w przypadku usług robo-doradztwa, w związku z większym ryzykiem

---

<sup>16</sup> W tym względzie zob. także pkt 54 wytycznej 5, dotyczący sytuacji, w której firmy nakłaniają klientów do zmiany udzielonych wcześniej odpowiedzi, nawet jeśli ich sytuacja wcale się nie zmieniła.

przecenienia własnej wiedzy i doświadczenia przez klientów podczas przekazywania informacji za pomocą systemu automatycznego (lub półautomatycznego), szczególnie w sytuacjach, w których przewidziano bardzo ograniczone interakcje między klientami a pracownikami firmy.

### **Aktualizacja informacji o klientach**

**Stosowne prawodawstwo: art. 25 ust. 2 dyrektywy MiFID II, art. 54 ust. 7 akapit drugi i art. 55 ust. 3 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego dyrektywę MiFID II.**

#### *Wytyczna ogólna 5*

52. W przypadku, gdy firma utrzymuje stałe relacje z klientem (np. stale świadczy usługi doradztwa lub zarządzania portfelem), aby móc przeprowadzić ocenę odpowiedności, powinna przyjąć procedury określające:
- (a) które spośród zgromadzonych informacji powinny podlegać aktualizacji i z jaką częstotliwością;
  - (b) w jaki sposób należy dokonywać aktualizacji i jakie działania powinna podjąć firma w przypadku otrzymania dodatkowych lub zaktualizowanych informacji lub w przypadku, gdy klient nie dostarczy wymaganych informacji.

#### *Wytyczne dodatkowe*

53. Firmy powinny regularnie sprawdzać informacje o klientach pod kątem ich aktualności, prawdziwości i kompletności. W tym celu firmy powinny wdrożyć procedury zachęcające klientów do aktualizacji informacji dostarczonych na początku współpracy w przypadku wystąpienia istotnych zmian.
54. Częstotliwość aktualizacji może się różnić m.in. w zależności od profilu ryzyka klienta i rodzaju rekomendowanego instrumentu finansowego. Na podstawie zebranych informacji o kliencie i zgodnie z wymogami w zakresie odpowiedności firma określa profil ryzyka inwestycyjnego klienta, tj. rodzaje usług inwestycyjnych lub instrumentów finansowych, które mogą być dla niego odpowiednie, uwzględniając jego wiedzę, doświadczenie, sytuację finansową (w tym zdolność ponoszenia strat) oraz cele inwestycyjne (w tym tolerancję ryzyka). Na przykład, profil ryzyka zapewniający klientowi dostęp do szerszej gamy bardziej ryzykownych produktów wskazuje na konieczność dokonywania częstszych aktualizacji. Proces aktualizacji może również zostać uruchomiony przez pewne zdarzenia, na przykład osiągnięcie przez klienta wieku emerytalnego.
55. Aktualizacji można na przykład dokonać podczas okresowych spotkań z klientami lub poprzez wysłanie im kwestionariusza aktualizacyjnego. Odpowiednie działania mogą obejmować zmianę profilu klienta na podstawie zaktualizowanych informacji.



56. Ważne jest również, aby firmy podejmowały działania mające na celu zminimalizowanie ryzyka nakłaniania klienta do aktualizacji własnego profilu tak, aby wydawał się odpowiedni w kontekście produktu inwestycyjnego, który w przeciwnym razie nie byłby dla niego odpowiedni, kiedy w rzeczywistości sytuacja klienta nie uległa zmianie<sup>17</sup>. Przykładem dobrej praktyki radzenia sobie z tym rodzajem ryzyka jest przyjmowanie przez firmy procedur służących weryfikacji, przed lub po dokonaniu transakcji, czy profil klienta jest aktualizowany zbyt często, lub czy aktualizację przeprowadzono w krótkim odstępie czasu od ostatnich zmian (szczególnie jeśli zmiana nastąpiła w dniach bezpośrednio poprzedzających rekomendowaną inwestycję). Takie sytuacje należy zgłaszać właściwej osobie pełniącej funkcję kontrolną. Powyższe zasady i procedury są szczególnie ważne w sytuacjach wyższego ryzyka konfliktu między interesem firmy a najlepszym interesem klienta, np. w sytuacjach samodzielnego lokowania środków, lub gdy firma otrzymuje zachęty związane z dystrybucją danego produktu. Innym istotnym czynnikiem, który należy rozważyć w tym kontekście, jest rodzaj interakcji z klientem (tj. kontakt bezpośredni lub za pośrednictwem automatycznego systemu)<sup>18</sup>.
57. Firmy powinny informować klienta, kiedy przekazane dodatkowe informacje skutkują zmianą jego profilu, bez względu na to, czy stanie się on w konsekwencji bardziej ryzykowny (sprawiając, że szerszy zakres bardziej ryzykownych i bardziej złożonych produktów może być dla niego odpowiedni, co wiąże się z możliwością poniesienia większych strat), lub odwrotnie — bardziej zachowawczy (zakres odpowiednich dla klienta produktów zawęża się).

### Informacje o klientach w przypadku osób prawnych lub grup

**Stosowne prawodawstwo: art. 25 ust. 2 dyrektywy MiFID II i art. 54 ust. 6 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego dyrektywę MiFID II.**

#### *Wytyczna ogólna 6*

58. Firmy muszą przyjąć politykę określającą, *ex ante*, sposób przeprowadzenia oceny odpowiedności w sytuacjach, gdy klientem jest osoba prawna lub grupa co najmniej dwóch osób fizycznych, lub gdy co najmniej jedną osobę fizyczną reprezentuje inna osoba fizyczna. Taka polityka powinna określać, dla każdej z tych sytuacji, procedurę i kryteria, których należy przestrzegać, aby spełnić wynikające z MiFID II wymogi dotyczące odpowiedności. Firma powinna informować, wyraźnie i z wyprzedzeniem (*ex ante*), tych spośród swoich klientów, którzy są osobami prawnymi, grupami osób lub osobami fizycznymi reprezentowanymi przez inną osobę fizyczną, o tym, kto powinien podlegać ocenie odpowiedności, w jaki sposób ocena odpowiedności zostanie

---

<sup>17</sup> W tym kontekście istotne są również środki służące zapewnieniu wiarygodności informacji dotyczących klientów zgodnie z pkt 44 wytycznej 4.

<sup>18</sup> Zob. również wyjaśnienia przekazane przez ESMA w pytaniach i odpowiedziach dotyczących ochrony inwestorów w ramach MiFID II (ESMA35-43-349 — pytanie dotyczące „Transakcji związanych z nieodpowiednimi produktami”).

przeprowadzona w praktyce, a także o możliwym wpływie, jaki może to mieć na właściwych klientów, zgodnie z obowiązującą polityką.

#### *Wytyczne dodatkowe*

59. Firmy powinny rozważyć, czy obowiązujące krajowe ramy prawne obejmują konkretne wskazówki, które należy wziąć pod uwagę w celu przeprowadzenia oceny odpowiedności (może to mieć miejsce na przykład wtedy, gdy przepisy prawa wymagają wyznaczenia przedstawiciela prawnego: np. w przypadku osób niepełnoletnich lub ubezwłasnowolnionych albo osób prawnych).
60. W ramach obowiązującej polityki należy wprowadzić wyraźne rozróżnienie między sytuacjami, w których wyznaczenia przedstawiciela wymagają obowiązujące przepisy prawa krajowego, co ma miejsce m.in. w przypadku osób prawnych, a sytuacjami, w których nie przewiduje się wyznaczenia przedstawiciela, i skoncentrować się na tych drugich sytuacjach. Jeśli polityka przewiduje umowy między klientami, należy ich jednoznacznie poinformować w formie pisemnej o potencjalnych skutkach takich umów z punktu widzenia ochrony ich interesów. Kroki podjęte przez firmę zgodnie z jej polityką powinny być odpowiednio udokumentowane, aby umożliwić kontrole *ex post*.

#### *Sytuacje, w których obowiązujące przepisy prawa krajowego przewidują zaangażowanie przedstawiciela*

61. W akapicie 2 art. 54 ust. 6 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego dyrektywę MiFID II określono, w jaki sposób należy przeprowadzić ocenę odpowiedności w sytuacji, w której klient jest osobą fizyczną reprezentowaną przez inną osobę fizyczną, lub jest osobą prawną, która wystąpiła o bycie traktowaną jak klient profesjonalny. Wydaje się zasadne, by to samo podejście przyjąć w stosunku do wszystkich osób prawnych, niezależnie od tego, czy wystąpiły o uznanie ich za klientów profesjonalnych, czy też nie.
62. Firmy powinny zadbać o to, aby w ich procedurach należycie uwzględniono treść wspomnianego artykułu, co oznacza między innymi sprawdzenie, czy zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa krajowego dany przedstawiciel jest faktycznie upoważniony do przeprowadzania transakcji w imieniu klienta.

#### *Sytuacje, w których obowiązujące przepisy prawa krajowego nie przewidują zaangażowania przedstawiciela*

63. Jeżeli klientem jest grupa co najmniej dwóch osób fizycznych, a obowiązujące przepisy prawa krajowego nie przewidują zaangażowania przedstawiciela, polityka firmy powinna określać, od kogo należy uzyskać niezbędne informacje oraz w jaki sposób zostanie przeprowadzona ocena odpowiedności. Klienci powinni być należycie informowani o podejściu firmy (zgodnie z jej polityką) i wpływie tego podejścia na sposób, w jaki ocenę odpowiedności przeprowadza się w praktyce.

64. Firmy mogą rozważyć zastosowanie następujących rozwiązań:
- a) mogą poprosić grupę co najmniej dwóch osób fizycznych o wyznaczenie przedstawiciela; lub
  - b) mogą rozważyć zebranie informacji o każdym kliencie i przeprowadzić ocenę odpowiedniości w stosunku do każdego klienta.

Zwrócenie się do grupy co najmniej dwóch osób fizycznych o wyznaczenie przedstawiciela

65. Jeżeli grupa co najmniej dwóch osób fizycznych wyrazi zgodę na wyznaczenie przedstawiciela, można zastosować to samo podejście, które opisano w art. 54 ust. 6 akapit drugi rozporządzenia delegowanego uzupełniającego dyrektywę MiFID II: wiedza i doświadczenie odnoszą się do przedstawiciela, natomiast sytuacja finansowa i cele inwestycyjne zależą od klienta (klientów). Wyznaczenie przedstawiciela powinno mieć formę pisemną, być zgodne z obowiązującymi przepisami prawa krajowego oraz zostać zarejestrowane przez odpowiednią firmę. Klienci stanowiący część grupy powinni być wyraźnie poinformowani w formie pisemnej o wpływie, jaki porozumienie między klientami mogłoby mieć na ochronę ich interesów.
66. Polityka firmy może jednak wymagać od klientów, by określili swoje cele inwestycyjne.
67. Jeżeli zaangażowane strony mają trudności z podjęciem decyzji o tym, od kogo należy uzyskać informacje o wiedzy i doświadczeniu, które stanowią podstawę do określenia sytuacji finansowej na potrzeby oceny odpowiedniości lub określenia celów inwestycyjnych, firma powinna przyjąć najbardziej ostrożne podejście, biorąc pod uwagę informacje dotyczące osoby o najbardziej ograniczonej wiedzy i doświadczeniu, najmniej korzystnej sytuacji finansowej lub najbardziej konserwatywnych celach inwestycyjnych. W polityce firmy można również zaznaczyć, że w takiej sytuacji firma nie będzie w stanie świadczyć usług doradztwa inwestycyjnego ani zarządzania portfelem. Firmy powinny zachować ostrożność przynajmniej w przypadku znacznej różnicy w poziomie wiedzy i doświadczenia lub sytuacji finansowej poszczególnych klientów należących do grupy, lub gdy usługi doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelem obejmują instrumenty finansowe oparte na działaniu dźwigni finansowej, lub transakcje na zobowiązaniach warunkowych stwarzające ryzyko znacznych strat, które mogłyby przekroczyć wartość początkowej inwestycji grupy klientów, i powinny w przejrzysty sposób udokumentować wybrane podejście.

Gromadzenie informacji o każdym kliencie i ocena odpowiedniości w odniesieniu do każdego klienta

68. Kiedy firma decyduje się na zbieranie informacji i ocenę odpowiedniości dla każdego klienta będącego częścią grupy, i jeśli istnieją znaczne różnice między cechami poszczególnych klientów (na przykład, jeśli firma zaklasyfikuje ich do różnych profili inwestycyjnych), powstaje pytanie, jak zapewnić spójność usług doradztwa

inwestycyjnego lub zarządzania portfelem w odniesieniu do aktywów lub portfela tej grupy klientów. W takiej sytuacji dany instrument finansowy może być odpowiedni dla jednego klienta należącego do danej grupy, ale dla innego już nie. W swojej polityce firma powinna jasno określić działania, jakie podejmie w takiej sytuacji. Również w tym przypadku firma powinna przyjąć najostrożniejsze podejście, biorąc pod uwagę informacje o tych klientach należących do grupy, którzy dysponują najbardziej ograniczoną wiedzą i doświadczeniem, są w najmniej korzystnej sytuacji finansowej lub przyjęli najbardziej konserwatywne cele inwestycyjne. W polityce firmy można również zaznaczyć, że w takiej sytuacji firma nie będzie w stanie świadczyć usług doradztwa inwestycyjnego ani zarządzania portfelem. W tym kontekście należy zauważyć, że gromadzenie informacji o wszystkich klientach należących do grupy i uwzględnienie na potrzeby oceny profilu będącego wypadkową poziomu wiedzy i kompetencji wszystkich tych klientów prawdopodobnie nie byłoby zgodne z nadrzędną zasadą działania w najlepszym interesie klienta, wynikającą z treści MiFID II.

## **Mechanizmy niezbędne do zrozumienia produktów inwestycyjnych**

**Stosowne prawodawstwo: art. 16 ust. 2 i art. 25 ust. 2 dyrektywy MiFID II i art. 54 ust. 9 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego dyrektywę MiFID II.**

### *Wytyczna ogólna 7*

69. Firmy powinny dopilnować, aby zasady i procedury wdrożone w celu zrozumienia cech, charakteru i elementów (w tym kosztów i ryzyka) produktów inwestycyjnych pozwalały im zarekomendować odpowiednie inwestycje lub zainwestować w odpowiednie produkty w imieniu swoich klientów.

### *Wytyczne dodatkowe*

70. Firmy powinny przyjąć rzetelne i obiektywne procedury, metodologię i narzędzia, które pozwolą im uwzględnić różne cechy i czynniki ryzyka (takie jak ryzyko kredytowe, ryzyko rynkowe, ryzyko płynności<sup>19</sup> itp.) każdego produktu inwestycyjnego, który mogą zarekomendować klientowi, lub w który mogą zainwestować w jego imieniu. Powinno to obejmować uwzględnienie analizy firmy przeprowadzonej na potrzeby obowiązków związanych z zarządzaniem produktami<sup>20</sup>. W tym kontekście firmy powinny dokładnie ocenić, w jaki sposób pewne produkty mogłyby „zachowywać się” w określonych okolicznościach (np. obligacje zamienne lub inne instrumenty dłużne podlegające dyrektywie w sprawie działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej

---

<sup>19</sup> Szczególnie ważne jest to, aby zidentyfikowane ryzyko płynności nie zostało zrównoważone innymi wskaźnikami ryzyka (na przykład tymi, które przyjęto przy ocenie ryzyka kredytowego, ryzyka kontrahenta i ryzyka rynkowego). Cechy płynnościowe produktów powinny być bowiem porównywane z informacjami o gotowości klienta do utrzymania inwestycji przez określony czas, tj. tzw. „okres utrzymywania”.

<sup>20</sup> W szczególności dyrektywa MiFID II wymaga od firm (zgodnie z treścią art. 24 ust. 2 akapit drugi, by rozumiały oferowane lub rekomendowane przez siebie instrumenty finansowe, co pozwoli im wywiązać się z obowiązku zapewnienia zgodności między produktami oferowanymi lub rekomendowanymi a rynkiem docelowym klientów końcowych.

likwidacji w odniesieniu do banków<sup>21</sup>, które to instrumenty mogą np. przekształcić się w akcje).

71. Szczególnie istotne jest uwzględnienie stopnia złożoności produktów, który ponadto należy dopasować do informacji o kliencie (w szczególności jego wiedzy i doświadczenia). Chociaż złożoność jest terminem względnym, uzależnionym od kilku czynników, firmy powinny również uwzględniać kryteria i zasady wskazane w MiFID II przy określaniu i odpowiednim stopniowaniu złożoności, który należy przypisać produktom na potrzeby oceny odpowiedniości.
72. Firmy powinny przyjąć procedury, dzięki którym informacje służące zrozumieniu i prawidłowej klasyfikacji produktów inwestycyjnych należących do ich oferty produktów będą wiarygodne, prawdziwe, spójne i aktualne. Przyjmując takie procedury, firmy powinny wziąć pod uwagę różne cechy i charakter rozpatrywanych produktów (na przykład bardziej złożone produkty o szczególnych cechach mogą wymagać bardziej szczegółowych procesów, a firmy nie powinny polegać wyłącznie na jednym dostawcy danych, aby zrozumieć je i sklasyfikować; dane takie należy zweryfikować, a także skonfrontować lub porównać dane pochodzące z wielu źródeł informacji).
73. Ponadto firmy powinny dokonać przeglądu wykorzystywanych informacji, aby uwzględnić wszelkie istotne zmiany, które mogą wpływać na klasyfikację produktu. Jest to szczególnie ważne w sytuacji ciągłej ewolucji i rosnącego tempa rozwoju rynków finansowych.

## I.I DOPASOWANIE PRODUKTÓW DO KLIENTA

### Mechanizmy niezbędne do zapewnienia odpowiedniości inwestycji

**Stosowne prawodawstwo: art. 16 ust. 2 i art. 25 ust. 2 dyrektywy MiFID II i art. 21 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego dyrektywę MiFID II.**

#### *Wytyczna ogólna 8*

74. Aby dopasować odpowiednie inwestycje do klientów, firmy powinny ustanowić zasady i procedury zapewniające konsekwentne uwzględnianie:
  - wszystkich dostępnych informacji o klientach, które są niezbędne do oceny odpowiedniości inwestycji, w tym informacji o obecnym portfelu inwestycji klienta (oraz alokacji aktywów w obrębie tego portfela);

---

<sup>21</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z dnia 15 maja 2014 r. ustanawiająca ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych oraz zmieniająca dyrektywę Rady 82/891/EWG i dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/24/WE, 2002/47/WE, 2004/25/WE, 2005/56/WE, 2007/36/WE, 2011/35/UE, 2012/30/UE i 2013/36/EU oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 i (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 190–348).

- wszystkich istotnych cech inwestycji rozważanych podczas oceny odpowiedności, w tym wszystkich stosownych rodzajów ryzyka oraz wszelkich bezpośrednich lub pośrednich kosztów ponoszonych przez klienta.<sup>22</sup>

#### *Wytyczne dodatkowe*

75. Firmom przypomina się, że ocena odpowiedności nie ogranicza się do rekomendacji zakupu danego instrumentu finansowego. Każda rekomendacja musi być odpowiednia, niezależnie od tego, czy dotyczy zakupu, posiadania czy sprzedaży instrumentu, lub powstrzymania się od powyższych działań<sup>23</sup>.
76. Firmy wykorzystujące podczas procesu oceny odpowiedności narzędzia (np. portfele wzorcowe, oprogramowanie określające alokację aktywów lub narzędzia do profilowania ryzyka potencjalnych inwestycji) powinny posiadać właściwe systemy i mechanizmy kontrolne zapewniające przydatność tych narzędzi do założonego celu oraz zadowalające wyniki ich wykorzystania.
77. W związku z tym narzędzia powinny być zaprojektowane tak, aby uwzględniały wszystkie istotne cechy każdego klienta lub instrumentu finansowego. Na przykład narzędzia, które klasyfikują klientów lub instrumenty finansowe w sposób ogólny, nie są przydatne do omawianego celu.
78. Firma powinna ustanowić zasady i procedury umożliwiające m.in. zagwarantowanie, że:
  - świadczone klientowi usługi doradztwa i zarządzania portfelem uwzględniają w odpowiednim stopniu dywersyfikację ryzyka;
  - klient posiada adekwatną wiedzę o związku między ryzykiem a stopą zwrotu, tj. o niskich z konieczności zyskach z aktywów wolnych od ryzyka, o wpływie horyzontu czasowego na ten związek oraz o skutkach kosztów dla jego inwestycji;
  - sytuacja finansowa klienta pozwala mu sfinansować inwestycje, a klient jest w stanie ponieść wszelkie potencjalne straty wynikające z inwestycji;
  - wszelkie osobiste rekomendacje lub transakcje zawarte w trakcie świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelem w przypadku, gdy chodzi o produkt niepłynny, uwzględniają długość okresu, w którym klient jest gotowy utrzymać inwestycję; oraz
  - zapobieżono niekorzystnemu wpływowi wszelkich konfliktów interesów na jakość oceny odpowiedności.

---

<sup>22</sup> W odniesieniu do obowiązku informowania klientów o kosztach zob. art. 50 i 51 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego dyrektywę MiFID II.

<sup>23</sup> Zob. motyw 87 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego dyrektywę MiFID II oraz pkt 31 sekcji IV CESR, Zrozumienie definicji porady w ramach MiFID, Pytania i odpowiedzi, 19 kwietnia 2010 r., CESR/10-293.

79. Podejmując decyzję w sprawie metodologii, która ma zostać przyjęta w celu przeprowadzenia oceny odpowiedności, firma powinna również wziąć pod uwagę rodzaj i charakter świadczonych usług oraz, w ogólniejszym zakresie, własny model biznesowy. Na przykład, gdy firma zarządza portfelem lub doradza klientowi w kwestiach związanych z jego portfelem, powinna przyjąć metodologię, która pozwoliłaby jej przeprowadzić ocenę odpowiedności na podstawie analizy całego portfela klienta.
80. Przeprowadzając ocenę odpowiedności, firma świadcząca usługę zarządzania portfelem powinna ocenić (zgodnie z treścią pkt 38 niniejszych wytycznych) wiedzę i doświadczenie klienta w zakresie każdego rodzaju instrumentu finansowego, który może stać się częścią jego portfela, a także rodzaje ryzyka związane z zarządzaniem tym portfelem. W zależności od poziomu złożoności instrumentów finansowych firma powinna ocenić wiedzę i doświadczenie klienta bardziej szczegółowo niż wyłącznie na podstawie typu instrumentu (np. pożyczka podporządkowana zamiast obligacji). Z drugiej strony, w odniesieniu do sytuacji finansowej klienta i celów inwestycyjnych, ocena odpowiedności wpływu instrumentu (instrumentów) i transakcji może zostać przeprowadzona na poziomie całego portfela klienta. W praktyce oznacza to, że jeżeli umowa zarządzania portfelem określa w sposób wystarczająco szczegółowy strategię inwestycyjną, która jest właściwa dla klienta pod kątem kryteriów odpowiedności wskazanych w MiFID II i stosowanych przez firmę, ocena odpowiedności decyzji inwestycyjnych mogłaby zostać przeprowadzona wbrew strategii inwestycyjnej wskazanej w umowie zarządzania portfelem, a cały portfel klienta powinien odzwierciedlać przyjętą strategię inwestycyjną.

Kiedy firma przeprowadza ocenę odpowiedności na podstawie analizy całego portfela klienta w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego, z jednej strony oznacza to, że poziom wiedzy i doświadczenia klienta powinien być oceniany w odniesieniu do każdego produktu inwestycyjnego i ryzyka związanego z daną transakcją. Z drugiej strony, w odniesieniu do sytuacji finansowej i celów inwestycyjnych klienta, ocena odpowiedności dotycząca wpływu produktu i transakcji może zostać przeprowadzona na poziomie portfela klienta.

81. Kiedy firma przeprowadza ocenę odpowiedności na podstawie analizy portfela klienta jako całości, firma powinna zapewnić odpowiedni stopień dywersyfikacji portfela klienta, biorąc pod uwagę narażenie portfela klienta na różne rodzaje ryzyka finansowego (ryzyko geograficzne, walutowe, związane z klasą aktywów itp.). W przypadkach, gdy firma uzna na przykład, że portfel klienta jest zbyt mały, by umożliwić skuteczną dywersyfikację ryzyka kredytowego, firma może rozważyć polecenie tym klientom „bezpiecznych” lub z natury zróżnicowanych rodzajów inwestycji (np. zdywersyfikowany fundusz inwestycyjny).

Firmy powinny być szczególnie ostrożne w odniesieniu do ryzyka kredytowego: należy uwzględnić narażenie portfela klienta na ryzyko związane z tym, że wszystkie wchodzące w jego skład produkty pochodzą od jednego emitenta lub emitentów należących do tej samej grupy. Jeśli bowiem portfel klienta obejmuje produkty wyemitowane przez jeden podmiot (lub podmioty należące do tej samej grupy), klient

może stracić wszystkie zainwestowane środki w sytuacji niewypłacalności tego podmiotu. W przypadku korzystania z tzw. modeli samodzielnego lokowania środków, firmom przypomina się o oświadczeniu ESMA z 2016 r. dotyczącego dyrektywy w sprawie naprawy oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków<sup>24</sup>, zgodnie z którym „powinny one unikać nadmiernej koncentracji inwestycji w instrumenty finansowe podlegające systemowi restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji wydanych przez samą firmę lub przez podmioty należące do tej samej grupy”. Dlatego oprócz metodologii, które należy wdrożyć w celu oceny ryzyka kredytowego produktów (patrz wytyczna 7), firmy powinny również przyjmować doraźne środki i procedury, aby zapewnić skuteczną identyfikację, kontrolę i ograniczenie koncentracji w zakresie ryzyka kredytowego (można np. uwzględnić identyfikację progów *ex ante*)<sup>25</sup>.

82. Aby zapewnić spójność oceny odpowiedniości przeprowadzanej za pomocą narzędzi automatycznych (nawet jeśli interakcja z klientami nie odbywa się za pośrednictwem automatycznych systemów), firmy powinny regularnie monitorować i testować algorytmy służące ocenie odpowiedniości transakcji rekomendowanych lub przeprowadzanych w imieniu klientów. Określając takie algorytmy, firmy powinny brać pod uwagę charakter i cechy produktów zawartych w ich ofercie dla klientów. W szczególności firmy powinny co najmniej:

- opracować odpowiednią dokumentację dotyczącą projektowania systemów, jasno określającą cel, zakres i projekt algorytmów; w stosownych przypadkach elementami tej dokumentacji powinny być drzewa decyzyjne lub reguły decyzyjne;
- posiadać udokumentowaną strategię testowania wyjaśniającą zakres testowania algorytmów; powinna ona obejmować plany testów, przypadki testowe, wyniki testów, usuwanie usterek (jeśli dotyczy) i końcowe wyniki testów;
- wprowadzić odpowiednie zasady i procedury zarządzania wszelkimi zmianami w algorytmie, m.in. monitorowania i ewidencjonowania wszelkich zmian tego typu; obejmuje to wdrożenie mechanizmów bezpieczeństwa w celu monitorowania i zapobiegania nieautoryzowanemu dostępowi do algorytmu;
- dokonywać przeglądu i aktualizacji algorytmów, aby odzwierciedlały one wszelkie istotne zmiany (np. zmiany na rynku i zmiany w obowiązujących przepisach), które mogą mieć wpływ na ich skuteczność;
- wprowadzić zasady i procedury umożliwiające wykrycie błędów w algorytmie i podjęcie odpowiednich działań, m.in. zawieszenie świadczenia usług doradczych,

---

<sup>24</sup> Zob. „*MiFID practices for firms selling financial instruments subject to the BRRD resolution regime*” (Stosowanie MiFID przez przedsiębiorstwa sprzedające instrumenty finansowe podlegające systemowi restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji przewidzianemu w BRRD) (ESMA/2016/902).

<sup>25</sup> W tym celu, zgodnie z treścią wspomnianego oświadczenia ESMA, firmy powinny również brać pod uwagę specyfikę oferowanych papierów wartościowych (w tym związane z nimi elementy ryzyka i sytuację emitenta), a także sytuację finansową klientów, w tym ich zdolność ponoszenia strat i cele inwestycyjne oraz profil ryzyka.



jeżeli błąd ten może skutkować udzieleniem nieodpowiednich porad lub naruszeniem stosownych przepisów lub regulacji;

- dysponować odpowiednimi zasobami, w tym zasobami ludzkimi i technologicznymi, w celu monitorowania i nadzorowania działania algorytmów poprzez odpowiedni i terminowy przegląd udzielanych porad; oraz
- wprowadzić odpowiedni wewnętrzny proces zatwierdzania, aby zagwarantować skuteczne podejmowanie powyższych działań.

### **Koszty i złożoność produktów równoważnych**

**Stosowne prawodawstwo: art. 25 ust. 2 dyrektywy MiFID II i art. 54 ust. 9 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego dyrektywę MiFID II.**

#### *Wytyczna ogólna 9*

83. Zasady i procedury dotyczące odpowiedzialności powinny gwarantować, że zanim firma podejmie decyzję w sprawie produktów inwestycyjnych, które będą przedmiotem rekomendacji lub inwestycji w ramach portfela zarządzanego przez firmę w imieniu klienta, przeprowadzona zostanie dokładna ocena możliwych alternatyw inwestycyjnych, z uwzględnieniem kosztu i złożoności produktów.

#### *Wytyczne dodatkowe*

84. Firmy powinny wdrożyć proces uwzględniający charakter usługi, model biznesowy i rodzaj dostarczanych produktów, aby ocenić dostępne produkty, które są „równoważne” pod względem zdolności zaspokojenia potrzeb klienta oraz z punktu widzenia jego sytuacji, takie jak instrumenty finansowe o podobnych rynkach docelowych i podobnym profilu ryzyka i zysku.
85. Jeśli chodzi o czynnik kosztu, firmy powinny wziąć pod uwagę wszystkie koszty i opłaty wskazane w art. 24 ust. 4 dyrektywy MiFID II i w odpowiednich przepisach rozporządzenia delegowanego uzupełniającego dyrektywę MiFID II. W zakresie złożoności firmy powinny odnieść się do kryteriów określonych w powyższej wytycznej 7. Jeśli firma oferuje ograniczoną gamę produktów lub rekomenduje jeden rodzaj produktu, oraz w sytuacji, gdy ocena „równoważnych” produktów może być ograniczona, klienci muszą być w pełni świadomi tych okoliczności. W tym kontekście szczególnie ważne jest, aby klienci otrzymali właściwe informacje na temat ograniczonego zakresu oferowanych produktów, zgodnie z treścią art. 24 ust. 4 lit. a) ppkt (ii) dyrektywy MiFID II<sup>26</sup>.

---

<sup>26</sup> Zgodnie z dyrektywą MiFID II, aby spełnić wymóg wskazany w art. 54 ust. 9 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego dyrektywę MiFID II, firma nie musi zatem uwzględniać wszystkich możliwych wariantów inwestycyjnych istniejących na rynku.

86. W przypadku, gdy firma stosuje wspólne strategie dotyczące portfela lub propozycje modelowych inwestycji, które mają zastosowanie do różnych klientów o tym samym profilu inwestycyjnym (określonym przez firmę), ocena kosztów i złożoności produktów „równoważnych” może być przeprowadzona na wyższym poziomie, centralnie (na przykład przez komisję inwestycyjną lub inną komisję określającą wspólne strategie portfelowe lub modele propozycji inwestycyjnych), chociaż firma nadal będzie musiała dopilnować, aby wybrane produkty inwestycyjne były odpowiednie w świetle profili poszczególnych klientów.
87. Firmy powinny być w stanie uzasadnić wybór lub rekomendację produktu droższego lub bardziej złożonego niż jego odpowiednik, biorąc pod uwagę, że w procesie selekcji produktów w kontekście doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelem można również rozważyć dodatkowe kryteria (np. poziom dywersyfikacji portfela, płynność lub poziom ryzyka). Firmy powinny dokumentować te decyzje, ponieważ wymagają one szczególnej uwagi ze strony funkcji ds. kontroli. Stosowna dokumentacja powinna być poddawana przeglądowi wewnętrznym. Świadcząc usługę doradztwa inwestycyjnego, firmy mogą również, w ściśle określonych okolicznościach, podjąć decyzję o poinformowaniu klienta o wyborze bardziej kosztownego i złożonego instrumentu finansowego.

### **Koszty i korzyści związane ze zmianami inwestycji**

**Stosowne prawodawstwo: art. 16 ust. 2 i art. 25 ust. 2 dyrektywy MiFID II i art. 54 ust. 11 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego dyrektywę MiFID II.**

#### *Wytyczna ogólna 10*

88. Firmy powinny dysponować odpowiednimi zasadami i procedurami gwarantującymi przeprowadzenie analizy kosztów i korzyści wynikających ze zmiany, co pozwoli im wykazać, że wynikające ze zmiany oczekiwane korzyści przewyższają koszty. Firmy powinny również wprowadzić odpowiedni system kontroli, aby zapobiegać obchodzeniu odpowiednich wymogów dyrektywy MiFID II.

#### *Wytyczne dodatkowe*

89. Do celów niniejszej wytycznej przyjmuje się, że pewnych decyzji inwestycyjnych, takich jak równoważenie zarządzanego portfela w przypadku „strategii pasywnej” odzwierciedlenia składu indeksu (na podstawie ustaleń dokonanych z klientem) zwykle nie uznaje się za zmianę. Aby uniknąć wątpliwości przyjmuje się, że każda transakcja, w których progi te nie zostały zachowane, zostanie uznana za zmianę. W przypadku klientów profesjonalnych analiza kosztów i korzyści może być przeprowadzana na poziomie strategii inwestycyjnej.
90. Firmy powinny brać pod uwagę wszystkie niezbędne informacje, aby móc przeprowadzić analizę kosztów i korzyści wynikających ze zmiany, tj. ocenę wad i zalet nowej inwestycji. Rozważając rozmiar kosztów, firmy powinny wziąć pod uwagę wszystkie koszty i opłaty

wskazane w odpowiednich przepisach, zgodnie z treścią art. 24 ust. 4 MiFID II i odpowiednich postanowień rozporządzenia delegowanego uzupełniającego dyrektywę MiFID II. W tym kontekście istotne mogą być zarówno pieniężne, jak i niepieniężne czynniki związane z kosztami i korzyściami. Mogą to być na przykład:

- oczekiwany zwrot netto z proponowanej transakcji alternatywnej (z uwzględnieniem ewentualnych kosztów początkowych, jakie musi ponieść klient) w stosunku do oczekiwanego zysku netto z obecnej inwestycji (która powinna również uwzględniać wszystkie koszty wyjścia, które klient może ponieść w związku ze zbyciem produktu, który już znajduje się w jego portfelu);
  - zmiana sytuacji i potrzeb klienta, które mogą skłaniać go do rozważenia zmiany, np. potrzeba natychmiastowej płynności w związku z niespodziewanym i nieplanowanym zdarzeniem rodzinnym;
  - zmiana cech produktów lub sytuacji na rynku, które mogą być powodem rozważenia zmiany w portfelu klienta, np. kiedy dany produkt traci płynność na skutek określonych trendów rynkowych;
  - wynikające ze zmiany korzyści z punktu widzenia portfela klienta takie jak (i) większa dywersyfikacja portfela (pod względem obszaru geograficznego, rodzajów instrumentów, typów emitentów itp.); (ii) lepsze dopasowanie profilu ryzyka portfela do celów ryzyka klienta; (iii) większa płynność portfela; lub (iv) obniżenie ogólnego ryzyka kredytowego portfela;
91. W przypadku doradztwa inwestycyjnego jasne wyjaśnienie powodów, dla których korzyści wynikające z rekomendowanej zmiany przewyższają koszty, powinno zostać zawarte w raporcie na temat odpowiedniości, który firma musi dostarczyć klientowi detalicznemu przed dokonaniem transakcji.
92. Firmy powinny także wdrożyć systemy i mechanizmy kontrolne umożliwiające monitorowanie ryzyka obejścia obowiązku oszacowania kosztów i korzyści wynikających z wprowadzenia rekomendowanej zmiany, na przykład w sytuacji, gdy klientowi doradza się sprzedaż danego produktu, a następnie (np. kilka dni później) zakup innego, a obie transakcje od samego początku są ze sobą ściśle powiązane.
93. W przypadku, gdy firma stosuje wspólne strategie portfelowe lub modelowe propozycje inwestycyjne mające zastosowanie do różnych klientów o tym samym profilu inwestycyjnym (określonym przez firmę), analizę kosztów i korzyści wynikających ze zmiany można przeprowadzić na poziomie wyższym od poziomu poszczególnych klientów lub pojedynczych transakcji. W szczególności, gdy decyzja o zmianie podejmowana jest centralnie, na przykład przez komisję inwestycyjną lub inną komisję określającą wspólne strategie portfelowe lub propozycje modelowych inwestycji, analizę kosztów i korzyści może przeprowadzić właśnie taka komisja. Jeśli decyzję o zmianie podejmuje się na poziomie centralnym, analiza kosztów i korzyści przeprowadzona na tym poziomie zazwyczaj dotyczy wszystkich porównywalnych portfeli klientów i nie jest

dokonywania w odniesieniu do każdego indywidualnego klienta. W takiej sytuacji decyzją właściwej komisji firma może również ustalić, dlaczego zmiana nie zostanie dokonana w stosunku do niektórych klientów. Pomimo że w takich sytuacjach analiza kosztów i korzyści może zostać przeprowadzona na wyższym poziomie, firma powinna dysponować odpowiednimi mechanizmami kontrolnymi umożliwiającymi sprawdzenie, czy w związku ze szczególnymi cechami niektórych klientów nie będzie konieczne przeprowadzenie odrębnej analizy.

94. Jeżeli zarządzający portfelem uzgodnił z klientem bardziej zindywidualizowane upoważnienie i strategię inwestycyjną ze względu na szczególne potrzeby inwestycyjne klienta, analiza kosztów i korzyści wynikających ze zmiany z punktu widzenia klienta powinna, w przeciwieństwie do powyższego, być bardziej odpowiednia<sup>27</sup>.
95. Niezależnie od tego, czy zarządzający portfelem uzna, że skład lub parametry portfela powinny zostać zmienione w sposób dopuszczony na podstawie upoważnienia ustalonego z klientem (np. przejście od strategii, w której nacisk kładzie się na instrumenty kapitałowe, do strategii służącej przede wszystkim generowaniu stałego dochodu), zarządzający portfelem powinien omówić to z klientem i dokonać przeglądu lub przeprowadzić nową ocenę odpowiedności w celu uzgodnienia nowego upoważnienia.

## I.II INNE POWIĄZANE WYMOGI

### Kwalifikacje pracowników firmy

**Stosowne prawodawstwo: art. 16 ust. 2, art. 25 ust. 1 i art. 25 ust. 9 dyrektywy MiFID II oraz art. 21 ust. 1 lit. d) rozporządzenia delegowanego uzupełniającego dyrektywę MiFID II.**

#### *Wytyczna ogólna 11*

96. Firmy mają obowiązek dopilnować, aby personel zaangażowany w istotne aspekty procesu odpowiedzialności posiadał odpowiedni poziom umiejętności, wiedzy i doświadczenia.

#### *Wytyczne dodatkowe*

97. Pracownicy muszą zrozumieć rolę, jaką odgrywają w procesie oceny odpowiedzialności, oraz posiadać niezbędne umiejętności, wiedzę fachową i doświadczenie, w tym dostateczną znajomość odpowiednich wymogów i procedur regulacyjnych, by wywiązać się ze swoich obowiązków.
98. Pracownicy świadczący usługi doradztwa inwestycyjnego lub przekazujący klientom w imieniu firmy informacje o instrumentach finansowych, lokatach strukturyzowanych,

---

<sup>27</sup> Relacje z klientami profesjonalnymi – zob. pkt 89.

usług inwestycyjnych lub usług dodatkowych (w tym w kontekście zarządzania portfelem) muszą posiadać niezbędną wiedzę i kompetencje wymagane na mocy art. 25 ust. 1 dyrektywy MiFID II (oraz określone w wytycznych ESMA dotyczących oceny wiedzy i kompetencji<sup>28</sup>), również w odniesieniu do oceny odpowiedniości.

99. Pozostali pracownicy, którzy nie mają bezpośredniego kontaktu z klientami (a zatem nie podlegają nowym przepisom wskazanym w pkt 97), ale uczestniczą w ocenie odpowiedniości w inny sposób, muszą posiadać niezbędne umiejętności, wiedzę fachową i doświadczenie wymagane w zależności od roli, jaką pełnią w procesie oceny odpowiedniości<sup>29</sup>. Może to dotyczyć m.in. opracowywania kwestionariuszy, określania algorytmów na potrzeby oceny odpowiedniości lub innych aspektów niezbędnych do przeprowadzenia oceny odpowiedniości i kontrolowania zgodności z wymogami odpowiedniości.
100. W stosownych przypadkach przy stosowaniu narzędzi automatycznych (w tym narzędzi hybrydowych) firmy inwestycyjne powinny zadbać o to, by ich pracownicy zaangażowani w działania związane z określaniem tych narzędzi:
  - a) posiadali odpowiednią wiedzę na temat technologii i algorytmów wykorzystywanych na potrzeby udzielania porad cyfrowych (w szczególności aby byli w stanie zrozumieć logikę działania, ryzyko i zasady funkcjonowania algorytmów generujących porady cyfrowe); oraz
  - b) byli w stanie zrozumieć i dokonać przeglądu cyfrowych lub automatycznych porad generowanych przez algorytmy.

## **Przechowywanie dokumentacji**

**Stosowne prawodawstwo: art. 16 ust. 6, art. 25 ust. 5 i art. 25 ust. 6 dyrektywy MiFID II oraz art. 72, 73, 74 i 75 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego dyrektywę MiFID II.**

### *Wytyczna ogólna 12*

101. Firmy powinny co najmniej:
  - (a) posiadać adekwatne mechanizmy rejestrowania i przechowywania danych w celu zapewnienia uporządkowanej i przejrzystej dokumentacji oceny odpowiedniości, obejmującej wszelkie przekazane porady inwestycyjne oraz wszystkie inwestycje (i wyjścia z inwestycji) dokonane na podstawie przeprowadzonej oceny

---

<sup>28</sup> Nr ref.: ESMA71-1154262120-153 EN (ze zmianami).

<sup>29</sup> ESMA zwraca uwagę, że niektóre państwa członkowskie wymagają certyfikacji personelu świadczącego usługi doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelem albo równoważnymi systemami w celu zapewnienia odpowiedniego poziomu wiedzy i doświadczenia personelu zaangażowanego w istotne aspekty procesu oceny odpowiedniości.

odpowiedności, a także stosownych raportów dotyczące odpowiedzialności przekazanych klientowi;

- (b) zapewnić rozwiązania w zakresie przechowywania dokumentacji umożliwiające wykrycie uchybień w ocenie odpowiedzialności (np. sprzedaży nieodpowiednich produktów);
- (c) zapewnić dostępność dokumentacji, w tym raportów dotyczących odpowiedzialności przekazywanych klientom, dla stosownych osób w obrębie firmy oraz dla właściwych organów;
- (d) wdrożyć adekwatne procesy minimalizujące skutki wszelkich uchybień lub ograniczeń rozwiązań w zakresie przechowywania dokumentacji.

#### *Wytyczne dodatkowe*

102. Rozwiązania w zakresie przechowywania dokumentacji wdrożone przez firmy muszą umożliwiać firmom ustalenie po fakcie, dlaczego zrealizowano daną inwestycję lub zrezygnowano z niej, a także dlaczego udzielono porady inwestycyjnej, nawet jeśli nie doprowadziła ona do decyzji o dokonaniu inwestycji lub rezygnacji z niej. Może to być ważne w przypadku sporu między klientem a firmą. Jest to również ważne z punktu widzenia kontroli – na przykład wszelkie uchybienia w zakresie przechowywania dokumentacji mogą utrudnić właściwym organom zbadanie jakości procesu oceny odpowiedzialności przeprowadzonej przez firmę i zmniejszyć zdolność identyfikacji ryzyka sprzedaży nieodpowiednich produktów na podstawie informacji zarządczych.
103. W związku z tym firma ma obowiązek rejestrować wszystkie istotne informacje na temat oceny odpowiedzialności, na przykład informacje o kliencie (w tym również sposób wykorzystania i interpretacji tych informacji w celu określenia profilu ryzyka klienta) oraz informacje o instrumentach finansowych zarekomendowanych klientowi lub nabytych w jego imieniu, a także raporty dotyczące odpowiedzialności przekazywane klientowi. Taka dokumentacja powinna uwzględniać:
- wszelkie zmiany dotyczące oceny odpowiedzialności dokonane przez firmę, w szczególności zmiany profilu ryzyka inwestycyjnego klienta;
  - rodzaje instrumentów finansowych pasujących do tego profilu oraz przesłanki takiej oceny, jak też wszelkie zmiany i ich powody.
104. Firmy powinny rozumieć dodatkowe zagrożenia mogące mieć wpływ na świadczenie usług inwestycyjnych za pośrednictwem narzędzi internetowych lub cyfrowych, takie jak



szkodliwe działania wykorzystujące cyberprzestrzeń, i powinny wdrożyć odpowiednie mechanizmy pozwalające ograniczyć tego rodzaju ryzyko<sup>30</sup>.

---

<sup>30</sup> Firmy powinny brać pod uwagę takie ryzyko nie tylko w związku z przepisami określonymi w wytycznej, ale także w ramach szerszego zakresu obowiązków firmy wynikających z art. 16 ust. 4 dyrektywy MiFID II i dotyczących podejmowania uzasadnionych działań służących zapewnieniu ciągłości i regularności świadczenia usług inwestycyjnych i prowadzenia działalności inwestycyjnej oraz powiązanych z nimi wymogów wynikających z treści aktu delegowanego.