



European Securities and
Markets Authority

Wytyczne

Wytyczne w sprawie pewnych aspektów wymogów dyrektywy MiFID dotyczących
odpowiedniości





Spis treści

I.	Zakres	33
II.	Definicje	33
III.	Cel	44
IV.	Obowiązki dotyczące zgodności z przepisami i sprawozdawczości	44
V.	Wytyczne w sprawie wybranych aspektów wymogów dyrektywy MiFID dotyczących odpowiedniości	55
V.I	Informacje dla klientów dotyczące oceny odpowiedniości	55
V.II	Mechanizmy niezbędne w celu uzyskania wiedzy o klientach i inwestycjach	66
V.III	Kwalifikacje pracowników firm inwestycyjnych	77
V.IV	Zakres informacji, które należy uzyskać od klientów (proporcjonalność)	77
V.V	Wiarygodność informacji na temat klienta	1010
V.VI	Aktualizacja informacji na temat klientów	1111
V.VII	Informacje na temat klienta w przypadku osób prawnych lub grup	1212
V.VIII	Mechanizmy niezbędne w celu zapewnienia odpowiedniości inwestycji	1313
V.IX	Ewidencja	1414

I. Zakres

Kto?

1. Niniejsze wytyczne mają zastosowanie do firm inwestycyjnych (zgodnie z definicją w art. 4 ust. 1 pkt 1 dyrektywy MiFID), w tym instytucji kredytowych świadczących usługi inwestycyjne i spółek zarządzających funduszem inwestycyjnym typu UCITS¹, oraz do właściwych organów nadzorczych.

Co?

2. Niniejsze wytyczne mają zastosowanie w związku ze świadczeniem następujących usług inwestycyjnych, wymienionych w sekcji A załącznika I do dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych (MiFID):
 - (a) doradztwa inwestycyjnego;
 - (b) zarządzania portfelem.
3. Chociaż niniejsze wytyczne odnoszą się przede wszystkim do sytuacji, w których usługi są świadczone klientom detalicznym, należy uznać, że dotyczą one również – w zakresie, w jakim znajdują zastosowanie – usług świadczonych klientom profesjonalnym (w art. 19 ust. 4 dyrektywy MiFID nie dokonano rozróżnienia między klientami detalicznymi a profesjonalnymi).

Kiedy?

4. Niniejsze wytyczne wchodzi w życie 60 dni kalendarzowych od daty realizacji obowiązku sprawozdawczego której mowa jest w pkt 11.

II. Definicje

5. Jeżeli nie wskazano inaczej, terminy użyte w dyrektywie w sprawie rynków instrumentów finansowych i dyrektywie wykonawczej do dyrektywy MiFID mają takie samo znaczenie w niniejszych wytycznych. Ponadto zastosowanie mają następujące definicje:

dyrektywa w sprawie rynków instrumentów finansowych (MiFID)

Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG, z późniejszymi zmianami.

dyrektywa wykonawcza do dyrektywy MiFID

Dyrektywa Komisji 2006/73/WE z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzająca środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy

¹ Niniejsze wytyczne mają zastosowanie do spółek zarządzających UCITS tylko wtedy, gdy świadczą one usługi inwestycyjne indywidualnego zarządzania portfelem lub doradztwa inwestycyjnego (w rozumieniu art. 6 ust. 3 lit. a) i b) dyrektywy w sprawie UCITS).

inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy.

6. Wytyczne nie ustanawiają bezwzględnych obowiązków. Z tego powodu często używane są w nich słowa „powinien”/„powinny”. Gdy jednak mowa jest o wymogach dyrektywy MiFID, używane są słowa „musi”/„muszą” lub „ma obowiązek”/„mają obowiązek”.

III. Cel

7. Celem niniejszych wytycznych jest wyjaśnienie zasad stosowania pewnych aspektów wymogów dyrektywy MiFID dotyczących odpowiedzialności, aby zapewnić powszechne, jednolite i spójne zastosowanie art. 19 ust. 4 dyrektywy MiFID oraz art. 35 i 37 dyrektywy wykonawczej do dyrektywy MiFID.
8. EUNGiPW oczekuje, że niniejsze wytyczne przyczynią się do zwiększenia zbieżności interpretacji oraz podejścia organów nadzorczych do wymogów dyrektywy MiFID dotyczących odpowiedzialności, poprzez położenie nacisku na ważne zagadnienia, a tym samym uczynienie istniejących standardów bardziej wartościowymi. Pomagając firmom w zapewnieniu zgodności ze standardami regulacyjnymi, EUNGiPW przewiduje analogiczne zwiększenie poziomu ochrony inwestorów.

IV. Obowiązki dotyczące zgodności z przepisami i sprawozdawczości

Status wytycznych

9. Niniejszy dokument zawiera wytyczne wydane na mocy art. 16 rozporządzenia w sprawie EUNGiPW². Zgodnie z art. 16 ust. 3 rozporządzenia w sprawie EUNGiPW właściwe organy i uczestnicy rynków finansowych mają obowiązek dołożyć wszelkich starań, aby zastosować się do wytycznych.
10. Właściwe organy, do których odnoszą się wytyczne, powinny zastosować się do nich i uwzględnić je w swojej praktyce nadzorczej, również w sytuacji, gdy konkretne wytyczne skierowane są w pierwszym rzędzie do uczestników rynków finansowych.

Wymogi sprawozdawczości

11. Właściwe organy, do których odnoszą się wytyczne, mają obowiązek zawiadomić EUNGiPW o tym, czy stosują się lub zamierzają zastosować się do niniejszych wytycznych, podając ewentualne powody niezastosowania się do nich. Właściwe organy mają obowiązek zawiadomić EUNGiPW w ciągu dwóch miesięcy od publikacji tłumaczeń przez EUNGiPW, wysyłając wiadomość na adres **suitability.387@esma.europa.eu**. W przypadku braku odpowiedzi w powyższym terminie właściwe organy zostaną uznane za niestosujące się do wymogów. Szablon zawiadomienia jest dostępny na stronie internetowej EUNGiPW.
12. Uczestnicy rynków finansowych nie mają obowiązku zawiadamiania, czy stosują się do niniejszych wytycznych.

² 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 uchylenia decyzji Komisji 2009/77/WE.

V. Wytyczne w sprawie pewnych aspektów wymogów dyrektywy MiFID dotyczących odpowiedzialności

V.I Informacje dla klientów dotyczące oceny odpowiedzialności

Stosowne regulacje: art. 19 ust. 1 i 3 dyrektywy MiFID.

Ogólna wytyczna 1

13. Firmy inwestycyjne powinny informować klientów w jednoznaczny i prosty sposób, że celem oceny odpowiedzialności jest umożliwienie działania w najlepiej pojętym interesie klienta. Firmy inwestycyjne nie powinny przedstawiać żadnych niejasnych lub powodujących dezorientację informacji o swoich obowiązkach związanych z tym procesem.

Dodatkowe wytyczne

14. Informacje na temat usług doradztwa inwestycyjnego i zarządzania portfelem powinny obejmować informacje na temat oceny odpowiedzialności. „Ocenę odpowiedzialności” należy rozumieć jako cały proces gromadzenia informacji o danym kliencie oraz późniejszej oceny odpowiedzialności danego instrumentu finansowego dla tego klienta.
15. Firmom przypomina się dla jasności, że ocena odpowiedzialności dotyczy nie tylko zaleceń kupna instrumentów finansowych. Każde zalecenie musi być odpowiednie, niezależnie od tego, czy dotyczy ono np. kupna, trzymania czy sprzedaży³. Informacje o ocenie odpowiedzialności powinny pomagać klientom w zrozumieniu celu wymogów oraz zachęcać ich do dostarczenia dokładnych i wystarczających informacji o swojej wiedzy, doświadczeniu, sytuacji finansowej oraz celach inwestycyjnych. Firmy inwestycyjne powinny wskazywać klientom, że zgromadzenie pełnych i dokładnych informacji jest ważne z punktu widzenia możliwości zalecenia przez firmę odpowiednich dla klienta produktów lub usług. Decyzja o sposobie informowania klientów o ocenie odpowiedzialności należy do firm, a informacje takie mogą zostać przedstawione w standardowym formacie. Użyty format powinien jednak umożliwiać późniejszą kontrolę w celu sprawdzenia, czy informacje zostały dostarczone.
16. Firmy inwestycyjne powinny poczynić kroki i dopilnować, aby klient zrozumiał pojęcie ryzyka inwestycyjnego oraz związek między ryzykiem a zwrotem z inwestycji. Aby umożliwić klientowi zrozumienie pojęcia ryzyka inwestycyjnego, firmy inwestycyjne powinny rozważyć wykorzystanie przybliżonych, zrozumiałych przykładów poziomu strat, jakie może ponieść inwestor w zależności od ponoszonego ryzyka, i powinny ocenić reakcję klienta na takie scenariusze. Klientowi należy uświadomić, że celem takich przykładów oraz oceny jego reakcji jest ułatwienie określenia podejścia klienta do ryzyka (jego profilu ryzyka), a w związku z tym odpowiednich rodzajów instrumentów finansowych (i związanych z nimi ryzyka).
17. Odpowiedzialność za ocenę odpowiedzialności spoczywa na firmie inwestycyjnej. Firmy nie powinny twierdzić ani kreować 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

³ Zob. sekcja IV dokumentu CESR *Understanding the definition of advice under MiFID, questions and answers*, 19 kwietnia 2010 r., CESR/10-293.

wskazywać klientowi, że dany instrument finansowy jest tym, który klient wybrał jako odpowiedni, lub też wymagać, aby klient potwierdził, że dany instrument lub usługa są odpowiednie.

V.II Mechanizmy niezbędne w celu uzyskania wiedzy o klientach i inwestycjach

Stosowne regulacje: art. 13 ust. 2 i art. 19 ust. 4 dyrektywy MiFID oraz art. 35 ust. 1 i art. 37 dyrektywy wykonawczej do dyrektywy MiFID.

Ogólna wytyczna 2

18. Firmy inwestycyjne muszą wdrożyć adekwatne zasady i procedury umożliwiające im uzyskanie podstawowej wiedzy o swoich klientach oraz charakterystyce instrumentów finansowych dostępnych dla tych klientów⁴.

Dodatkowe wytyczne

19. Firmy inwestycyjne mają obowiązek ustanowić, wdrożyć oraz utrzymywać wszelkie zasady i procedury (w tym odpowiednie narzędzia) niezbędne w celu uzyskania tej podstawowej wiedzy oraz określenia powyższej charakterystyki⁵.
20. Firmy muszą wdrożyć zasady i procedury umożliwiające im zgromadzenie oraz ocenę wszystkich informacji, niezbędnych w celu przeprowadzenia oceny odpowiedniości w odniesieniu do każdego klienta. Firmy mogą na przykład wykorzystywać kwestionariusze wypełnione przez klientów lub przez pracowników podczas rozmów z nimi.
21. Informacje niezbędne w celu przeprowadzenia oceny odpowiedniości obejmują różne elementy, które mogą, na przykład, wpływać na sytuację finansową lub cele inwestycyjne klienta.
22. Przykładami takich elementów są:
 - (a) stan cywilny klienta (w szczególności zdolność prawna do zaangażowania aktywów, które mogą należeć również do partnera/partnerki);
 - (b) sytuacja rodzinna klienta (zmiany sytuacji rodzinnej, np. narodziny dziecka lub rozpoczęcie studiów przez dziecko, mogą wpływać na jego sytuację finansową);
 - (c) sytuacja zawodowa klienta (utrata pracy lub zbliżanie się przez klienta do wieku emerytalnego może wpływać na jego sytuację finansową lub cele inwestycyjne);
 - (d) potrzeba płynności w odniesieniu do pewnych inwestycji.
23. Ważną informacją, którą firmy powinny posiadać w celu oceny odpowiedniości inwestycji, jest zazwyczaj wiek klienta. Określając, jakie informacje są niezbędne, firmy powinny pamiętać o wpływie, jaki wszelkie zmiany dotyczące tych informacji mogą wywierać na ocenę odpowiedniości.
24. Firmy inwestycyjne powinny również znać oferowane przez siebie produkty. Oznacza to, że firmy powinny wdrożyć zasady i procedury mające na celu zagwarantowanie, że zalecają one inwestycje

⁴ Należy również prowadzić adekwatną ewidencję dotyczącą oceny odpowiedniości, co wskazano w wytycznej 9.

⁵ Artykuł 13 ust. 2 dyrektywy MiFID.

lub dokonują inwestycji w imieniu klientów jedynie wtedy, gdy firma zna charakterystykę danego produktu lub instrumentu finansowego.

V.III Kwalifikacje pracowników firm inwestycyjnych

Stosowne regulacje: art. 5 ust. 1 lit. d) dyrektywy wykonawczej do dyrektywy MiFID.

Ogólna wytyczna 3

25. Firmy inwestycyjne mają obowiązek zapewnić adekwatny poziom kwalifikacji i wiedzy fachowej pracowników zaangażowanych w istotne aspekty procesu oceny odpowiedniości⁶.

Dodatkowe wytyczne

26. Pracownicy muszą rozumieć rolę, jaką odgrywają w procesie oceny odpowiedniości, oraz posiadać niezbędne umiejętności, kwalifikacje i wiedzę fachową, w tym wystarczającą znajomość stosownych wymogów regulacyjnych oraz procedur, aby wykonywać swoje obowiązki.
27. Pracownicy muszą posiadać umiejętności niezbędne do dokonania oceny potrzeb i sytuacji klienta. Muszą również posiadać wystarczającą wiedzę fachową o rynkach finansowych, aby rozumieć zasady działania instrumentów finansowych, które mają rekomendować (lub nabywać w imieniu klienta), oraz ustalić, czy cechy danego instrumentu są dopasowane do potrzeb i sytuacji klienta.
28. EUNGI PW zauważa, że niektóre państwa członkowskie wymagają od pracowników świadczących usługi doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelem posiadania certyfikatów lub wykorzystują równoważne systemy w celu zapewnienia odpowiedniego poziomu kwalifikacji i wiedzy fachowej pracowników zaangażowanych w istotne aspekty procesu oceny odpowiedniości.

V.IV Zakres informacji, które należy uzyskać od klientów (proporcjonalność)

Stosowne regulacje: art. 19 ust. 4 dyrektywy MiFID oraz art. 35 i 37 dyrektywy wykonawczej do dyrektywy MiFID.

Ogólna wytyczna 4

29. Firmy inwestycyjne powinny określić zakres informacji, które należy uzyskać od klientów w kontekście wszystkich cech usług doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelem, które mają być świadczone tym klientom.

Dodatkowe wytyczne

30. Przed świadczeniem usług doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelem firmy inwestycyjne muszą zawsze uzyskać „niezbędne informacje” dotyczące wiedzy, doświadczenia, sytuacji finansowej oraz celów inwestycyjnych klienta.

⁶ Na mocy art. 5 ust. 1 lit. d) dyrektywy wykonawczej do dyrektywy MiFID wszystkie firmy inwestycyjne mają obowiązek zatrudniania pracowników, którzy posiadają umiejętności, kwalifikacje i wiedzę fachową potrzebną do wypełnienia przydzielonych im obowiązków.

31. Zakres gromadzonych informacji może być różny. Określając, jakie informacje są „niezbędne” i istotne, firmy inwestycyjne powinny rozważyć, w odniesieniu do wiedzy i doświadczenia klienta, jego sytuacji finansowej oraz celów inwestycyjnych:
- (a) rodzaj instrumentu finansowego lub transakcji, którą firma może zalecić lub zrealizować (w tym złożoność i poziom ryzyka);
 - (b) charakter i zakres usług, jakie firma może świadczyć;
 - (c) charakter, potrzeby i sytuację klienta.
32. Chociaż zakres informacji, które należy zgromadzić, może się różnić, standardy zapewniające, by rekomendacja lub inwestycja dokonana w imieniu klienta były dla niego odpowiednie, pozostają zawsze takie same. Zapisana w dyrektywie MiFID zasada proporcjonalności pozwala firmom gromadzić ilość informacji proporcjonalną do produktów i usług, które oferują, lub w związku z którymi klient wnioskuje o konkretne porady inwestycyjne albo usługi zarządzania portfelem. Nie pozwala ona natomiast firmom obniżyć poziomu ochrony należnej klientom.
33. Tytułem przykładu, umożliwiając dostęp do złożonych⁷ lub ryzykownych⁸ instrumentów finansowych, firmy inwestycyjne powinny starannie rozważyć, czy muszą zgromadzić bardziej szczegółowe informacje o kliencie niż w przypadku instrumentów mniej złożonych lub mniej ryzykownych. Ma to na celu umożliwienie firmom ocenę, czy klient jest w stanie zrozumieć i ponieść z finansowego punktu widzenia ryzyko związane z takimi instrumentami⁹.
34. W odniesieniu do nie płynnych instrumentów finansowych¹⁰ „niezbędne informacje”, które należy zgromadzić, obejmują oczywiście 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 zalecone lub nabyte. Na przykład, w przypadku nie płynnych lub ryzykownych instrumentów finansowych „niezbędne informacje”, mogą obejmować w zależności od potrzeb wszystkie następujące elementy w celu ustalenia, czy sytuacja finansowa klienta pozwala mu inwestować w takie instrumenty lub je utrzymywać:
- (a) wysokość regularnych i całkowitych dochodów klienta, ich stały lub tymczasowy charakter oraz źródło tych dochodów (np. stosunek pracy, emerytura, dochody z inwestycji, dochody z wynajmu itp.);
 - (b) aktywa klienta z uwzględnieniem aktywów płynnych, inwestycji i nieruchomości, w tym rodzaje inwestycji finansowych, nieruchomości własnych i inwestycyjnych, funduszy

⁷ Zgodnie z definicją w dyrektywie MiFID.

⁸ Zadaniem każdej firmy inwestycyjnej jest zdefiniowanie *a priori* poziomu ryzyka związanego z instrumentami finansowymi oferowanymi inwestorom, uwzględniając tam, gdzie są one dostępne, ewentualne wytyczne wydane przez właściwe organy sprawujące nadzór nad firmą.

⁹ W każdym przypadku w celu zagwarantowania, że klienci rozumieją ryzyko inwestycyjne oraz potencjalne straty, jakie mogą ponieść, firma powinna w miarę możliwości przedstawić te rodzaje ryzyka w jasny i zrozumiały sposób, potencjalnie wykorzystując przykłady ilustrujące rozmiar strat w przypadku niekorzystnych wyników inwestycji. Zdolność klienta do akceptacji strat można poprawić poprzez pomiar jego odporności na straty. Zob. też pkt 16.

¹⁰ Zadaniem każdej firmy inwestycyjnej jest określenie *a priori*, które instrumenty finansowe oferowane inwestorom uważa ono za nie płynne, uwzględniając tam, gdzie są one dostępne, ewentualne wytyczne wydane przez właściwe organy sprawujące nadzór nad firmą inwestycyjną.

emerytalnych oraz wszelkich lokat gotówkowych itp. posiadanych przez klienta. Firma powinno również w stosownych przypadkach zgromadzić informacje o ewentualnych warunkach, zasadach dostępu, kredytach, gwarancjach i innych możliwych ograniczeniach dotyczących powyższych aktywów;

- (c) regularne zobowiązania finansowe klienta, które obejmują podjęte lub planowane przez niego zobowiązania finansowe (zobowiązania klienta, ogólną kwotę zadłużenia oraz inne zobowiązania okresowe itp.).
35. Określając, jakie informacje należy zgromadzić, firmy inwestycyjne powinny również uwzględnić charakter usługi, która ma być świadczona. Z praktycznego punktu widzenia oznacza to, że:
- (a) gdy mają być świadczone usługi doradztwa inwestycyjnego, firmy powinny zgromadzić informacje wystarczające do tego, aby móc ocenić zdolność klienta do zrozumienia ryzyka i charakteru poszczególnych instrumentów finansowych, które firma zamierza mu zalecić;
 - (b) gdy mają być świadczone usługi zarządzania portfelem, ze względu na fakt, że decyzje inwestycyjne ma w imieniu klienta podejmować firma, poziom wiedzy i doświadczenia potrzebnych klientowi w odniesieniu do wszystkich instrumentów finansowych, które mogą potencjalnie znaleźć się w portfelu, może być niższy od poziomu, który klient powinien posiadać w przypadku, gdy mają być świadczone usługi doradztwa inwestycyjnego. Jednak nawet w takim przypadku klient powinien 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 uzyskać jednoznaczne informacje i wiedzę o profilu inwestycyjnym klienta.
36. Na poziom szczegółowości informacji gromadzonych na temat klienta może również wpływać zakres usług, o które wnioskuje klient. Firmy powinny na przykład gromadzić więcej informacji o klientach wnioskujących o usługę doradztwa inwestycyjnego dotyczące ich całego portfela finansowego niż o klientach, którzy wnioskują o konkretne rekomendacje dotyczące sposobu zainwestowania pewnej kwoty, która stanowi relatywnie niewielką część ich całego portfela.
37. Określając, jakie informacje należy zgromadzić, firma inwestycyjna powinna również uwzględnić charakter klienta. Bardziej szczegółowe informacje należy, na przykład, zazwyczaj gromadzić w przypadku klientów starszych i potencjalnie podatnych na zagrożenia, którzy wnioskują o świadczenie usług doradztwa inwestycyjnego po raz pierwszy. Ponadto w przypadku, gdy firma świadczy usługi doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelem (prawidłowo sklasyfikowanemu) klientowi profesjonalnemu, ma ona ogólnie prawo założyć, że klient posiada niezbędne doświadczenie i wiedzę, w związku z czym nie ma obowiązku uzyskania informacji dotyczących tych zagadnień.
38. Podobnie w przypadku, gdy usługa inwestycyjna polega na świadczeniu usług doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelem dla „klienta uznawanego za profesjonalnego”¹¹, 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 ogólnie nie ma obowiązku uzyskania informacji na temat sytuacji finansowej klienta. Informacje takie należy jednak uzyskać,

¹¹ Klientów takich wskazano w sekcji I załącznika II do dyrektywy MiFID („Kategorie klientów, których uznaje się za profesjonalnych”).

gdy cele inwestycyjne klienta tego wymagają. Na przykład, gdy celem klienta jest zabezpieczenie ryzyka, firma musi uzyskać szczegółowe informacje o tym ryzyku, aby móc zaproponować skuteczny instrument zabezpieczający.

39. Informacje, które należy zgromadzić, zależą również od potrzeb i sytuacji klienta. Na przykład firma będzie prawdopodobnie potrzebować 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.
40. Jeżeli firma inwestycyjna nie uzyska wystarczających informacji¹², by świadczyć odpowiednią dla klienta usługę doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelem, nie może ona świadczyć takiej usługi temu klientowi¹³.

V.V Wiarygodność informacji na temat klienta

Stosowne regulacje: art. 19 ust. 4 dyrektywy MiFID oraz art. 35 i 37 dyrektywy wykonawczej do dyrektywy MiFID.

Ogólna wytyczna 5

41. Firmy inwestycyjne powinny podejmować uzasadnione działania w celu zapewnienia wiarygodności informacji zgromadzonych na temat klientów. Firmy powinny w szczególności:
 - (a) nie polegać w nadmiernym stopniu na samoocenie klientów dotyczącej wiedzy, doświadczenia i sytuacji finansowej;
 - (b) zapewnić właściwą konstrukcję wszystkich narzędzi wykorzystywanych podczas procesu oceny odpowiedności (np. pytania nie powinny być sformułowane w sposób sugerujący klientowi konkretny rodzaj inwestycji); oraz
 - (c) podejmować działania na rzecz zapewnienia spójności informacji na temat klientów.

Dodatkowe wytyczne

42. Oczekuje się, że klienci będą udzielać poprawnych, aktualnych i pełnych informacji niezbędnych do oceny odpowiedności. Firmy inwestycyjne muszą jednak podejmować uzasadnione działania w celu sprawdzenia wiarygodności informacji zgromadzonych na temat klientów. Firmy inwestycyjne pozostają odpowiedzialne za dopilnowanie, aby posiadały one adekwatne informacje do celów oceny odpowiedności. Firmy powinny na przykład rozważyć, czy w informacjach dostarczonych przez klientów znajdują się oczywiste nieścisłości. Muszą one zadbać, aby pytania kierowane do klientów zostały ze znacznym prawdopodobieństwem właściwie zrozumiane, a wszelkie inne metody wykorzystywane w celu zgromadzenia informacji były skonstruowane w sposób umożliwiający uzyskanie informacji niezbędnych do celów oceny odpowiedności.
43. Przeciwwagą dla samooceny powinny być obiektywne kryteria. Na przykład:

¹² „Wystarczające informacje” należy rozumieć jako informacje, które firmy muszą zgromadzić, aby spełnić wymogi dotyczące odpowiedności na mocy dyrektywy MiFID.

¹³ Zob. art. 35 ust. 5 dyrektywy wykonawczej do dyrektywy MiFID.

- (a) zamiast pytać klienta, czy uważa, że posiada wystarczające doświadczenie, aby inwestować w pewne instrumenty, firma może zadać mu pytanie, jakie rodzaje instrumentów finansowych zna;
 - (b) zamiast pytać, czy klient posiada jego zdaniem wystarczającą ilość środków, aby dokonać inwestycji, firma może poprosić o podanie faktów dotyczących sytuacji finansowej klienta;
 - (c) zamiast pytać, czy klient jest skłonny ponieść ryzyko, firma może zadać pytanie, jaki poziom strat w danym okresie byłby możliwy do przyjęcia dla klienta w odniesieniu do poszczególnych inwestycji lub całego portfela.
44. W przypadku, gdy firma inwestycyjna wykorzystuje podczas procesu oceny odpowiedniości narzędzia udostępniane klientom (np. kwestionariusze internetowe 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, uwidaczniające sprzeczności między poszczególnymi zgromadzonymi informacjami.
45. Firmy inwestycyjne powinny również podejmować uzasadnione działania w celu minimalizacji potencjalnego ryzyka związanego z wykorzystaniem takich narzędzi. Potencjalne ryzyko może wystąpić na przykład wówczas, gdy klienci (z własnej inicjatywy lub zachęceni przez obsługujących ich pracowników) zmieniają odpowiedzi, aby uzyskać dostęp do instrumentów finansowych, które mogą być dla nich nieodpowiednie.
46. Aby zapewnić spójność informacji na temat klientów, firmy inwestycyjne powinny postrzegać zgromadzone informacje jako całość. Firmy powinny zwracać uwagę na wszelkie sprzeczności między zgromadzonymi informacjami oraz kontaktować się z klientem w celu usunięcia wszelkich potencjalnych istotnych niespójności lub nieścisłości. Przykładami takich sprzeczności są sytuacje, w których inwestują klienci o niewielkiej wiedzy lub doświadczeniu i agresywnym podejściu do ryzyka lub klienci o ostrożnym profilu ryzyka i ambitnych celach inwestycyjnych.

V.VI Aktualizacja informacji na temat klientów

Stosowne regulacje: art. 37 ust. 3 dyrektywy wykonawczej do dyrektywy MiFID.

Ogólna wytyczna 6

47. W przypadku, gdy firma inwestycyjna utrzymuje relacje biznesowe z klientem, powinna ona ustanowić właściwe procedury w celu zagwarantowania, że informacje posiadane na temat klienta są adekwatne i aktualne.

Dodatkowe wytyczne

48. Świadcząc w sposób stały usługi doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelem, firmy inwestycyjne muszą posiadać adekwatne i aktualne informacje na temat klienta, aby móc przeprowadzić wymaganą ocenę odpowiedniości. W związku z tym firmy muszą wdrożyć 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 wnioskowanych informacji.
49. Częstotliwość może się różnić na przykład w zależności od profilu ryzyka klienta: w oparciu o informacje zgromadzone na temat klienta w związku z wymogami dotyczącymi odpowiedności firmy określają często profil ryzyka inwestycyjnego klienta, tj. rodzaje usług inwestycyjnych lub instrumentów finansowych, które mogą być ogólnie dla niego odpowiednie, uwzględniając jego wiedzę, doświadczenie, sytuację finansową oraz cele inwestycyjne. Profil wskazujący na wyższe ryzyko wymaga zazwyczaj częstszych aktualizacji niż profil świadczący o niższym ryzyku. Proces aktualizacji może również zostać uruchomiony przez pewne zdarzenia, na przykład osiągnięcie przez klienta wieku emerytalnego.
50. Aktualizacji można na przykład dokonać podczas okresowych spotkań z klientami lub wysyłając klientom kwestionariusz aktualizacyjny. Na podstawie zgromadzonych zaktualizowanych informacji można np. zmienić profil klienta.

V.VII Informacje na temat klienta w przypadku osób prawnych lub grup

Stosowne regulacje: art. 4 ust. 1 pkt 10 i art. 19 ust. 4 dyrektywy MiFID.

Ogólna wytyczna 7

51. W przypadku, gdy klient jest osobą prawną lub grupą złożoną z dwóch lub większej liczby osób fizycznych, lub w przypadku, gdy jedną lub większą liczbę osób fizycznych reprezentuje inna osoba fizyczna, przy identyfikacji, kto powinien podlegać ocenie odpowiedności, firma inwestycyjna powinna w pierwszej kolejności oprzeć się na obowiązujących ramach prawnych.
52. Jeżeli ramy prawne nie dostarczają wystarczających wskazań w tym zakresie, w szczególności w sytuacji, gdy nie wyznaczono wyłącznego przedstawiciela (może tak być w przypadku małżeństwa), firmy inwestycyjne, w oparciu o określone wcześniej zasady, powinny uzgodnić z odpowiednimi osobami (przedstawicielami osoby prawnej, osobami należącymi do grupy lub reprezentowanymi osobami fizycznymi), kto powinien podlegać ocenie odpowiedności oraz jak taka ocena zostanie przeprowadzona w praktyce, m.in. od kogo należy zgromadzić informacje dotyczące wiedzy, doświadczenia, sytuacji finansowej oraz celów inwestycyjnych. Firmy inwestycyjne powinny odnotować treść tego uzgodnienia.

Dodatkowa wytyczna

53. W załączniku II do dyrektywy MiFID stwierdza się, że oceny „fachowości, doświadczenia i wiedzy” wymaganej w przypadku małych podmiotów, które wnioskuje, aby traktować je jako klientów profesjonalnych, należy dokonać w odniesieniu do „osoby uprawnionej do zawierania transakcji w imieniu podmiotu”. Analogicznie podejście to powinno dotyczyć oceny odpowiedności w przypadkach, gdy osoba fizyczna jest reprezentowana przez inną osobę fizyczną oraz w przypadkach, gdy ma zostać dokonana ocena odpowiedności w odniesieniu do małego podmiotu. W takich sytuacjach należy brać pod uwagę sytuację finansową i cele inwestycyjne rzeczywistego klienta

(reprezentowanej osoby fizycznej lub małego podmiotu), natomiast doświadczenie i wiedzę przedstawiciela osoby fizycznej lub osoby uprawnionej do zawierania transakcji w imieniu podmiotu.

54. Firmy powinny ustanowić zasady określające, kto podlega ocenie odpowiedniości w przypadku, gdy klient jest osobą prawną lub grupą złożoną z dwóch lub większej liczby osób fizycznych, lub w przypadku, gdy jedną lub większą liczbę osób fizycznych reprezentuje inna osoba fizyczna. Zasady firmy powinny zapewnić uwzględnienie interesów wszystkich osób, o których mowa, i potrzeby ich ochrony.
55. W przypadku braku porozumienia oraz gdy sytuacja finansowa poszczególnych osób należących do grupy różni się, firma powinna wziąć pod uwagę osobę najbardziej odpowiednią pod tym względem (tj. osobę w najmniej korzystnej sytuacji finansowej). Takie samo podejście należy przyjąć przy rozważaniu celów inwestycyjnych (tj. brać pod uwagę osobę o najostrożniejszych celach inwestycyjnych) lub doświadczenia i wiedzy (tj. brać pod uwagę osobę uprawnioną do zawierania transakcji o najmniejszym doświadczeniu oraz wiedzy).
56. W przypadku, gdy uprawnienia do łącznego przeprowadzania transakcji w imieniu grupy posiadają dwie lub większa liczba osób (może tak być w przypadku wspólnych rachunków), profil klienta określony przez firmę powinien odzwierciedlać zdolność poszczególnych wspomnianych osób do podejmowania decyzji inwestycyjnych oraz potencjalne skutki takich decyzji z punktu widzenia sytuacji finansowej i celów inwestycyjnych poszczególnych osób.

V.VIII **Mechanizmy niezbędne w celu zapewnienia odpowiedniości inwestycji**

Stosowne regulacje: art. 13 ust. 2 dyrektywy MiFID oraz art. 5 dyrektywy wykonawczej do dyrektywy MiFID.

Ogólna wytyczna 8

57. W celu określenia odpowiednich inwestycji dla klientów firmy inwestycyjne powinny ustanowić zasady i procedury zapewniające konsekwentne uwzględnianie:
 - (a) wszystkich dostępnych informacji na temat klienta, które są ze znacznym prawdopodobieństwem istotne w przypadku dokonywania oceny, czy dana inwestycja jest odpowiednia, w tym na temat obecnego portfela inwestycji klienta (oraz alokacji aktywów w obrębie tego portfela);
 - (b) wszystkich istotnych cech inwestycji rozważanych podczas oceny odpowiedniości, w tym wszystkich stosownych rodzajów ryzyka oraz wszelkich bezpośrednich lub pośrednich kosztów ponoszonych przez klienta¹⁴.

Dodatkowe wytyczne

58. Firmy inwestycyjne wykorzystujące podczas procesu oceny odpowiedniości narzędzia (np. portfele wzorcowe, oprogramowanie określające alokację aktywów lub narzędzia służące określeniu profilu

¹⁴ W odniesieniu do obowiązku informowania klientów o kosztach zob. art. 33 dyrektywy wykonawczej do dyrektywy MiFID.

ryzyka potencjalnych inwestycji) powinny posiadać właściwe systemy i mechanizmy kontrolne zapewniające przydatność narzędzi do założonego celu oraz zadowalające wyniki ich wykorzystania.

59. W związku z tym narzędzia powinny być skonstruowane tak, aby uwzględniać 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.
60. Firma powinna ustanowić zasady i procedury umożliwiające m.in. zagwarantowanie, że:
- (a) świadczone klientowi usługi doradztwa i zarządzania portfelem uwzględniają w odpowiednim stopniu dywersyfikację ryzyka;
 - (b) 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;
 - (c) sytuacja finansowa klienta pozwala mu sfinansować inwestycje, a klient jest w stanie ponieść wszelkie potencjalne straty wynikające z inwestycji;
 - (d) wszelkie osobiste zalecenia lub transakcje zawarte w trakcie świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelem w przypadku, gdy chodzi o produkt nie płynny, uwzględniają długość okresu, przez który klient jest gotowy utrzymywać inwestycję; oraz
 - (e) zapobieżono niekorzystnemu wpływowi wszelkich konfliktów interesów na jakość oceny odpowiedniości.

V.IX Ewidencja

Stosowne regulacje: art. 13 ust. 6 dyrektywy MiFID oraz art. 5 ust. 1 lit. f) i art. 51 dyrektywy wykonawczej do dyrektywy MiFID.

Ogólna wytyczna 9

61. Firmy inwestycyjne powinny co najmniej:
- (a) utrzymywać adekwatne mechanizmy rejestrowania i przechowywania danych w celu zapewnienia uporządkowanej i przejrzystej ewidencji w odniesieniu do oceny odpowiedniości, obejmującej wszelkie przekazane porady inwestycyjne oraz wszystkie dokonane inwestycje (i wyjścia z inwestycji);
 - (b) zapewnić konstrukcję mechanizmów ewidencjonowania umożliwiającą wykrycie uchybień dotyczących oceny odpowiedniości (np. sprzedaży nieodpowiednich produktów);
 - (c) zapewnić dostępność prowadzonej ewidencji dla stosownych osób w obrębie firmy oraz dla właściwych organów;
 - (d) wdrożyć adekwatne procesy minimalizujące skutki wszelkich uchybień lub ograniczeń mechanizmów ewidencjonowania.

Dodatkowe wytyczne

62. Mechanizmy ewidencjonowania wdrożone przez firmy inwestycyjne muszą być skonstruowane w sposób umożliwiający firmom ustalenie po fakcie, dlaczego dokonano danej inwestycji. Może to być ważne w przypadku sporu między klientem a firmą. Jest to również ważne z punktu widzenia kontroli – na przykład wszelkie uchybienia dotyczące ewidencji mogą utrudnić właściwym organom zbadanie jakości procesu oceny odpowiedniości przeprowadzonej przez firmę i zmniejszyć zdolność do identyfikacji ryzyka sprzedaży nieodpowiednich produktów na podstawie informacji zarządczych.
63. W związku z tym firmy inwestycyjne mają obowiązek rejestrować wszystkie istotne informacje na temat oceny odpowiedniości, 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 zaleconych klientowi lub nabytych w jego imieniu. Prowadzona ewidencja powinna uwzględniać:
 - (a) wszelkie zmiany dotyczące oceny odpowiedniości dokonane przez firmę, w szczególności wszelkie zmiany profilu ryzyka inwestycyjnego klienta;
 - (b) rodzaje instrumentów finansowych pasujących do tego profilu oraz przesłanki takiej oceny, jak też wszelkie zmiany i ich powody.