



DZIENNIK URZĘDOWY

KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO

Warszawa, dnia 4 lipca 2016 r.

Poz. 14

UCHWAŁA Nr 352/2016 KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO

z dnia 24 maja 2016 r.

w sprawie wydania „Wytycznych dotyczących świadczenia usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych”

Na podstawie art. 11 ust. 1 ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz. U. z 2016 r. poz. 174 i 615) uchwala się, co następuje:

§ 1. Wydaje się „Wytyczne dotyczące świadczenia usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych”, stanowiące załącznik do uchwały.

§ 2. Komisja Nadzoru Finansowego oczekuje, że wytyczne, o których mowa w § 1, zostaną wprowadzone do dnia 30 września 2016 r.

§ 3. Uchwała podlega ogłoszeniu w Dzienniku Urzędowym Komisji Nadzoru Finansowego.

§ 4. Uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia.

Przewodniczący Komisji Nadzoru Finansowego: *Andrzej Jakubiak*

Załącznik do uchwały Nr 352/2016 Komisji Nadzoru Finansowego
z dnia 24 maja 2016 r. (poz. 14)

Komisja Nadzoru Finansowego

Wytyczne

dotyczące świadczenia usług maklerskich
na rynku OTC instrumentów pochodnych

Spis treści

Wstęp	4
Słownik pojęć	8
Lista Wytycznych	9
Wykaz Wytycznych wraz z wyjaśnieniami	11
Wytyczna 1	11
Wytyczna 2	12
Wytyczna 3	14
Wytyczna 4	16
Wytyczna 5	18
Wytyczna 6	18
Wytyczna 7	19
Wytyczna 8	21
Wytyczna 9	22
Wytyczna 10	23
Wytyczna 11	24
Wytyczna 12	24
Wytyczna 13	27
Wytyczna 14	29
Wytyczna 15	30
Wytyczna 16	30

Wstęp

Na przestrzeni ostatniej dekady na rynku kapitałowym dokonały się istotne przeobrażenia. Wykorzystywane wcześniej przez uczestników rynku kapitałowego dotychczasowe miejsca przepływu kapitału skupione były głównie wokół aktywności na rynkach regulowanych oraz notowanych na nich udziałowych lub dłużnych instrumentach finansowych. Nieuzyskiwanie satysfakcjonującej, w oczekiwaniu inwestorów, stopy zwrotu z owych tradycyjnych inwestycji, spowodowało w sposób naturalny wzrost popularności tych obszarów rynku kapitałowego, które mogły potencjalnie przynosić relatywnie odpowiedni, wyższy zysk. Jednym z takich segmentów stał się rynek usytuowany poza zorganizowanymi miejscami obrotu, tzw. rynek OTC (ang. *over the counter*), na którym firmy inwestycyjne rozpoczęły oferowanie możliwości zawierania transakcji lewarowanymi instrumentami finansowymi, w szczególności takimi, jak kontrakty na różnicę (ang. *contract for difference*) oraz opcje. Specyfika tych instrumentów pochodnych z uwagi czy to na zastosowany efekt dźwigni finansowej, czy na brak standaryzacji parametrów, determinuje, dla jakiegokolwiek racjonalnej działalności inwestycyjnej, określone warunki. Przede wszystkim, wymogiem takim jest posiadanie rozległej wiedzy bądź bardzo dużego doświadczenia inwestycyjnego pozwalającego na pełne zrozumienie zasad funkcjonowania tego typu instrumentów finansowych. Ponadto, w odróżnieniu od papierów wartościowych, instrumenty pochodne na rynku OTC mają wbudowany mechanizm dźwigni finansowej i wynikającą z tego faktu konieczność ponoszenia dodatkowych zobowiązań finansowych związanych z otwartą pozycją. Instrumenty pochodne wymagają więc ciągłego monitorowania sytuacji rynkowej, ich wyceny i cen instrumentów bazowych, co staje się decydujące zwłaszcza dla wielkości ponoszonej straty. Częstokroć kluczowe stają się w tym zakresie minuty czy wręcz sekundy. Odłożenie w czasie zakończenia inwestycji np. do kolejnego dnia lub zamiar przetrzymania niekorzystnego trendu naraża zaś inwestora na istotnie większe ryzyko i dodatkowy koszt wynikający np. z opłat pobieranych przez firmy inwestycyjne za utrzymanie pozycji. W połączeniu z obserwowaną niestabilnością rynków finansowych lub występowaniem perturbacji w innych obszarach gospodarki (implikowanych nierzadko sytuacją geopolityczną) oraz wykorzystaniem wysokiej dźwigni finansowej, może prowadzić to do generowania drastycznie wysokich strat, nierzadko przekraczających wysokość wpłaconych do firmy inwestycyjnej środków. W przypadku klienta detalicznego, poza istotnym uszczerbkiem finansowym taka sytuacja może wywoływać również skutki długotrwałej lub bezpowrotnej utraty zaufania do rynku kapitałowego i niechęci do dokonywania na nim jakiegokolwiek inwestycji.

W obliczu tego rodzaju zjawisk, nie negując prawnie dopuszczalnej możliwości inwestowania w lewarowane instrumenty pochodne, rolą organu nadzoru jest dążenie do podejmowania działań, które mogłyby przyczynić się do należytego postrzeżenia inwestycji w instrumenty pochodne na rynku OTC.

W realizacji tego postulatu, wskazywano na podstawowe czynniki ryzyka oraz podawano do publicznej wiadomości wyniki badania przeprowadzonego wśród krajowych firm inwestycyjnych oferujących klientom możliwość inwestowania w instrumenty pochodne na rynku OTC w ramach internetowych platform transakcyjnych, które ukazują niezmiennie wysoki odsetek klientów ponoszących straty¹⁾.

Niezależnie od przedsięwzięć informacyjnych kierowanych do inwestorów, a dotyczących ryzyk i rentowności inwestycji w instrumenty pochodne na rynku OTC, podejmowane są także działania adresowane do profesjonalnych podmiotów świadczących usługi pośrednictwa na rzecz tych inwestorów. Dotychczasowe wypowiedzi Urzędu Komisji sformułowane na podstawie doświadczeń nadzorczych, miały na celu wskazanie dobrych i złych praktyk w postępowaniu firm inwestycyjnych oraz wyjaśnienie sposobu rozumienia wybranych przepisów prawa determinowanego przez specyfikę inwestycji w instrumenty pochodne na rynku OTC²⁾.

Uwzględniając fakt, że na rynku polskim rozpoczęto oferowanie kontraktów na różnicę rozliczanych z ekstremalnie wysoką dźwignią (Urząd Komisji zidentyfikował przypadki, gdy poziom lewarowania przekraczał 1:500), uzasadniona stała się interwencja systemowa w stosunku do klientów detalicznych. Urząd Komisji Nadzoru Finansowego wspierał działania legislacyjne mające na celu wprowadzenie ustawowego minimalnego poziomu depozytu zabezpieczającego, przy wykonywaniu zleceń klientów, dla instrumentów pochodnych nierozliczanych przez autoryzowanego centralnego kontrahenta (CCP), czego efektem stały się zmiany w przepisach ustawy o obrocie³⁾. Wprawdzie wprowadzone zmiany nie pokrywają się z wartością minimalnego poziomu depozytu zabezpieczającego, jaki wzorem innych państw (Stany Zjednoczone, Japonia, Kana-

¹⁾ https://www.knf.gov.pl/Images/KNF_CFDs_22-06-11_tcm75-26793.pdf;
https://www.knf.gov.pl/Images/instrumenty_na_ryнку_forex_tcm75-29721.pdf;
http://www.knf.gov.pl/Images/KNF_forex_18_04_2012_tcm75-30319.pdf;
https://www.knf.gov.pl/Images/KNF_forex_2_07_2013_tcm75-35006.pdf;
https://www.knf.gov.pl/Images/KNF_forex_8_10_2014_tcm75-39268.pdf.

²⁾ Stanowisko UKNF z dn. 17.07.2013 r. w sprawie postępowania firm inwestycyjnych na rynku forex;
http://www.knf.gov.pl/Images/stanowisko_Forex_tcm75-35192.pdf
Stanowisko UKNF z dn. 21.07.2015 r., dotyczące wymaganego poziomu depozytu zabezpieczającego dla instrumentu finansowego:
http://www.knf.gov.pl/Images/stanowisko_KNF_DEPOZYT_ZABEZPIECZAJ%4%84CY_PL_tcm75-42358.pdf

³⁾ Ustawa z dn. 5 grudnia 2014 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw (Dz. U.2015.73)

da), Urząd Komisji uznawał za zasadny (2% wartości nominalnej transakcji wobec wprowadzonego nowelizacją 1% tej wartości), jednakże wobec procesu eskalacji wartości dźwigni, sam fakt eliminowania skrajnych, wysoko lewarowanych instrumentów pochodnych jest słusznym działaniem.

Urząd Komisji Nadzoru Finansowego odnotowuje utrzymujące się zainteresowanie firm inwestycyjnych rozwijaniem świadczenia usług maklerskich dla klientów detalicznych na rynku OTC instrumentów pochodnych oraz pozyskiwaniem klientów na ten rynek. W tym celu, firmy inwestycyjne m.in. rozwijają infrastrukturę teleinformatyczną, aplikacje dostępne, zawierają umowy z podmiotami trzecimi w kraju i za granicą jako kontrpartnerami, angażują w działania reklamowo-promocyjne przedsiębiorców spoza rynku kapitałowego, rozszerzają ofertę instrumentów finansowych oraz rodzaje usług maklerskich i sposób ich świadczenia na rzecz klientów na rynku OTC instrumentów pochodnych.

Monitorowanie takich działań firm inwestycyjnych w ostatnim okresie przez Urząd Komisji, przeprowadzane zarówno w formie bieżącego analitycznego nadzoru, jak również poprzez kontrole firm inwestycyjnych, przyniosło ze sobą kolejne obserwacje. Część z tych obserwacji wskazuje na występowanie zjawisk, które noszą znamiona niewłaściwego postępowania w świadczeniu usług maklerskich na rzecz klienta.

Podsumowując doświadczenia nadzorcze z lat ubiegłych, które nadal zachowują swoją aktualność oraz mając na względzie ustalenia dotyczące nowych okoliczności związanych ze świadczeniem usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych, Komisja Nadzoru Finansowego, której cele w odniesieniu do rynku finansowego określone zostały w art. 2 oraz w art. 4 ust. 1 pkt 2 ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz. U. z 2016 r. poz. 174 i 615), zdecydowała się wydać „Wytyczne dotyczące świadczenia usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych.”

Celem Wytycznych jest przedstawienie sposobu realizacji przepisów prawa w odniesieniu do najważniejszych aspektów w zakresie świadczenia przez firmy inwestycyjne usług maklerskich na rzecz klientów na rynku OTC instrumentów pochodnych. Ze względu na różne formy dokonywania inwestycji na rynku OTC, Wytyczne dotyczą zarówno sytuacji, gdy klienci samodzielnie składają zlecenia, jak również w przypadku, gdy firma inwestycyjna zarządzając portfelem klienta, w skład którego wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych i składając zlecenia na rzecz klienta, realizuje uprzednio podjętą samodzielnie decyzję inwestycyjną w stosunku do aktywów należących do klienta.

Mając na uwadze fakt, że Wytyczne są zbiorem interpretacji przepisów prawa, przy wyjaśnieniu treści każdej Wytycznej przywołano odpowiednie przepisy prawa, które są głównym źródłem obowiązków firm inwestycyjnych. Komisja Nadzoru Finansowego pozostaje w przekonaniu, że jest to kolejny krok, który będzie służył zapewnieniu działania w najlepiej pojętym interesie klienta oraz zapewni dalsze wzmocnienie jego ochrony w relacji z firmą inwestycyjną.

Komisja Nadzoru Finansowego ma bowiem na uwadze, że w prawie polskim, (implementującym postanowienia dyrektywy MiFID), klienci detaliczni podlegają szczególnej ochronie z uwagi na możliwą dysproporcję ich wiedzy i doświadczenia w porównaniu do firm inwestycyjnych, których są klientami. Natomiast firmy inwestycyjne to instytucje, które swoje relacje z klientem w szczególności opierają na zaufaniu klienta do swojego profesjonalizmu i zobowiązania się do działania w jego najlepiej pojętym interesie. Komisja zwraca uwagę, że ustawodawca polski, w ślad za art. 19 ust. 1 dyrektywy MiFID, używając tego sformułowania, podkreślił bezwzględne zobowiązanie firmy inwestycyjnej do działania uczciwego, rzetelnego, profesjonalnego. Oznacza to, że firma inwestycyjna powinna dokładać najwyższej staranności, jakiej można wymagać od podmiotu zawodowo wykonującego działalność, a obowiązek działania w najlepiej pojętym interesie klienta jest immanentnym elementem treści każdej czynności maklerskiej z katalogu usług, jakie świadczy firma inwestycyjna dla klientów. Jest to szczególnie istotne, gdy klient detaliczny za pośrednictwem firmy inwestycyjnej, zawiera w wyniku zleceń transakcje, których przedmiotem są instrumenty finansowe o wysokim poziomie ryzyka inwestycyjnego.

Źródłem obowiązków w tym obszarze dla firm inwestycyjnych są w szczególności następujące przepisy prawa:

- art. 73 ust. 2a–2c i 5a–5h, art. 75 ust. 1, art. 79 ust. 1–6a, art. 82 ust. 3a pkt 2 i 3, art. 83 ust. 1 pkt 2 oraz art. 83a ust. 1–3 ustawy o obrocie;
- § 8–§ 9, § 10 ust. 1–2, § 11–§ 12, § 13 ust. 1–2, § 15–§ 16, § 19, § 21, § 23 ust. 1–5, § 24 ust. 1 i ust. 13 i ust. 14 pkt 2–3 i pkt 5, § 27–§ 28 ust. 7, § 47 ust. 1, § 48, § 52 i § 53 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz.U. z 2015 r., poz. 878);
- § 3 ust. 1–5, § 4–§ 5, § 7, § 8 ust. 1, § 9 ust. 1–2, § 13 ust. 1, § 14 ust. 1, ust. 5 i ust. 12–13 i § 15 ust. 2 i ust. 5 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie określenia szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych dla firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, i banków powierniczych oraz warunków szacowania przez dom maklerski kapitału wewnętrznego (Dz.U. z 2012 r., poz. 1072).

Komisja Nadzoru Finansowego pragnie podkreślić, że choć z uwagi na cele niniejszych Wytycznych, ich bezpośrednim adresatem są firmy inwestycyjne świadczące usługi maklerskie na rynku OTC instrumentów pochodnych, to opisany w tym dokumencie sposób realizowania przepisów prawa normujących prowadzenie działalności maklerskiej, ma charakter uniwersalny i powinien być adekwatnie stosowany także przez firmy inwestycyjne, które oferują swoje usługi na rynku regulowanym lub poza tym rynkiem w zakresie innych instrumentów finansowych niż instrumenty pochodne rynku OTC. Przedmiotowe Wytyczne obejmują bowiem ważne aspekty związane ze świadczeniem usług maklerskich przez firmę inwestycyjną bez względu na rodzaj rynku oraz instrumentów finansowych. Należą do nich m. in.: proces pozyskiwania klientów, reklama i promocja usług maklerskich, proces zawierania umów o świadczenie usług maklerskich, wykonywanie obowiązków informacyjnych wobec klienta lub potencjalnego klienta. Wytyczne poświęcone świadczeniu usług zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych, powinny być uwzględnione przez firmy inwestycyjne świadczące takie usługi poza rynkiem OTC instrumentów pochodnych w zakresie w szczególności sposobu formułowania i prezentowania klientowi strategii inwestycyjnych, zatrudnienia doradców inwestycyjnych oraz nadzorowania świadczenia tych usług.

Należy mieć na względzie, że niektóre zapisy Wytycznych zostały zdeterminowane bezpośrednio endemicznością rynku OTC instrumentów pochodnych, w szczególności specyfiką tego rodzaju instrumentów finansowych i sposobem świadczenia klientom usług maklerskich. Cechami wyróżniającymi są między innymi fakt zawierania większości transakcji przez klienta bezpośrednio z firmą inwestycyjną oraz relatywnie wysokie lewarowanie instrumentu finansowego, połączone z samodzielnym określaniem poziomu dźwigni finansowej. Z tych względów, Wytyczna nr 9 nie będzie miała zastosowania do wykonywania zleceń klientów na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu.

Komisja Nadzoru Finansowego zwraca uwagę, że Wytyczne zawierają użyteczną wiedzę o prawidłowej realizacji obowiązków przez firmę inwestycyjną w bieżącej działalności maklerskiej. Przeanalizowanie tego dokumentu oraz odniesienie zawartych tu informacji do prowadzonej działalności powinno być przedmiotem analizy Inspektora Nadzoru, niezależnie od tego, czy i w jakim obszarze firma inwestycyjna świadczy usługi maklerskie.

Z kolei mając na uwadze art. 73 ust. 2d ustawy o obrocie, Komisja Nadzoru Finansowego wskazuje, że wyłączenie zawarte w tym przepisie odnosi się w przypadku polskich firm inwestycyjnych, prowadzących działalność maklerską poza terytorium RP w formie oddziału lub bez otwierania oddziału, jedynie do określonej części obszaru Wytycznej nr 7 (tzn. w części dotyczącej rekomendacji pobierania zabezpieczenia przy uwzględnieniu minimalnej wartości depozytu określonej ustawą).

Oznacza to, że pozostałe Wytyczne, wskazane podmioty nadzorowane obowiązane są stosować w taki sam sposób, w jaki polskie przepisy wiążą krajowe podmioty w przypadku prowadzenia działalności maklerskiej poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, tzn.:

- a) w przypadku prowadzenia działalności maklerskiej bez otwierania oddziału – w całości,
- b) w przypadku prowadzenia działalności maklerskiej za pośrednictwem oddziału – w zakresie, w jakim podlega on przepisom prawa polskiego.

W odniesieniu do zagranicznych firm inwestycyjnych uprawnionych do prowadzenia działalności maklerskiej na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, Wytyczne będą miały zastosowanie w takim zakresie, w jakim podstawa prawna ich sformułowania odnosi się do przepisów prawa polskiego, mających zastosowanie do działalności tych podmiotów. Jednocześnie, mając na uwadze, że Wytyczne służą podwyższeniu poziomu ochrony klientów detalicznych, Komisja ze względu na fakt, iż wartość ta ma charakter uniwersalny, wyraża przekonanie, że w odniesieniu do prowadzenia działalności maklerskiej na terytorium Rzeczypospolitej przez uprawnione zagraniczne firmy inwestycyjne możliwe jest uwzględnienie ich treści również w takim zakresie, w jakim przepisy prawa polskiego nie będą miały bezpośredniego zastosowania. Z tych względów, Komisja rekomenduje całościową analizę Wytycznych oraz tam, gdzie jest to możliwe w świetle regulacji prawnych państwa macierzystego, uwzględnienie ich treści w działalności maklerskiej prowadzonej na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

Niniejsze Wytyczne znajdują również zastosowanie względem banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie (świadczących usługi z tytułu uprawnień uzyskanych na podstawie ustawy – Prawo bankowe). Źródłem obowiązków w tym obszarze są w szczególności następujące przepisy prawa, które przez te banki są stosowane na podstawie odesłania zawartego w art. 70 ust. 4 ustawy o obrocie:

- art. 73 ust. 2a–2c, art. 75 ust. 1, art. 79 ust. 1–6a oraz art. 83a ust. 1–3 ustawy o obrocie;
- § 8–§ 9, § 10 ust. 1–2, § 11–§ 12, § 13 ust. 1–2, § 15–§ 16, § 19, § 21, § 23 ust. 1–5, § 24 ust. 1 i ust. 13 i ust. 14 pkt 2–3 i pkt 5, § 27–§ 28 ust. 7, § 47 ust. 1, § 48, § 52 i § 53 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz.U. z 2015 r., poz. 878);

- § 3 ust. 1–5, § 4–§ 5, § 7, § 8 ust. 1 i § 9 ust. 1–2 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie określenia szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych dla firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, i banków powierniczych oraz warunków szacowania przez dom maklerski kapitału wewnętrznego (Dz.U. z 2012 r., poz. 1072).

W dalszej treści dokument Wytycznych posługuje się zbiorczym pojęciem „firma inwestycyjna” dla oznaczenia również banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie (świadczących usługi na podstawie uprawnień uzyskanych na podstawie ustawy – Prawo bankowe). Wskazać jednak należy na dwie okoliczności związane z zakresem stosowania Wytycznych przez tę kategorię instytucji finansowych.

W przypadku transakcji mających za przedmiot instrumenty pochodne rynku OTC, które nie wykorzystują mechanizmu dźwigni finansowej i zabezpieczają przy tym ekspozycje wynikające z zawartych kontraktów handlowych na rynku kasowym w ramach prowadzenia działalności gospodarczej przez klientów detalicznych, Wytyczne nr 7–9 ze względu na charakter transakcji i instrumentu finansowego, nie mają zastosowania do banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie.

Należy jednak mieć na uwadze, że niniejsze Wytyczne mają na celu ochronę i należyte zabezpieczenie interesów klienta detalicznego. Oznacza to tym samym, że banki, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie, powinny na podstawie posiadanych obiektywnych, aktualnych i rzetelnych informacji weryfikować przed zawarciem transakcji, jak również w trakcie trwania transakcji, czy ma ona rzeczywiście charakter zabezpieczający. W przypadku stwierdzenia, że transakcja nie ma takiej cechy, wskazane instytucje finansowe, w razie zamiaru zawarcia transakcji lub jej utrzymania przez klienta detalicznego, powinny stosować Wytyczne nr 7–9.

Dodatkowo, z uwagi na brak, w świetle zakresu odesłania zamieszczonego w art. 70 ust. 4 ustawy o obrocie, wymogu zatrudnienia doradców inwestycyjnych przez banki, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie (świadczące usługi maklerskie z tytułu uprawnień uzyskanych na podstawie ustawy – Prawo bankowe), do tej kategorii podmiotów treść Wytycznych nr 15–16 należy odnosić do powinności osób posiadających odpowiednią wiedzę, umiejętności oraz kwalifikacje (zob. § 9 ust. 2 pkt 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie określenia szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych).

Organ nadzoru oczekuje, że standardy wskazane w Wytycznych będą wdrożone przez podmioty, które są jego adresatami nie później niż do dnia 30 września 2016 r.

Informacje na temat stosowania Wytycznych powinny być przekazane na formularzu przygotowanym przez organ nadzoru, który firmy inwestycyjne będą uzupełniały w ramach własnej oceny zgodności z Wytycznymi. Formularz będzie stanowił jedną z form weryfikacji przez organ nadzoru spełnienia wymogów określonych w Wytycznych. Wytyczne nie naruszają praw i obowiązków wynikających z przepisów prawa.

Słownik pojęć

dyrektywa 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 (Dz.U. L 145 z 30.4.2004, str. 1–44, Polskie wydanie specjalne: Rozdział 06, Tom 07, s. 263–306; z późn. zm.);

ustawa o obrocie – ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2014 r., poz. 94 z późn. zm.);

ustawa – Prawo bankowe – ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 – Prawo bankowe (Dz.U. z 2015 r., poz. 128 z późn. zm.);

k.s.h. – ustawa z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2013 r., poz. 1030 z późn. zm.)

firma inwestycyjna – dom maklerski, bank prowadzący działalność maklerską, zagraniczna firma inwestycyjna prowadząca działalność maklerską na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej w formie oddziału (w oznaczonym zakresie), bank, o którym mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie (świadczący usługi maklerskie⁴⁾ z tytułu uprawnień uzyskanych na podstawie ustawy – Prawo bankowe);

instrument pochodny – instrument finansowy, o którym mowa w art. 2 ust. 1 pkt 2 lit. c–d i lit. f–i ustawy o obrocie;

klient – klient, o którym mowa w art. 3 pkt 39c ustawy o obrocie;

Komisja – Komisja Nadzoru Finansowego;

obrót zorganizowany – obrót, o którym mowa w art. 3 pkt 9 ustawy o obrocie bądź obrót dokonywany na zagranicznym rynku regulowanym lub w zagranicznym alternatywnym systemie obrotu;

rozporządzenie Ministra Finansów z dn. 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych – rozporządzenie Ministra Finansów z dn. 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz banków powierniczych (Dz. U. z 2015 r., poz. 878 z późn. zm.),

rozporządzenie Ministra Finansów z dn. 24 września 2012 r. w sprawie określenia szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych – rozporządzenie Ministra Finansów z dn. 24 września 2012 r. w sprawie określenia szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych dla firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, i banków powierniczych oraz warunków szacowania przez dom maklerski kapitału wewnętrznego (Dz. U. z 2012 r., poz. 1072).

rynek OTC instrumentów pochodnych – obszar rynku kapitałowego, poza obrotem zorganizowanym, na którym zawierane są transakcje, zwłaszcza za pośrednictwem internetowych platform transakcyjnych mające za przedmiot instrumenty pochodne, w szczególności kontrakty na różnicę i opcje;

Urząd Komisji – Urząd Komisji Nadzoru Finansowego;

usługi maklerskie – usługi, o których mowa w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy o obrocie oraz usługi świadczone na rzecz klienta przez bank na podstawie art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie (z tytułu uprawnień uzyskanych na podstawie ustawy – Prawo bankowe);

usługi zarządzania portfelem – usługi maklerskie, o których mowa w art. 69 ust. 2 pkt 4 ustawy o obrocie;

Wytyczne – Wytyczne dotyczące świadczenia usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych.

⁴⁾ Rozumienie terminu „usługi maklerskie” w znaczeniu nadanym przez niniejsze Wytyczne.

Lista Wytycznych

Rola władz firmy inwestycyjnej w organizacji usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych

Wytyczna 1

Rada nadzorcza firmy inwestycyjnej w ramach wykonywania swoich kompetencji i uprawnień określonych prawem, powinna nadzorować wykonywanie działalności maklerskiej w zakresie rynku OTC instrumentów pochodnych, natomiast zarząd firmy inwestycyjnej powinien zapewnić, aby powyższe obszary zarządzane były w sposób zgodny z prawem i z celem realizacji działania w najlepiej pojętym interesie klienta.

Pozyskiwanie klientów oraz zawieranie z klientami umów o świadczenie usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych

Wytyczna 2

Firma inwestycyjna prowadzi działania reklamowo-promocyjne oraz informacyjne w związku z pozyskiwaniem klientów w celu świadczenia usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych przy uwzględnieniu najlepiej pojętego interesu klienta lub potencjalnego klienta.

Wytyczna 3

Firma inwestycyjna sprawuje kompetentny i rzetelny nadzór wobec podmiotów trzecich nad sposobem pozyskiwania przez podmioty trzecie na rzecz firmy inwestycyjnej potencjalnych klientów w celu świadczenia usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych.

Wytyczna 4

Firma inwestycyjna dokłada należytej staranności do zapewnienia, aby klient lub potencjalny klient przed zawarciem umowy o świadczenie usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych mógł dokładnie zapoznać się z rzetelnymi, kompletnymi i niewprowadzającymi w błąd informacjami na temat tych usług, instrumentów finansowych będących ich przedmiotem oraz ryzyka inwestycyjnego.

Wytyczna 5

Firma inwestycyjna regularnie szkoli swoich pracowników oraz podmioty trzecie, wskazane w Wytycznej 3, którzy pozyskują klientów lub potencjalnych klientów, w sposób pozwalający na uzyskanie rzetelnej wiedzy w zakresie usług maklerskich świadczonych na rynku OTC instrumentów pochodnych i/lub instrumentów finansowych będących ich przedmiotem.

Wytyczna 6

Firma inwestycyjna przeprowadza rzetelne badanie odpowiedniości usług maklerskich świadczonych na rynku OTC instrumentów pochodnych oraz instrumentów finansowych, informuje o jej wynikach potencjalnych klientów oraz dokłada należytej staranności, aby potencjalni klienci wyrażali zgodę na przeprowadzanie takiego badania.

Wybrane zagadnienia z zakresu umów o świadczenie usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych

Wytyczna 7

Firma inwestycyjna, realizując wymóg działania zgodnie z najlepiej pojętym interesem klienta, powinna konstruować swoje oferty produktowe dla klientów detalicznych w taki sposób, aby inwestowanie w oferowane na rynku OTC instrumenty pochodne miało walor rynkowych inwestycji na rynku kapitałowym, powiązanej z rzeczywistymi warunkami rynkowymi, poprzez określenie odpowiedniego poziomu depozytu zabezpieczającego oraz rekomendowanie posiadania przez klienta nadwyżki ponad wymagany poziom zabezpieczenia.

Wytyczna 8

Firma inwestycyjna, która na rynku OTC instrumentów pochodnych świadczy dla klienta usługi maklerskie, o których mowa w art. 69 ust. 2 pkt 2 ustawy o obrocie, powinna w ramach polityki wykonywania zleceń przedstawiać klientowi informację o standardowym czasie wykonania zlecenia nabycia lub zbycia instrumentu pochodnego, od momentu jego wpłynięcia do systemu informatycznego firmy inwestycyjnej w standardowych warunkach rynkowych.

Wytyczna 9

Firma inwestycyjna wykonująca zlecenia klientów i prowadząca na rzecz klientów właściwą ewidencję instrumentów pochodnych oraz rachunki pieniężne, realizując wymóg podawania szczegółowych informacji o świadczonej usłudze i ryzyku inwestycyjnym związanym z instrumentami finansowymi, w celu umożliwienia klientowi podejmowania świadomych decyzji inwestycyjnych, powinna udostępniać klientom i cyklicznie zamieszczać na swojej stronie internetowej informacje dotyczące wyników osiągniętych przez klientów na rynku OTC instrumentów pochodnych.

Wytyczna 10

Firma inwestycyjna w umowie o świadczenie usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych oraz w regulaminie świadczenia usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych stosuje terminologię zgodną z przepisami prawa, a w szczególności w zakresie wskazania rodzaju usług oraz instrumentów finansowych, które są przedmiotem umowy. W definiowaniu rodzajów instrumentów finansowych, które są przedmiotem danej usługi maklerskiej firma inwestycyjna może dodatkowo posługiwać się terminologią powszechnie stosowaną w obrocie na rynku OTC instrumentów pochodnych, w szczególności przewidzianą w generalnych warunkach umowy, określaną przez organizacje zrzeszające uczestników tego rynku.

Wytyczna 11

Firma inwestycyjna zawiera w umowie o świadczenie usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych rzetelną, precyzyjną i kompletną informację na temat opłat, prowizji i innych kosztów ponoszonych przez klientów lub świadczeń pieniężnych otrzymywanych przez firmę inwestycyjną od klientów lub podmiotów trzecich w związku z umową z klientem i jej wykonywaniem.

Wytyczna 12

Firma inwestycyjna rzetelnie, precyzyjnie i w sposób niewprowadzający w błąd ustala prawa i obowiązki stron umowy o świadczenie usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych oraz określa tryb i warunki ich świadczenia.

Świadczenie usług maklerskich zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych z rynku OTC instrumentów pochodnych

Wytyczna 13

Firma inwestycyjna opracowuje i stosuje strategie inwestycyjne, które zawierają rzetelne, nie budzące wątpliwości i niewprowadzające w błąd informacje o: składzie portfela, limitach inwestycyjnych, obiektywnym wskaźniku finansowym, do którego będą porównywane wyniki na portfelu klienta o określonej strategii inwestycyjnej oraz o zasadach angażowania środków finansowych klienta w związku z zarządzaniem portfelem, w skład którego wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych na rynku OTC instrumentów pochodnych.

Wytyczna 14

Firma inwestycyjna stosuje rozwiązania techniczne, organizacyjne i prawne, które w związku ze świadczeniem usług maklerskich zarządzania portfelem, w skład którego wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych na rynku OTC instrumentów pochodnych, zapewniają przeciwdziałanie konfliktom interesów, równe traktowanie klientów oraz działanie w najlepiej pojętym interesie klienta.

Wytyczna 15

Firma inwestycyjna w celu świadczenia usług maklerskich zarządzania portfelem, w skład którego wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych na rynku OTC instrumentów pochodnych, zapewnia stały i aktywny udział w podejmowaniu i realizacji decyzji inwestycyjnych w zakresie nabywania i zbywania instrumentów finansowych do portfeli klientów osób posiadających licencję doradcy inwestycyjnego oraz wiedzę i doświadczenie dotyczące rynku OTC instrumentów pochodnych.

Wytyczna 16

Firma inwestycyjna zapewnia usystematyzowany i efektywny nadzór nad czynnościami związanymi ze świadczeniem usług maklerskich zarządzania portfelem, w skład którego wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych na rynku OTC instrumentów pochodnych.

Wykaz Wytycznych wraz z wyjaśnieniami

Rola władz firmy inwestycyjnej w organizacji usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych

Wytyczna 1

Rada nadzorcza firmy inwestycyjnej w ramach wykonywania swoich kompetencji i uprawnień określonych prawem, powinna nadzorować wykonywanie działalności maklerskiej w zakresie rynku OTC instrumentów pochodnych, natomiast zarząd firmy inwestycyjnej powinien zapewnić, aby powyższe obszary zarządzane były w sposób zgodny z prawem i z celem realizacji działania w najlepiej pojętym interesie klienta.

Główna podstawa prawna: art. 201, art. 219 § 1 k.s.h., art. 368 § 1 i art. 382 § 1 k.s.h oraz § 13 ust. 1, § 14. ust. 1 i ust. 12–13 i § 15 ust. 2 i ust. 5 rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 24 września 2012 r. w sprawie określenia szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych.

1. Rada nadzorcza i zarząd firmy inwestycyjnej szczególną uwagę w zakresie rynku OTC instrumentów pochodnych powinny poświęcić:
 - sposobowi prowadzenia działań reklamowo-promocyjnych oraz informacyjnych w związku z pozyskiwaniem klientów przez firmę inwestycyjną,
 - sposobowi działania podmiotów trzecich, z którymi firma inwestycyjna współpracuje w procesie pozyskiwania klientów,
 - sposobowi przeprowadzania oceny odpowiedności instrumentu finansowego lub usług maklerskich,
 - odpowiedniemu poziomowi tzw. dźwigni finansowej wymaganej dla danego instrumentu finansowego w związku z charakterem instrumentu bazowego i kategorią klienta,
 - czytelności i przejrzystości zasad świadczenia usługi maklerskiej wykonywanej na podstawie zawieranej relacji kontraktowej z klientem detalicznym,
 - warunkom technicznym i organizacyjnym świadczenia usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych,
 - identyfikowaniu i ograniczaniu ryzyka mogącego godzić w najlepiej pojęty interes klienta w związku ze świadczeniem usług maklerskich w zakresie zarządzania portfelem, w skład którego wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych na rynku OTC instrumentów pochodnych,
 - zasadom obliczania depozytów zabezpieczających.
2. Rada nadzorcza i zarząd działają w ramach swoich ustawowych kompetencji i uprawnień.
3. Rada nadzorcza, sprawując stały nadzór nad działalnością spółki we wszystkich dziedzinach jej działalności, powinna zapewnić, że opracowane i wdrożone do stosowania w firmie inwestycyjnej regulacje wewnętrzne, zobowiążą zarząd do systematycznego przygotowywania i prezentowania radzie nadzorczej istotnych informacji dotyczących sposobu świadczenia usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych, w tym wymienionych w pkt 1.
4. Zarząd firmy inwestycyjnej zapewnia, aby procedury wewnętrzne gwarantowały przeprowadzanie m. in.:
 - co najmniej corocznej weryfikacji regulaminów świadczenia usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych oraz umów zawieranych z klientami, a także umów zawieranych z innymi podmiotami w celu realizacji tych usług, przez system nadzoru zgodności działalności z prawem,
 - systematycznych kontroli zgodności działalności firmy inwestycyjnej z regulacjami wewnętrznymi oraz przyjmowania i rozpatrywania skarg klientów związanych ze świadczeniem usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych przez system kontroli wewnętrznej,
 - co najmniej corocznych audytów wewnętrznych w zakresie działania systemu zgodności działalności z prawem oraz systemu kontroli wewnętrznej w związku ze świadczeniem usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych.
5. Rada nadzorcza powinna regularnie zapoznawać się z wynikami działań systemów wewnętrznych, aby zweryfikować, czy zarząd firmy inwestycyjnej zapewnia skuteczny nadzór i kontrolę nad świadczeniem usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych.
6. Rada nadzorcza i zarząd powinny zapewnić także efektywną komunikację wewnętrzną w obszarze świadczenia usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych i zgodność działań nadzorczych z celami i potrzebami firmy inwestycyjnej. W tym celu rada nadzorcza i zarząd firmy inwestycyjnej powinny:

- przeanalizować zasadność wyznaczenia lub wskazania (zgodnie z zasadą proporcjonalności) pracownika kierownictwa firmy inwestycyjnej lub zespołu odpowiedzialnego za świadczenie usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych,
- w analizie tej uwzględnić specyfikę rynku OTC instrumentów pochodnych, stopień narażenia na ryzyko w zakresie świadczonych usług maklerskich oraz skalę tej usługi i jej specyfikę.

Pracami zespołu powinien kierować posiadający odpowiednie kwalifikacje członek zarządu firmy inwestycyjnej lub wyznaczony przez zarząd firmy inwestycyjnej pracownik kierownictwa. Model biznesowy prowadzenia działalności w zakresie świadczenia usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych powinien zostać zatwierdzony przez zarząd firmy inwestycyjnej, po uprzednim zaprezentowaniu go radzie nadzorczej.

7. W przypadku banku prowadzącego działalność maklerską, obowiązki przypisane w Wytycznej zarządowi, wykonuje wspólnie osoba kierująca wyodrębnioną jednostką banku, w której prowadzona jest działalność maklerska oraz członek zarządu banku nadzorujący prowadzenie działalności maklerskiej.

Pozyskiwanie klientów oraz zawieranie z klientami umów o świadczenie usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych

Wytyczna 2

Firma inwestycyjna prowadzi działania reklamowo-promocyjne oraz informacyjne w związku z pozyskiwaniem klientów w celu świadczenia usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych przy uwzględnieniu najlepiej pojętego interesu klienta lub potencjalnego klienta.

Główna podstawa prawna: art. 83a ust. 2 ustawy o obrocie, § 8 ust. 1, § 9, § 13 i § 23 ust. 1–5 rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych oraz § 3 ust. 1–5 rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 24 września 2012 r. w sprawie określenia szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych.

1. W związku z utrzymującym się zainteresowaniem klientów detalicznych rynkiem OTC instrumentów pochodnych, firmy inwestycyjne podejmują zorganizowane działania w zakresie pozyskiwania klientów w Polsce oraz za granicą i skutecznego zawierania z nimi umów o świadczenie usług maklerskich. Firmy inwestycyjne wykorzystują do celów reklamowo-promocyjnych dostępne kanały komunikacji, w tym przede wszystkim popularne portale społecznościowe, informacyjne lub dedykowane treściom ekonomiczno-finansowym.

Działania te należy traktować jako integralną część prowadzenia działalności maklerskiej przez firmę inwestycyjną. Oznacza to, że zarówno działalność promocyjna, która ma w założeniu skutkować zawarciem umowy z klientem, jak i ta, która ma charakter informacyjny (reklamowy), w równym stopniu podlegają ograniczeniom regulacyjnym.

2. W celu zapewnienia, aby działania reklamowo-promocyjne oraz informacyjne uwzględniały najlepiej pojęty interes klienta lub potencjalnego klienta, firma inwestycyjna powinna:
 - uwzględnić przy doborze wykorzystywanych sposobów zachęcania klientów lub potencjalnych klientów do inwestowania na rynku OTC instrumentów pochodnych okoliczności, iż osoby te posiadają bardzo zróżnicowany i często znikomy poziom wiedzy oraz doświadczenia w zakresie rynku kapitałowego, w tym w szczególności rynku OTC instrumentów pochodnych,
 - rozważyć powyższe okoliczności przede wszystkim w zakresie sposobu formułowania informacji i komunikatów o charakterze reklamowo-promocyjnym, kierowanych do nieoznaczonego odbiorcy, aby stosowany język wypowiedzi reklamowo-promocyjnych był dostosowany do poziomu klienta lub potencjalnego klienta, który może nie znać lub nie rozumieć pojęć z zakresu inwestowania na rynku OTC instrumentów pochodnych. W takim wypadku osoba taka koncentruje się wyłącznie na tych wyrażeniach, ze znaczenia których zdaje sobie sprawę, pomijając odniesienia do istotnych warunków świadczenia usług maklerskich na tym rynku, których istotności nie potrafi zrozumieć, np. faktu, że nawet kilkusekundowy okres może mieć znaczenie z punktu widzenia wartości zobowiązań klienta z tytułu otwartych pozycji. W stosowanym języku wypowiedzi firma inwestycyjna powinna uwzględniać, że przekaz musi być zrozumiały dla każdej osoby z grupy potencjalnych odbiorców, co ma szczególne znaczenie w przypadku kierowania informacji o charakterze reklamowo-promocyjnym do nieoznaczonego adresata,
 - w podejmowanych działaniach reklamowo-promocyjnych unikać wprowadzania świadczeń zachęcających klientów lub potencjalnych klientów do zwiększonego zaangażowania środków w inwestowanie na rynku OTC instrumentów pochodnych lub podejmowania dodatkowych bardziej ryzykownych działań inwestycyjnych na tym rynku, jeżeli uzyskanie danego świadczenia staje się *per se* celem lub przesądającym czynnikiem podjęcia wzmoczonej działalności inwe-

stycyjnej przez klienta, również w aspekcie wielkości zaangażowanych środków. Za tego rodzaju praktykę należałoby więc uznać oferowanie klientom lub potencjalnym klientom przez firmę inwestycyjną wszelkiego rodzaju atrakcyjnych, wartościowych, lecz trudno osiągalnych świadczeń pieniężnych lub niepieniężnych (tzw. bonusów) za osiągnięty w danym okresie zysk, częstokroć również korelowany z wysokością wpłat na rachunek pieniężny lub osiągnięciem przez klienta odpowiedniego wolumenu zawartych transakcji. Odmianą kwalifikację należałoby zaś przyjąć w sytuacji, gdy w następstwie przekroczenia określonych kryteriów ilościowych firma inwestycyjna, w ramach ustalonej polityki, pobiera od klienta zmniejszone świadczenia pieniężne (opłaty, prowizje) za świadczone usługi lub przyznaje świadczenia niepieniężne ułatwiające działalność inwestycyjną (np. dostęp do serwisów informacyjnych lub opracowań analitycznych). W takim bowiem przypadku trudno jest przyjąć, że głównym celem działalności inwestycyjnej klienta jest wypełnienie kryteriów warunkujących uzyskanie świadczenia pieniężnego lub niepieniężnego od firmy inwestycyjnej. Uzyskanie świadczeń jest dodatkowym, niejako „przy okazji”, następstwem działalności inwestycyjnej. Zwraca również uwagę fakt, że przyznawanie przez firmę inwestycyjną klientom lub potencjalnym klientom wirtualnych depozytów środków pieniężnych, oznacza możliwość większego lewarowania względem wynikającego z depozytu „początkowego” wniesionego przez klienta. W konsekwencji, tego rodzaju zachowania mogą stanowić naruszenie przez firmę inwestycyjną przepisów prawa, o których mowa w art. 73 ust. 2a i 2b ustawy o obrocie lub zaklasyfikowanie tych czynności jako działalności maklerskiej, o której mowa w art. 69 ust. 4 pkt 2 ustawy o obrocie,

- w podejmowanych działaniach reklamowo-promocyjnych stosować standard odpowiadający warunkom postępowania z klientem detalicznym, który powinien zapewnić kompletność i rzetelność informacji kierowanych do szerokiego i nieoznaczonego grona odbiorców. Poprzez kompletność i rzetelność rozumieć należy:
 - i. równowagę pomiędzy hasłami i treściami reklamowymi skupionymi na pozytywnych aspektach inwestowania na rynku OTC instrumentów pochodnych a informacjami o skomplikowanym charakterze instrumentów finansowych, które są przedmiotem zawieranych transakcji i wysokim ryzyku inwestycyjnym,
 - ii. wyeliminowanie eksponowania (np. poprzez rozmiar czcionki, układ graficzny, symbole) w treściach reklamowo-promocyjnych informacji o zyskach możliwych do osiągnięcia poprzez inwestycje na rynku OTC instrumentów pochodnych wobec informacji o ryzyku poniesienia strat inwestycyjnych (np. poprzez uogólnienie takiej informacji, zamieszczanie jej „drobnym drukiem” lub w dalszej części dokumentu albo nawet w innym dokumencie),
 - iii. wyjaśnienie kluczowego wpływu tzw. dźwigni finansowej zarówno na możliwość osiągnięcia zysków, jak i strat w stosunku do zainwestowanych środków pieniężnych przez klienta lub potencjalnego klienta, z wyraźnym zaznaczeniem możliwości poniesienia straty przewyższającej wartość tych środków i wykorzystaniem praktycznych przykładów wskazujących realnie możliwe straty,
 - iv. wyeliminowanie wszelkich haseł czy treści reklamowych i promocyjnych, które mogą wywoływać u klientów lub potencjalnych klientów mylne wyobrażenie co do charakteru instrumentów finansowych lub sposobu świadczenia usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych przez firmę inwestycyjną albo co do ryzyka inwestycyjnego związanego z instrumentami pochodnymi będącymi przedmiotem zleceń i transakcji na tym rynku,
 - v. zagwarantowanie, że wyniki inwestycyjne (zwykle pozytywne) osób fizycznych, które są prezentowane przez firmy inwestycyjne w reklamach usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych, dotyczyły rzeczywistych klientów firmy inwestycyjnej, a prezentowany wynik finansowy był reprezentatywny dla tego klienta w dostatecznie długim referencyjnym okresie. Informacje takie w szczególny sposób służą zapewnieniu rzetelności przekazu reklamowo-promocyjnego firmy inwestycyjnej. Są również niezbędne, aby przeciwdziałać wprowadzaniu klientów lub potencjalnych klientów w błąd, gdy prezentowany przez konkretną osobę wynik z inwestycji na rynku OTC instrumentów pochodnych łączony jest z informacją, że zapewnia on możliwość stałego utrzymywania się z takich dochodów,
- unikać ustalania wynagrodzenia pracowników pozyskujących klientów, którzy w ramach tych czynności wykonują działania reklamowo-promocyjne oraz informacyjne, w sposób generujący ryzyko konfliktu interesów pomiędzy dążeniem pracowników do osiągnięcia wynagrodzenia a obowiązkiem działania w najlepiej pojętym interesie klienta, w szczególności ustalania wynagrodzenia formalnie lub realnie, wyłącznie lub w przeważającej części zależnego od wartości dokonanych przez klienta wpłat, wartości lub liczby zawartych przez pozyskanego klienta transakcji albo od osiągniętego zysku bądź poniesionej przez niego straty. Przykładowo, w przypadku ustalania wartości wynagrodzenia od wysokości wpłacanych przez pozyskanego klienta środków na rachunek pieniężny, firma inwestycyjna powinna mieć świadomość, że mechanizm ten generuje istotne ryzyko działań pracowników polegających na nakłanianiu klienta lub potencjalnego klienta do wpłaty większej wysokości środków aniżeli pierwotnie określonej przez klienta lub potencjalnego klienta. Ryzyko to wzrasta w sytuacji, gdy zysk firmy inwestycyjnej (samodzielnie lub z uwzględnieniem działania w grupie kapitałowej) ma bezpośrednie przełożenie w stracie klienta.

W konsekwencji, firma inwestycyjna powinna wprowadzić skuteczne i efektywne rozwiązania mitygujące to ryzyko. Przykładowym sposobem, który może prowadzić do osiągnięcia celu, jest dokonanie klasyfikacji klientów z wykorzystaniem obiektywnych kryteriów (przedziały) i wypłatę z góry określonej kwoty za przynależność klienta do danej kategorii bądź wypłata stałego w wysokości wynagrodzenia *per capita*. Innym przykładem poprawnego postępowania

firmy inwestycyjnej, jest sytuacja, w której wynagrodzenie pracowników pozyskujących klientów jest oparte wyłącznie na kryteriach jakościowych (np. miernikach jakości obsługi klienta i świadczonych usług) lub kryteriach ilościowo-jakościowych. W drugim z wymienionych przypadków (model hybrydowy) należy mieć na uwadze, by poszczególnym elementom składowym wynagrodzenia nadać adekwatną wagę mającą na celu wyeliminowanie sytuacji, gdy kryterium ilościowe (np. wielkość wpłat klienta, wielkość lub liczba transakcji zawieranych przez klienta) pozostaje główną determinantą zachowań pracownika,

- unikać intensyfikowania działań reklamowo-promocyjnych oraz informacyjnych w stosunku do danego klienta w przypadku otrzymania jego dyspozycji wypłaty środków z rachunku pieniężnego, których rzeczywistym celem jest zwłoka, utrudnienie lub nakłonienie klienta do odstąpienia od realizacji jego dyspozycji. Za tego rodzaju działania należy uznać w szczególności zachowania firmy inwestycyjnej mające poprzez częstotliwość kontaktów z klientem lub podejmowanych prób kontaktu charakter uciążliwy dla klienta lub poprzez treść i sposób formułowania przekazu – charakter agresywny, który może istotnie ograniczyć swobodę dokonanego wyboru klienta. Za niepożądane należy również uznać działania firmy inwestycyjnej, które poprzez rzekomy przekaz reklamowo-promocyjny lub informacyjny noszą znamiona niedopuszczalnej formy rekomendacji zachowań inwestycyjnych, mającej przekonać klienta do zainwestowania w transakcje na rynku OTC instrumentów pochodnych środków pieniężnych objętych dyspozycją wypłaty. Jako nie-noszące znamiona nieprawidłowego postępowania należy uznać nawiązanie kontaktu z klientem przez firmę inwestycyjną, w celu przedstawienia klientowi promocyjnej oferty w zakresie opłat, prowizji lub dodatkowych udogodnień w zakresie dokonywania inwestycji, w sytuacji, gdy dyspozycja wypłaty środków pieniężnych wiąże się z rezygnacją przez klienta z usług maklerskich tej firmy inwestycyjnej.

Wytoczna 3

Firma inwestycyjna sprawuje kompetentny i rzetelny nadzór wobec podmiotów trzecich nad sposobem pozyskiwania przez podmioty trzecie na rzecz firmy inwestycyjnej potencjalnych klientów w celu świadczenia usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych.

Główna podstawa prawna: art. 83 a ust. 1–2 w zw. z art. 82 ust. 3a pkt 2 ustawy o obrocie, art. 79 ust. 1–6a, § 8 ust. 1, § 9, § 13 i § 23 ust. 1–5 rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych oraz § 3 ust. 1–5 § 4–§ 5, § 7 i § 14 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 24 września 2012 r. w sprawie określenia szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych.

1. Z uwagi na to, że działalność reklamowo-promocyjna jest częścią świadczenia usług maklerskich, firma inwestycyjna ma obowiązek sprawowania nadzoru nad treścią informacji reklamowych, sposobem ich prezentowania oraz stosowania w bezpośrednich kontaktach z klientem lub potencjalnym klientem, bez względu na to, czy działalność reklamowa prowadzona jest bezpośrednio przez firmę inwestycyjną, czy też przez podmioty trzecie działające w imieniu lub na rzecz firmy inwestycyjnej.
2. Firma inwestycyjna, która korzysta z usług podmiotu trzeciego wyłącznie w zakresie użytkowania kanału komunikacji udostępnionego przez ten podmiot do zaprezentowania treści reklamowo-promocyjnych (np. telewizja, radio, portal lub strona internetowa), ma obowiązek zapewnić, że treści te będą uczciwe, rzetelne i niewprowadzające klienta lub potencjalnego klienta w błąd.
3. W przypadku, gdy podmiot trzeci udostępnia firmie inwestycyjnej swoją stronę internetową lub portal internetowy w celach promocyjno-reklamowych, firma inwestycyjna powinna zweryfikować, czy podmiot trzeci nie wykorzystuje tych informacji do zachęcania potencjalnych klientów firmy inwestycyjnej do powierzania podmiotowi trzeciemu środków pieniężnych do zarządzania lub czy nie oferuje potencjalnym klientom doradztwa inwestycyjnego. Działania takie ze strony podmiotu trzeciego narażają osoby działające w imieniu podmiotu na sankcję karną za prowadzenie działalności maklerskiej bez zezwolenia. Firma inwestycyjna, w ramach dostępnych źródeł informacji, powinna dołożyć należytej staranności, aby wyeliminować takie ryzyko reputacyjne wynikające ze współpracy z podmiotem trzecim.
4. W przypadku, gdy podmiot trzeci aktywnie pozyskuje klientów dla firmy inwestycyjnej, firma inwestycyjna jest odpowiedzialna zarówno za treść, jak i sposób przekazywania informacji promocyjno – reklamowej przez ten podmiot klientom lub potencjalnym klientom firmy inwestycyjnej. Przez aktywne pozyskiwanie klientów należy rozumieć działania zmierzające do nawiązania bezpośredniego kontaktu przez podmiot trzeci z potencjalnymi klientami firmy inwestycyjnej, w tym przede wszystkim: rozmowy telefoniczne i spotkania osobiste podmiotu trzeciego z potencjalnymi klientami oraz mailing na adresy internetowych skrzynek pocztowych potencjalnych klientów firmy inwestycyjnej.
5. W celu zapewnienia, że podmioty trzecie, działając w imieniu lub na rzecz firmy inwestycyjnej, będą wykonywać lub wykonują powierzone im zadania ze starannością oraz w sposób gwarantujący zachowanie należytej ochrony najlepszego interesu klienta lub potencjalnego klienta, firma inwestycyjna powinna:

- wypracować reguły i standardy w zakresie relacji podmiotów trzecich wykonujących zlecone czynności reklamowo – promocyjne z klientem lub potencjalnym klientem,
- zapewnić, poprzez postanowienia odpowiedniej umowy zawartej z podmiotem trzecim, zorganizowany i systematyczny nadzór nad wykonywaniem tej umowy, gwarantujący, że podmiot trzeci nie będzie podejmował bezpośrednio ani pośrednio żadnych działań o charakterze doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania rachunkiem klienta,
- w przyjętym zakresie współpracy firmy inwestycyjnej z podmiotem trzecim zagwarantować, że podmiot trzeci nie będzie wykonywał czynności zastrzeżonych dla agenta firmy inwestycyjnej lub firmy inwestycyjnej w związku ze świadczeniem usług maklerskich, (np. przyjmowanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, doradztwo inwestycyjne) oraz monitorować przestrzeganie tego zobowiązania,
- zagwarantować, że wynagrodzenie dla podmiotu trzeciego z tytułu zawartej umowy z firmą inwestycyjną, o ile jest dopuszczalne w świetle przepisów prawa regulujących działalność maklerską, będzie w sposób zgodny z tymi przepisami i wyjaśnieniami Urzędu KNF⁵⁾ prezentowane potencjalnym klientom lub klientom firmy inwestycyjnej,
- unikać ustalania wynagrodzenia podmiotów trzecich w sposób generujący konflikt interesów pomiędzy dążeniem podmiotów trzecich do osiągnięcia wynagrodzenia, a obowiązkiem zapewnienia przez firmę inwestycyjną, że podmioty trzecie będą działały w sposób respektujący najlepiej pojęty interes klienta, w szczególności ustalania wynagrodzenia wyłącznie lub w przeważającej części zależnego od wartości zawartych przez pozyskanego klienta transakcji albo od osiągniętego zysku bądź poniesionej przez niego straty. W przypadku ustalania wartości wynagrodzenia w zależności od wysokości wpłacanych przez pozyskanego klienta środków na rachunek pieniężny, firma inwestycyjna powinna mieć świadomość, że mechanizm ten generuje istotne ryzyko działań podmiotów polegające na nakłanianiu klienta lub potencjalnego klienta do wpłaty większej wysokości środków niżeli pierwotnie określonej przez klienta lub potencjalnego klienta. W konsekwencji, firma inwestycyjna powinna wprowadzić skuteczne i efektywne rozwiązania mitygujące to ryzyko np. poprzez klasyfikację klientów z wykorzystaniem obiektywnych kryteriów (przedziały) i wypłatę z góry określonej kwoty za przynależność klienta do danej kategorii,
- unikać ustalania wynagrodzenia podmiotów trzecich formalnie lub realnie, wyłącznie lub w przeważającej części zależnego od:
 - wartości dokonanych przez klienta wpłat,
 - wartości lub liczby zawartych przez pozyskanego klienta transakcji albo od osiągniętego zysku bądź poniesionej przez niego straty.

Przykładowo, w przypadku ustalania wartości wynagrodzenia od wysokości wpłacanych przez pozyskanego klienta środków na rachunek pieniężny, firma inwestycyjna powinna mieć świadomość, że mechanizm ten generuje istotne ryzyko działań podmiotów trzecich polegających na nakłanianiu klienta lub potencjalnego klienta do wpłaty większej wysokości środków niżeli pierwotnie określonej przez klienta lub potencjalnego klienta. W konsekwencji, firma inwestycyjna powinna wprowadzić skuteczne i efektywne rozwiązania mitygujące to ryzyko. Przykładowym sposobem, który może prowadzić do osiągnięcia celu, jest dokonanie klasyfikacji klientów z wykorzystaniem obiektywnych kryteriów (przedziały) i wypłatę z góry określonej kwoty za przynależność klienta do danej kategorii bądź wypłatę stałego w wysokości wynagrodzenia *per capita*. Innym przykładem poprawnego postępowania firmy inwestycyjnej jest sytuacja, w której wynagrodzenie podmiotów trzecich pozyskujących klientów jest oparte wyłącznie na kryteriach jakościowych (np. mierzalności jakości obsługi klienta i świadczonych usług) lub kryteriach ilościowo-jakościowych. W drugim z wymienionych przypadków (model hybrydowy) należy mieć na uwadze, by poszczególnym elementom składowym wynagrodzenia nadać adekwatną wagę mającą na celu wyeliminowanie sytuacji, gdy kryterium ilościowe (np. wielkość wpłat klienta, wielkość lub liczba transakcji zawieranych przez klienta) pozostaje główną determinantą zachowań podmiotu trzeciego,

- zapewnić, aby z treści umowy pomiędzy firmą inwestycyjną a klientem jednoznacznie wynikało, że klient lub potencjalny klient zawiera ją z firmą inwestycyjną i powinien zwracać się wyłącznie do firmy inwestycyjnej w związku ze świadczeniem na jego rzecz usług maklerskich, nie zaś do podmiotu trzeciego,
- objąć podmioty trzecie nadzorem wewnętrznym jako osoby powiązane z firmą inwestycyjną. W tym celu firma inwestycyjna powinna:
 - i. w odniesieniu do podmiotów trzecich, które w związku z umową zawartą z firmą inwestycyjną i wykonywanych na jej podstawie czynności, mogą wejść w posiadanie informacji stanowiących tajemnicą zawodową, zobowiązać podmiot trzeci, tam gdzie jest to uzasadnione, do odpowiedniego przestrzegania: regulacji wewnętrznych w zakresie przepływu i ochrony informacji objętych tajemnicą zawodową, zasad inwestowania na rachunek własny, przyjmowania i przekazywania świadczeń pieniężnych i niepieniężnych otrzymywanych przez firmę inwestycyjną w związku ze świadczeniem usług maklerskich i zarządzania konfliktem interesów,

⁵⁾ Stanowisko UKNF z dn. z dnia 9 sierpnia 2011 r., sygn. DFL/023/182/1/I/69/11/MK, sygn. DFL/023/185/1/11/S/16/MK)

- ii. przeprowadzać kontrole wewnętrzne w zakresie realizacji obowiązków wynikających dla podmiotu trzeciego z regulacji wewnętrznych, do przestrzegania których został zobowiązany,
 - iii. przeprowadzać szkolenia dla podmiotów trzecich w zakresie informacji o działalności maklerskiej, trybie i warunkach postępowania z klientem lub potencjalnym klientem, a także regulacji wewnętrznych firmy inwestycyjnej, do przestrzegania, których został zobowiązany, a odnoszących się do ochrony tajemnicy zawodowej i informacji poufnej w związku z inwestowaniem na rachunek własny przez podmiot trzeci. Tego rodzaju działania, mające charakter systemowy, minimalizują ryzyko operacyjne i prawne związane z tą formą pozyskiwania klientów,
 - iv. weryfikować jakość czynności wykonywanych przez podmioty trzecie przy uwzględnieniu opinii klientów pozyskanych przez te podmioty, w tym zgłoszonych skarg. Obowiązek ten dotyczy także firm inwestycyjnych, na rzecz których podmioty trzecie prowadzą tylko działalność promocyjno-reklamową, skierowaną do potencjalnych klientów,
- systematycznie weryfikować, czy podmiot trzeci w należyty sposób, tj. rzetelny i profesjonalny, zgodnie z zasadami uczciwego obrotu oraz zgodnie z najlepiej pojętym interesem klienta lub potencjalnego klienta, wykonuje zobowiązania wynikające z zawartej umowy z firmą inwestycyjną. W tym celu firma inwestycyjna powinna:
 - i. sprawdzić przy wykorzystaniu powszechnie dostępnych źródeł wiedzy o podmiotach trzecich, (zarówno w przypadku osób prawnych, jednostek organizacyjnych nieposiadających osobowości prawnej, jak i osób fizycznych), jaki zakres lub rodzaj działalności zawodowej podmioty te prowadziły w okresie poprzedzającym podjęcie współpracy z firmą inwestycyjną i czy działalność ta była przyczyną podjęcia jakichkolwiek działań prawnych, w tym administracyjnych wobec tych podmiotów (lub ich kluczowych pracowników w przypadku osób prawnych), np. nałożenia sankcji przez właściwy organ nadzoru nad rynkiem finansowym, wpisu na listę ostrzeżeń publicznych prowadzoną przez taki organ,
 - ii. zaproponować przedłożenie przez osoby fizyczne, które będą wykonywać czynności promocyjno-reklamowe aktualnych zaświadczeń z właściwych rejestrów karnych itp.,
 - iii. sprawdzić, czy osoby fizyczne, które będą wykonywać czynności promocyjno-reklamowe albo pracownicy podmiotów trzecich, którzy wykonują czynności promocyjno-reklamowe w sposób opisany w pkt 4, są ustanawiani pełnomocnikami do rachunków pozyskanych klientów oraz zweryfikować zakres pełnomocnictwa, jak i jego realizację. W przypadku ustanowienia takich pełnomocnictw do rachunków klientów, podjąć działania w celu niezwłocznego wyjaśnienia przyczyn jego ustanowienia przez klienta, a w przypadku wątpliwości lub nieprawidłowości, niezwłocznie podjąć odpowiednie działania w celu ochrony interesów klientów (mocodawców),
 - iv. ustalić sposoby pozyskiwania klienta przez podmioty trzecie, wykorzystywane kanały komunikacji, bazy danych potencjalnych klientów oraz stosowane schematy postępowania w celu zainteresowania potencjalnego klienta usługami firmy inwestycyjnej świadczonymi na rynku OTC instrumentów pochodnych, stosowanymi argumentami, w tym danymi liczbowymi o możliwych zyskach i stratach,
 - v. określić w umowie z podmiotem trzecim, który będzie wykonywać czynności promocyjno-reklamowe w sposób opisany w pkt 4, sposób efektywnej i adekwatnej weryfikacji czynności wykonywanych przez ten podmiot, w tym za pośrednictwem jego pracowników (w przypadku podmiotów trzecich będących osobami prawnymi).

Wytyczna 4

Firma inwestycyjna dokłada należytej staranności do zapewnienia, aby klient lub potencjalny klient przed zawarciem umowy o świadczenie usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych mógł dokładnie zapoznać się z rzetelnymi, kompletnymi i niewprowadzającymi w błąd informacjami na temat tych usług, instrumentów finansowych będących ich przedmiotem oraz ryzyka inwestycyjnego.

Główna podstawa prawna: § 9 ust. 1–2, § 10 ust. 2 pkt 7 w zw. z § 10 ust. 1, ust. 2 pkt 12, ust. 3, § 11 i § 13 rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych.

1. Firma inwestycyjna przekazuje informacje rzetelne, kompletne i niewprowadzające w błąd na temat usługi maklerskiej na rynku OTC instrumentów pochodnych oraz instrumentów finansowych będących jej przedmiotem, w szczególności poprzez:
 - informowanie klientów o specyfice instrumentów finansowych będących przedmiotem oferowanej usługi maklerskiej, ze szczególnym uwzględnieniem rozróżnienia pomiędzy instrumentem pochodnym, który klient lub potencjalny klient może za pośrednictwem firmy inwestycyjnej nabyć lub zbyć, a instrumentem bazowym będącym jedynie podstawą do obliczenia wyniku finansowego z nabytego lub zbytego instrumentu pochodnego, którego klient firmy inwestycyjnej nie nabywa ani nie zbywa w transakcjach na rynku OTC instrumentów pochodnych. Firma inwestycyjna powinna przekazywać jednoznaczne informacje w tym zakresie i mieć pewność, że klient lub potencjalny klient ma świadomość, w jakiego typu instrumenty finansowe inwestuje, np. w przypadku kontraktu na różnicę (instrument pochodny) opartego o ceny akcji, że inwestycja dotyczy instrumentu pochodnego, nie zaś akcji (instrumentu udziałowego) będącego instrumentem bazowym,

- przedstawienie klientom lub potencjalnym klientom szczegółowych informacji na temat wszystkich aspektów dotyczących inwestycji w instrumenty finansowe będące przedmiotem oferowanej usługi, jak np.:
 - i. szczegółowych informacji dotyczących istoty punktów swapowych, które stosuje firma inwestycyjna. Informacja w tym przypadku nie może ograniczać się tylko i wyłącznie do wskazania wartości punktów swapowych oraz ogólnych podstaw ich wyliczenia. Informacje powinny zawierać treści wskazujące m.in. na to, jak firma inwestycyjna rozumie istotę punktów swapowych, dlaczego oraz na jakiej podstawie je stosuje oraz w jaki sposób oblicza punkty swapowe. Przedstawiona przez firmę inwestycyjną definicja punktów swapowych powinna wyjaśniać w sposób rzetelny, kompletny i niewprowadzający w błąd, powody stosowania punktów swapowych dla instrumentów pochodnych będących przedmiotem oferowanej usługi maklerskiej, których instrumentami bazowymi są różne typy instrumentów finansowych (np. akcje – denominowane w PLN lub walucie obcej) albo waluty,
 - ii. szczegółowych informacji w zakresie stosowanego pojęcia „rolowanie” lub terminów równoważnych. Firma inwestycyjna powinna wyjaśnić, co oznacza to pojęcie i jaki ma wpływ na otwarte pozycje klienta/potencjalnego klienta,
 - iii. szczegółowych informacji na temat uznania pozycji długiej oraz obciążenia pozycji krótkiej w kontraktach na różnicę, wynikające z korekty kursu instrumentu bazowego, jakim są akcje, o wartość wypłacanej z nich dywidendy. Firma inwestycyjna powinna przedstawić klientowi lub potencjalnemu klientowi informacje na ten temat w sposób rzetelny, kompletny oraz niewprowadzający w błąd.
- 2. W związku z dynamicznym rozwojem świadczenia usług maklerskich przez Internet, firmy inwestycyjne w coraz większym stopniu zawierają umowy z klientami poza swoją siedzibą (zdalnie) albo w formie elektronicznej. W obu przypadkach firma inwestycyjna powinna dołożyć należytej staranności, aby klient lub potencjalny klient zapoznał się z przekazanymi mu wszystkimi wymaganymi informacjami dotyczącymi firmy inwestycyjnej, warunkami świadczenia usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych, instrumentów finansowych będących ich przedmiotem oraz ryzykiem inwestycyjnym.
- 3. Obowiązek informacyjny, który spoczywa na firmie inwestycyjnej, jest zrealizowany pod warunkiem, że:
 - klient lub potencjalny klient otrzyma powyższe informacje w formie umożliwiającej mu zapoznanie się z nimi ze zrozumieniem,
 - w tym celu informacje powinny być uporządkowane tematycznie, zatytułowane adekwatnie do treści, zebrane w jednym zbiorze dokumentów papierowych lub elektronicznych, zaopatrzonym w spis treści albo uporządkowane w inny sposób,
 - jeśli informacje te są umieszczone na stronie internetowej firmy inwestycyjnej, klient lub potencjalny klient powinien mieć zapewnioną prostą nawigację do nich, z użyciem wyraźnie opisanych zakładek i linków oraz możliwość skierowania dokumentów do wydruku,
 - informacje, o których mowa w niniejszej Wytycznej, powinny być zamieszczone na stronie internetowej w taki sposób, aby zwrócić uwagę klienta lub potencjalnego klienta na potrzebę i znaczenie zapoznania się z nimi przed zawarciem umowy o świadczenie usług na rynku OTC instrumentów pochodnych,
 - firma inwestycyjna dokłada należytej staranności aby klient rzeczywiście zapoznał się z tymi informacjami w sytuacji, gdy firma inwestycyjna umożliwia klientowi zawarcie umowy zdalnie lub w formie elektronicznej, w szczególności informacje te powinny być wyeksponowane w taki sposób, aby zwrócić uwagę klienta lub potencjalnego klienta na potrzebę i znaczenie zapoznania się z nimi w procesie zawarcia umowy o świadczenie usług na rynku OTC instrumentów pochodnych. Przykładowo, firma inwestycyjna może wprowadzić w systemie informatycznym rozwiązanie polegające na prezentowaniu w procesie zawierania umowy klientowi lub potencjalnemu klientowi określonych pól zawierających te informacje i uzyskaniu potwierdzenia klienta lub potencjalnego klienta zapoznania się z nimi. Ponadto, firma inwestycyjna zapewni, aby pracownik, który może być obecny podczas zawierania przez klienta umowy o świadczenie usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych w formie elektronicznej, nie odznaczał w imieniu klienta lub potencjalnego klienta stosownych komunikatów o zapoznaniu się z dokumentami w systemie elektronicznym firmy inwestycyjnej,
 - instrumenty finansowe będące przedmiotem usług maklerskich powinny być:
 - i. nazwane zgodnie z terminologią ustawy o obrocie (firma inwestycyjna może uzupełniająco zastosować na określenie instrumentów finansowych będących przedmiotem danej usługi maklerskiej terminologię powszechnie stosowaną w praktyce obrotu na rynku OTC instrumentów pochodnych),
 - ii. opisane w sposób niebudzący wątpliwości i niewprowadzający w błąd klienta lub potencjalnego klienta co do tego, że przedmiotem zlecenia nabycia lub zbycia nie są instrumenty bazowe (m.in. waluty, akcje, towary, surowce), ale instrumenty pochodne,
 - iii. opisane w sposób rzetelny w zakresie źródeł i charakteru ryzyka inwestycyjnego, z uwzględnieniem funkcji depozytu zabezpieczającego i jego wymaganej wysokości oraz tzw. dźwigni finansowej.

Wytyczna 5

Firma inwestycyjna regularnie szkoli swoich pracowników oraz podmioty trzecie, wskazane w Wytycznej 3, którzy pozyskują klientów lub potencjalnych klientów, w sposób pozwalający na uzyskanie rzetelnej wiedzy w zakresie usług maklerskich świadczonych na rynku OTC instrumentów pochodnych i/lub instrumentów finansowych będących ich przedmiotem.

Główna podstawa prawna: art. 82 ust. 3a pkt 2, 3 i 7 lit. a) w zw. z art. 83a ust. 1 i ust. 2 ustawy o obrocie, § 8 ust. 1, § 9 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych oraz § 9 ust. 2 pkt 1 i 2 i § 14 ust. 5 rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 24 września 2012 r. w sprawie określenia szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych.

1. Świadczenie usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych przez firmę inwestycyjną wymaga zapewnienia pracowników dedykowanych do kontaktu z klientem lub potencjalnym klientem, którzy posiadają sprawdzoną przez firmę inwestycyjną i ugruntowaną wiedzę na temat tego rynku oraz zawierania transakcji na tych instrumentach. Takie zasoby kadrowe pełnią bowiem równie ważną rolę w procesie wykonywania obowiązku informacyjnego wobec klientów lub potencjalnych klientów, jak zamieszczanie tychże informacji w materiałach i zasobach elektronicznych, o których mowa w Wytycznej 4. W szczególności wiedza pracowników firmy inwestycyjnej powinna dotyczyć: zasad nabywania i zbywania instrumentów finansowych na rynku OTC instrumentów pochodnych, zasad ustanawiania i utrzymywania depozytu zabezpieczającego, stosowania tzw. dźwigni finansowej, rodzaju i charakterystyki przyjętego modelu biznesowego w zakresie świadczenia usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych, rodzajów i sposobu naliczania oraz wysokości opłat, prowizji i innych świadczeń pobieranych od klienta w związku ze świadczeniem usług.
2. Powyższe informacje powinien znać i rozumieć także podmiot trzeci, który prowadzi na rzecz firmy inwestycyjnej działania reklamowo-promocyjne, aby móc je przekazywać potencjalnym klientom, jeżeli podmiot ten aktywnie pozyskuje klientów dla firmy inwestycyjnej.
3. W celu zapewnienia odpowiedniego standardu oraz uaktualniania zakresu wiedzy o świadczeniu usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych przez firmę inwestycyjną, powinna ona systematycznie:
 - szkolić pracowników i działające na jej zlecenie podmioty trzecie, jeżeli podmioty te aktywnie pozyskują klientów dla firmy inwestycyjnej w zakresie sposobu i zasad świadczenia usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych,
 - w szkoleniach tych wykorzystywać informacje o przyczynach dotychczas złożonych przez klientów skarg związanych z tą działalnością firmy inwestycyjnej, stanowiskach Urzędu Komisji, zidentyfikowanych potencjalnych lub rzeczywistych konfliktach interesów, w celu stosownego modyfikowania, w miarę uzasadnionych potrzeb, działalności reklamowo-promocyjnej prowadzonej przez firmę inwestycyjną lub podmiot trzeci na jej rzecz.

Wytyczna 6

Firma inwestycyjna przeprowadza rzetelne badanie odpowiedniości usług maklerskich świadczonych na rynku OTC instrumentów pochodnych oraz instrumentów finansowych, informuje o jej wynikach potencjalnych klientów oraz dokłada należytej staranności, aby potencjalni klienci wyrażali zgodę na przeprowadzanie takiego badania.

Główna podstawa prawna: art. 83a ust. 3 ustawy o obrocie oraz § 8 ust. 1, § 15–§ 19 i § 21 rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych.

1. Badanie odpowiedniości usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych oraz instrumentów finansowych będących ich przedmiotem dla klienta lub potencjalnego klienta, ma kluczowe znaczenie z punktu widzenia ustalenia, czy klient lub potencjalny klient posiada wystarczającą wiedzę i doświadczenie, aby inwestować swoje środki pieniężne w instrumenty finansowe cechujące się wysokim ryzykiem inwestycyjnym. Podstawowym celem tego działania jest zapewnienie realizacji postulatów ochrony najlepiej pojętego interesu klienta, poprzez ustalenie, czy i w jakim zakresie klient zdaje sobie sprawę i rozumie ryzyko związane z inwestowaniem na rynku OTC instrumentów pochodnych. W konsekwencji wadliwie przeprowadzonej oceny odpowiedniości usług maklerskich dla klienta, firma inwestycyjna nie wywiązuje się z obowiązku rzetelnego poinformowania go o ryzyku, jakie klient podejmuje w związku ze świadczeniem na jego rzecz usług maklerskich.
2. W celu zapewnienia, aby badanie odpowiedniości było rzetelne i miarodajne, tzn. pozwalało w sposób obiektywny ocenić odpowiedniość przez firmę inwestycyjną, firma powinna w przeprowadzonym badaniu:
 - zamieszczać pytania dotyczące znajomości usług maklerskich będących przedmiotem umowy z klientem oraz instrumentów finansowych z rynku OTC instrumentów pochodnych,

- wykluczać, co do zasady, samoocenę potencjalnego klienta i bazować na obiektywnym sprawdzeniu przez firmę inwestycyjną wiedzy i doświadczenia inwestycyjnego klienta w odniesieniu do usług maklerskich i instrumentów finansowych będących przedmiotem umowy zawieranej przez klienta z firmą inwestycyjną,
- wykorzystywać samoocenę klienta jedynie w wyjątkowych, uzasadnionych przypadkach w sytuacji, gdy jest to determinowane charakterem informacji. W takim przypadku dla weryfikacji osądu klienta wskazane jest wykorzystanie dodatkowych pytań, które pozwolą firmie inwestycyjnej zweryfikować dostatecznie twierdzenie klienta,
- posługiwać się terminami używanymi w określaniu rodzaju usług maklerskich czy instrumentów finansowych, w sposób niebudzący wątpliwości i niewprowadzający klienta lub potencjalnego klienta w błąd, w szczególności z uwagi na swoją potoczność czy brak precyzyjnego sformułowania,
- w przypadku umieszczenia badania odpowiedniości w toku zawierania umowy z klientem w drodze elektronicznej, zapewnić, iż klient lub potencjalny klient odpowie na pytania samodzielnie, tj. bez pomocy lub ingerencji pracownika firmy inwestycyjnej,
- stosować zasady oceny odpowiedzi klienta lub potencjalnego klienta, które odzwierciedlają ich faktyczne znaczenie dla stwierdzenia poziomu wiedzy i doświadczenia inwestycyjnego klienta w odniesieniu do usług maklerskich świadczonych na rynku OTC instrumentów pochodnych oraz instrumentów finansowych. W związku z tym, firma inwestycyjna nie powinna stosować pytań nie odnoszących się bezpośrednio do przedmiotu umowy zawieranej z klientem lub potencjalnym klientem, a mogących wpływać na ostateczny wynik badania odpowiedniości,
- dokładać należytej staranności, aby jak największa liczba potencjalnych klientów wyrażała zgodę na poddanie się ocenie. W tym celu firma inwestycyjna powinna przeszkolić pracowników w zakresie adekwatnej argumentacji oraz wskazania klientom lub potencjalnym klientom znaczenia przeprowadzenia takiego badania dla zapewnienia właściwego poziomu ochrony i działania w jego najlepiej pojętym interesie,
- poinformować klienta lub potencjalnego klienta na trwałym nośniku o skutkach, jakie niesie za sobą dla klienta lub potencjalnego klienta odmowa odpowiedzi na pytania w ramach przeprowadzanego badania, w szczególności, że taka postawa uniemożliwia dokonanie oceny przez firmę inwestycyjną,
- zapewniać, że niezwłocznie po przeprowadzeniu badania, firma inwestycyjna informuje klienta o jego wynikach, czyli odpowiedniości albo jej braku w zakresie usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych i instrumentów finansowych, będących ich przedmiotem. Brak takiej informacji powoduje, że klient może podjąć błędną decyzję co do zawarcia umowy. Zaleca się, aby taka informacja była sporządzana na piśmie, a jej otrzymanie potwierdzone przez klienta pisemnie. W przypadku przeprowadzania badania w formie elektronicznej informacja winna być sporządzona na trwałych nośnikach informacji, zaś fakt jest przekazania klientowi powinien być zarejestrowany przez firmę inwestycyjną, w szczególności poprzez zwrotne potwierdzenie odbioru lub w drodze komunikacji pocztą elektroniczną poprzez przesłanie przez klienta potwierdzającej informacji zwrotnej.
- w sytuacji, gdy firma inwestycyjna dopuszcza możliwość zawarcia umowy, w przypadku stwierdzenia braku odpowiedniości usługi lub instrumentu finansowego i jednocześnie dalszym podtrzymywaniu zamiaru zawarcia umowy przez klienta, informacja powinna zawierać ponowne ostrzeżenie, że zawieranie transakcji wiąże się z ryzykiem poniesienia znacznych strat w przypadku niekorzystnych zmian ceny instrumentu bazowego.

Wybrane zagadnienia z zakresu umów o świadczenie usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych

Wytyczna 7

Firma inwestycyjna, realizując wymóg działania zgodnie z najlepiej pojętym interesem klienta, powinna konstruować swoje oferty produktowe dla klientów detalicznych w taki sposób, aby inwestowanie w oferowane na rynku OTC instrumenty pochodne miało walor rynkowych inwestycji na rynku kapitałowym, powiązanej z rzeczywistymi warunkami rynkowymi, poprzez określenie odpowiedniego poziomu depozytu zabezpieczającego oraz rekomendowanie posiadania przez klienta nadwyżki ponad wymagany poziom zabezpieczenia.

Główna podstawa prawna: art. 73 ust. 2a–2c i art. 83a ust. 3 ustawy o obrocie oraz § 8 ust. 1 i § 24 ust. 1, ust. 13 i ust. 14 pkt 2 rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych.

Znowelizowane z dniem 16 lipca 2015 roku przepisy ustawy o obrocie, poprzez dodanie do tej ustawy art. 73 ust. 2a–2c, wskazały, że firma inwestycyjna wykonuje zlecenia nabycia lub zbycia instrumentów pochodnych złożone przez klienta detalicznego pod warunkiem, że depozyt zabezpieczający wymagany dla danego instrumentu finansowego jest nie mniejszy niż 1% wartości nominalnej tego instrumentu finansowego. Jak należy przyjmować, działania prawodawcy podyktowane były oferowaniem klientom detalicznym na rynku OTC instrumentów pochodnych o wysokiej, czasami ekstremalnej (nomi-

nalnej, jak i efektywnej) wielkości dźwigni finansowej i zasadnością podjęcia działań, które chociażby w pewnym elemencie wprowadzają zapewnienie ochrony jego interesów.

Wskazane regulacje to minimum ustawowe w odniesieniu do pewnego punktu czasowego w procesie zawierania transakcji, które może być przyjmowane jako rozumienie wyznaczenia, na moment otwarcia pozycji, progu ograniczającego ryzyko klienta detalicznego (i zarazem firmy inwestycyjnej) przy inwestycjach mających za przedmiot określone instrumenty pochodne, zwłaszcza kontrakty na różnicę. Nie jest wyłączona prawem możliwość pobierania przez firmę inwestycyjną minimalnego depozytu zabezpieczającego w wyższej wysokości, jak również wprowadzenia innych rozwiązań na rzecz klienta detalicznego, które będą chroniły jego interesy.

W praktyce rynkowej spotyka się sytuacje, w których pobierany jest od klienta wyższy, progresywny depozyt zabezpieczający, zwłaszcza w sytuacji inwestowania przez klienta znacznych środków w poszczególne instrumenty finansowe lub inwestowania w instrumenty finansowe, gdzie instrument bazowy ma relatywnie wysoką zmienność. Taki mechanizm zabezpiecza firmę inwestycyjną przed ryzykiem braku rozrachunku transakcji ze strony klienta, ale nie ogranicza możliwości poniesienia znacznych strat przez klienta. Jest to więc działanie nieuwzględniające symetrycznie interesów obu stron umowy o świadczenie usług maklerskich. Wrażenie oferowania instrumentów finansowych z poziomem depozytu zabezpieczającego w wysokości nieskorelowanej z rzeczywistym ryzykiem istnieje zwłaszcza w sytuacji, gdy najwyższa dźwignia finansowa oferowana jest na najpopularniejszych instrumentach pochodnych z rynku OTC, przy najmniejszych wartościach salda na rachunku inwestycyjnym klienta. Tego rodzaju praktyka firm inwestycyjnych sankcjonuje w istocie brak odporności posiadanego zabezpieczenia klienta na choćby minimalną zmienność cen instrumentu. Może być również potraktowana, zwłaszcza w przypadku sporów o charakterze cywilnoprawnym pomiędzy klientem a firmą inwestycyjną, jako postępowanie, które koliduje z generalną powinnością działania tej firmy w najlepiej pojętym interesie klienta.

Należy również wskazać, że w praktyce rynkowej identyfikuje się postępowanie firmy inwestycyjnej polegające na ustaleniu przez firmę poziomu, przy którym następuje przymusowe zamknięcie pozycji (tzw. mechanizm „stop-out”) istotnie poniżej poziomu, przy którym następuje wezwanie do uzupełnienia depozytu (tzw. margin call). Taka sytuacja, ze względu na poziom maksymalnej efektywnej dźwigni finansowej również niesie za sobą ryzyko kwalifikacji postępowania firmy inwestycyjnej jako pozostającego w sprzeczności z najlepiej pojętym interesem klienta w sporach o charakterze cywilnoprawnym. Tę negatywną ocenę może dodatkowo potęgować fakt, gdy firma inwestycyjna wykonuje zlecenie klienta w taki sposób, że strata klienta w wyniku inwestycji koreluje z zyskiem firmy inwestycyjnej.

Mając powyższe na uwadze, w celu rzeczywistego i pełnego realizowania zasady działania w najlepiej pojętym interesie klienta firma inwestycyjna powinna:

- dokonać analizy parametrów rynkowych danego instrumentu pochodnego (np. zmienność cen instrumentu bazowego z dostatecznie długiego okresu referencyjnego, płynność, adekwatny czas do samodzielnego zamknięcia pozycji, ryzyko wystąpienia nadzwyczajnych sytuacji rynkowych) oraz czynników związanych z charakterystyką inwestycji klienta (wartość otwartych pozycji lub wartość wpłaconych środków przez klienta) i o ile wymaga tego ochrona interesu klienta detalicznego, ustalić i określić w relacji kontraktowej z klientem odpowiedni poziom depozytu zabezpieczającego, wymaganego do otwarcia pozycji, z zastrzeżeniem minimalnej wartości depozytu określonej przez ustawodawcę,
- ustalić i określić w relacji kontraktowej z klientem poziom, przy którym następuje przymusowe zamknięcie pozycji (tzw. mechanizm „stop-out”) na bezpiecznej, zgodnej z najlepiej pojętym interesem klienta wielkości, przy uwzględnieniu w szczególności maksymalnej efektywnej dźwigni finansowej w przypadku, gdy poziom mechanizmu „stop-out” ustalony został poniżej poziomu, przy którym następuje wezwanie do uzupełnienia depozytu (tzw. margin call),
- zwrócić uwagę klienta na możliwość wystąpienia sytuacji, w której otwarcie pozycji w danym instrumencie będzie skutkowało natychmiastowym przymusowym zamknięciem tej pozycji. Powyższe dotyczy sytuacji, w której natychmiastowe przymusowe zamknięcie pozycji jest skutkiem niewystarczającego stanu środków na rachunku klienta (saldo rachunku uwzględniającego otwarte pozycje, tzw. equity) wynikającego wyłącznie z poniesienia kosztów transakcyjnych związanych z otwarciem tej pozycji. W szczególności w przypadku, gdy określony w relacji kontraktowej z klientem poziom, przy którym następuje przymusowe zamknięcie pozycji (tzw. mechanizm „stop-out”) jest równy wymaganemu depozytowi zabezpieczającemu, firma inwestycyjna rekomenduje klientowi posiadanie przez niego określonej nadwyżki środków pieniężnych na rachunku (equity) ponad poziom, który spowodowałby natychmiastowe zamknięcie pozycji poprzez tzw. mechanizm „stop-out” wskutek poniesienia kosztów transakcyjnych. Firma inwestycyjna rekomenduje klientowi ustalenie wysokości nadwyżki środków pieniężnych na rachunku ponad poziom mechanizmu „stop-out” w taki sposób, aby posiadała walor odporności inwestycji klienta w dany instrument na zmienność jego cen. W szczególności nadwyżka powinna chronić także klienta przed przymusowym zamknięciem pozycji klienta w instrumencie pochodnym na skutek minimalnej niekorzystnej dla klienta zmiany cen instrumentu bazowego,
- zwrócić uwagę klienta, że w przypadku, gdy określony w relacji kontraktowej z klientem poziom, przy którym następuje przymusowe zamknięcie pozycji (tzw. mechanizm „stop-out”), został ustalony poniżej ustalonego przez firmę inwestycyj-

na depozytu zabezpieczającego wymaganego do otwarcia pozycji, koszty transakcyjne mogą przewyższyć różnicę między depozytem zabezpieczającym a poziomem mechanizmu „stop-out”, co skutkować będzie natychmiastowym przymusowym zamknięciem tej pozycji.

Wytyczna 8

Firma inwestycyjna, która na rynku OTC instrumentów pochodnych świadczy dla klienta usługi maklerskie, o których mowa w art. 69 ust. 2 pkt 2 ustawy o obrocie, powinna w ramach polityki wykonywania zleceń przedstawić klientowi informacje o standardowym czasie wykonania zlecenia nabycia lub zbycia instrumentu pochodnego, od momentu jego wpłynięcia do systemu informatycznego firmy inwestycyjnej w standardowych warunkach rynkowych.

Główna podstawa prawna: art. 83a ust. 3 ustawy o obrocie oraz § 8 ust. 1, § 10 ust. 1 i ust. 2 pkt 7, § 47 ust. 1, § 48 i § 52–§ 53 rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych.

Rynek OTC instrumentów pochodnych jest dynamicznym miejscem obrotu, na którym kwotowanych jest szereg instrumentów pochodnych z różnorodnym rodzajem instrumentów bazowych lub o różnorodnych elementach składowych (np. waluty bazowej i waluty kwotowanej). Znamienne jest, że w przypadku określonych instrumentów bazowych (waluty bazowej) stanowiących punkt referencyjny do wyceny instrumentów pochodnych, możliwa jest do zaobserwowania skrajnie wysoka płynność. Dodatkowo, przyjmowane warunki zawierania transakcji precyzują w sposób bardzo dokładny minimalny krok ceny – kursy podaje się z dokładnością od dwóch do pięciu miejsc „po przecinku”. W końcu, mechanizm dźwigni finansowej wykorzystywany przy transakcjach, których przedmiotem są instrumenty pochodne sprawia, że saldo rachunku przeciętnego inwestora detalicznego jest wrażliwe nawet na niewielką zmianę ceny.

W świetle powyższych okoliczności towarzyszących inwestowaniu na rynku OTC instrumentów pochodnych, dla inwestora kluczowy staje się czas realizacji zlecenia klienta przez firmę inwestycyjną od momentu jego otrzymania. Jakikolwiek opóźnienie, zwłaszcza w przypadku składania zlecenia typu „po cenie rynkowej” może niweczyć oczekiwania klienta względem przyszłego zaangażowania m.in. istnienia dalszego zamiaru zawarcia transakcji, planowanej stopy zwrotu czy czasu utrzymania pozycji. Dlatego też fundamentalnym staje się, aby klient posiadał wiedzę o czasie realizacji zlecenia przez firmę inwestycyjną w typowych, standardowych warunkach funkcjonowania rynku OTC instrumentów pochodnych, a wszelkie odstępstwa od określonego standardowego czasu realizacji zlecenia powinny być szczegółowo opisane przez firmę inwestycyjną, tak, aby klient mógł łatwo, obiektywnie zweryfikować słuszność realizacji zlecenia w czasie dłuższym od standardowego.

Przepis § 47 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, wymaga od firmy inwestycyjnej wykonującej zlecenia powzięcia wszystkich uzasadnionych działań do osiągnięcia najlepszego możliwego rezultatu dla klienta, biorąc pod uwagę cenę, koszty, czas zawarcia transakcji, prawdopodobieństwo zawarcia transakcji i jej rozliczenia itd. W związku z tym obowiązkiem, firma inwestycyjna powinna dostarczyć klientowi wystarczające informacje, odzwierciedlające wszelkie główne wymagania w celu zapewnienia działania na warunkach najbardziej korzystnych dla klienta (tzw. formuła *best execution*), aby klient miał dostateczne informacje o warunkach wykonywania zleceń, a tym samym podjąć świadomą decyzję, czy chce skorzystać z usług firmy inwestycyjnej. Jak wynika z powyższych regulacji, czas realizacji zlecenia klienta jest jednym z głównych aspektów, które firma inwestycyjna powinna brać pod uwagę przy realizacji zleceń klienta i na który powinna zwracać uwagę starając się uzyskać najlepsze wyniki dla klienta. Klient albo potencjalny klient firmy inwestycyjnej, aby podjąć świadomą decyzję o zawarciu umowy o wykonywanie zleceń na rynku OTC instrumentów pochodnych, powinien znać przynajmniej standardowy czas, w jakim firma inwestycyjna realizuje zlecenia swoich klientów. Ma to tym większe znaczenie, że rynek OTC instrumentów pochodnych jest rynkiem zdecentralizowanym i to firmy inwestycyjne tworzą dla klienta płynność (rynek).

Standardowy czas realizacji zlecenia może zależeć od:

- typu instrumentu finansowego,
- warunków technicznych platformy transakcyjnej, z której korzysta firma inwestycyjna,
- dostawców płynności, z których usług korzysta firma inwestycyjna.

Z tych względów, firma inwestycyjna, podając standardowy czas realizacji zlecenia klienta oraz typizując sytuacje, w których czas ten może ulec wydłużeniu, umożliwia klientowi weryfikację, czy firma inwestycyjna realizuje zlecenia starając się uzyskać dla niego jak najlepszy wynik. Jest to szczególnie istotne, gdy firma inwestycyjna wykonuje zlecenia klienta poprzez zawarcie transakcji bezpośrednio z tym klientem. W takiej sytuacji należy mieć bowiem również na względzie, że oznaczone działanie jest kolejnym narzędziem właściwego zarządzania konfliktem interesów wynikającym z takiego sposobu zawierania transakcji. Należy zauważyć, że Wytyczna nie obliguje firmy inwestycyjnej do realizacji każdego zlecenia klienta w określonym czasie. Wymóg prezentowania standardowego czasu realizacji zlecenia oraz wskazania katalogu sprecyzowanych sytuacji, w których czas realizacji może odbiegać od standardowego, podyktowany jest obowiązkiem wykazania przez firmę inwestycyjną klientowi, na jego żądanie, iż działała w jego najlepiej pojętym interesie.

W celu realizacji powyższej Wytycznej, firma inwestycyjna powinna:

- ustalić, na podstawie parametrów wydajnościowych wykorzystywanych systemów informatycznych i zawartych dotychczas transakcji, standardowy czas wykonania zlecenia nabycia lub zbycia instrumentu pochodnego od momentu jego wpływu do systemu informatycznego firmy inwestycyjnej. Określona wartość powinna być podawana maksymalnie precyzyjnie z uwzględnieniem możliwości wykorzystywanych przez firmę inwestycyjną systemów informatycznych, np. część systemów platform transakcyjnych ma możliwość zmierzenia i przedstawienia czasu wykonania zlecenia z dokładnością do tysięcznej części sekundy,
- wprowadzić, jako element obowiązkowych informacji o usłudze maklerskiej, przekazywanych klientowi lub potencjalnemu klientowi przed zawarciem umowy, informację o standardowym czasie realizacji zlecenia nabycia lub zbycia instrumentu pochodnego, od momentu jego wpłynięcia do systemu informatycznego firmy inwestycyjnej, w przypadku występowania standardowych warunków rynkowych,
- określić precyzyjnie i obiektywnie, jako element obowiązkowych informacji o usłudze maklerskiej, przekazywanych klientowi lub potencjalnemu klientowi przed zawarciem umowy, katalog sprecyzowanych sytuacji, w których możliwe jest opóźnienie w wykonaniu zlecenia klienta przez firmę inwestycyjną,
- w przypadku przekroczenia czasu na wykonanie zlecenia przedstawiać niezwłocznie klientowi na jego żądanie, wszelkich niezbędnych informacji umożliwiających mu weryfikację prawidłowości działania firmy inwestycyjnej.

Wytyczna 9

Firma inwestycyjna wykonująca zlecenia klientów i prowadząca na rzecz klientów właściwą ewidencję instrumentów pochodnych oraz rachunki pieniężne, realizując wymóg podawania szczegółowych informacji o świadczonej usłudze i ryzyku inwestycyjnym związanym z instrumentami finansowymi, w celu umożliwienia klientowi podejmowania świadomych decyzji inwestycyjnych, powinna udostępniać klientom i cyklicznie zamieszczać na swojej stronie internetowej informacje dotyczące wyników osiąganych przez klientów na rynku OTC instrumentów pochodnych.

Główna podstawa prawna: art. 83a ust. 2 i 3 ustawy o obrocie oraz § 8 ust. 1, § 9 ust. 1 i § 13 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych.

Element, który wyróżnia inwestycje w instrumenty pochodne na rynku OTC to wykorzystywanie tzw. dźwigni finansowej. Istnieje zatem poważne ryzyko poniesienia przez klienta znacznych strat finansowych, nawet przy niewielkiej zmianie ceny instrumentu bazowego, na podstawie którego oparte jest kwotowanie cen danego instrumentu pochodnego.

Wydaje się, że znacząca liczba klientów, którzy – jak pokazują badania – realizują stratę w wyniku inwestycji na rynku OTC instrumentów pochodnych, nie ma świadomości, jakie ryzyko inwestycyjne niesie za sobą podejmowanie decyzji inwestycyjnych w ramach składanych zleceń. Dlatego też, niezależnie od informacji, jakie dotychczas są prezentowane przez firmy inwestycyjne, związane z instrumentem finansowym będącym przedmiotem usługi, a zawierające opis istoty instrumentu finansowego oraz teoretyczne wyjaśnienie ryzyka związanego z inwestowaniem w te instrumenty, właściwe jest wskazanie dodatkowych informacji uzupełniających dotyczących samej usługi, która jest przez nią świadczona. Za realizację w tym zakresie powinności informacyjnej, mając na względzie specyfikę inwestowania w wysokolewarowane instrumenty pochodne, uznać należy ukazanie przez firmę inwestycyjną praktycznego aspektu związanego z nabywaniem i zbywaniem przez klientów za pośrednictwem firmy inwestycyjnej instrumentów pochodnych na rynku OTC, tzn. przedstawienie dotychczasowych doświadczeń inwestycyjnych klientów na tym rynku pod kątem uzyskiwanej stopy zwrotu (zyskowności inwestycji). Uzyskanie tego rodzaju informacji wpisuje się w obowiązek działania w najlepiej pojętym interesie klienta przy przedstawianiu szczegółowych informacji dotyczących usługi, która jest świadczona oraz ryzyka inwestycyjnego związanego z instrumentami finansowymi będącymi przedmiotem tych usług, gdyż stwarza klientowi lub potencjalnemu klientowi gwarancję podejmowania pragmatycznych i racjonalnych decyzji.

W celu realizacji powyższej Wytycznej, firma inwestycyjna wykonująca zlecenia klientów i prowadząca na rzecz klientów właściwą ewidencję instrumentów pochodnych oraz rachunki pieniężne powinna:

- zamieszczać cyklicznie na swojej stronie internetowej informacje w sprawie wyników osiąganych przez jej klientów na rynku OTC instrumentów pochodnych w ramach usługi wykonywania zleceń, przy czym w celu zapewnienia aktualności prezentowanych danych informacje te powinny być prezentowane na początku każdego kwartału i obejmować wyniki inwestycyjne klientów za poprzedni kwartał,
- prezentowana informacja powinna zawierać wskazanie procentowe aktywnych klientów zawierających transakcje na rynku OTC instrumentów pochodnych, którzy w okresie ostatniego kwartału roku kalendarzowego ponieśli zrealizowaną stratę, osiągnęli zrealizowany zysk albo nie wykazali straty bądź zysku, co najmniej w podziale na:
 - a) następujące klasy instrumentów pochodnych:
 - walutowe kontrakty na różnicę (Forex CFD),

- akcyjne kontrakty na różnicę (Equity CFD),
 - towarowe kontrakty na różnicę (Commodity CFD),
 - indeksowe kontrakty na różnicę (Index CFD),
 - obligacyjne oraz kontrakty na różnicę na stopę procentową (Bond/Interest Rate CFD),
 - opcje,
 - inne instrumenty pochodne będące przedmiotem transakcji na rynku OTC instrumentów pochodnych;
- b) wysokość depozytu zabezpieczającego wymaganego przy zawieraniu transakcji na instrumencie pochodnym,
- c) liczbę aktywnych klientów objętych badaniem, o ile jest to uzasadnione ze względu na powinność przedstawiania informacji w sposób rzetelny, niebudzący wątpliwości i niewprowadzający w błąd,
- w dokonywaniu obliczeń:
 - przez klienta należy rozumieć jakikolwiek podmiot (osoba prawna, osoba fizyczna, jednostka organizacyjna nieposiadająca osobowości prawnej, ale będąca podmiotem prawa), który zawarł lub posiadał zawartą umowę o wykonywanie zleceń i prowadzenie właściwej ewidencji instrumentów pochodnych oraz rachunku pieniężnego w danym kwartale, włącznie z przypadkami rozwiązania umowy we wskazanym okresie,
 - przez zysk/stratę należy rozumieć wynik netto uzyskany przez klienta w danym kwartale z wszystkich wykonanych zleceń (transakcji zrealizowanych) na rzecz tego klienta,
 - w przypadku potencjalnych klientów lub klientów zawierających umowę o świadczenie usług maklerskich polegających na wykonywaniu zleceń na rachunek dającego zlecenie lub prowadzeniu właściwej ewidencji instrumentów pochodnych oraz rachunku pieniężnego, firma inwestycyjna przekazuje ostatnio zamieszczoną na swojej stronie internetowej informację w sprawie wyników osiąganych przez klientów na rynku OTC instrumentów pochodnych, przed zawarciem umowy.

Wytyczna 10

Firma inwestycyjna w umowie o świadczenie usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych oraz w regulaminie świadczenia usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych stosuje terminologię zgodną z przepisami prawa, a w szczególności w zakresie wskazania rodzaju usług oraz instrumentów finansowych, które są przedmiotem umowy. W definiowaniu rodzajów instrumentów finansowych, które są przedmiotem danej usługi maklerskiej, firma inwestycyjna może dodatkowo posługiwać się terminologią powszechnie stosowaną w obrocie na rynku OTC instrumentów pochodnych, w szczególności przewidzianą w generalnych warunkach umowy, określaną przez organizacje zrzeszające uczestników tego rynku.

Główna podstawa prawna: art. 83 a ust. 3 ustawy o obrocie oraz § 8 ust. 1, § 24 ust. 1, ust. 13 i ust. 14 pkt. 3 i 5 rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych.

1. Firma inwestycyjna świadczy usługi maklerskie na rynku OTC instrumentów pochodnych w oparciu o umowę zawartą z klientem oraz regulamin świadczenia usług maklerskich. W dokumentach tych stosowana jest różna terminologia, zarówno na określenie czynności wykonywanych przez firmę inwestycyjną, jak i w odniesieniu do instrumentów finansowych będących przedmiotem zleceń nabycia lub zleceń zbycia na tym rynku.
2. Jednocześnie, należy mieć na względzie, że w praktyce obrotu na rynku OTC instrumentów pochodnych wypracowane zostały oznaczenia instrumentów finansowych, które są równoważne terminologii wykorzystywanej przez przepisy prawa bądź też stanowią doprecyzowanie instrumentu finansowego w ramach danej klasy. Ukształtowane i utrwalone w aktywności uczestników rynku sformułowania wykorzystywane są ponadto w wystandaryzowanych warunkach umów dotyczących instrumentów pochodnych, które zostały wypracowane przez organizacje zrzeszające uczestników rynku OTC instrumentów pochodnych. Nie wyłączając postulatu zapewnienia czytelnego określenia sytuacji prawnej klienta, poprzez wskazanie umiejscowionej w siatce pojęciowej przepisów prawa usługi maklerskiej oraz konkretnego instrumentu finansowego będącego jej przedmiotem, uwzględnić jednak trzeba fakt, że wykorzystywanie w działalności maklerskiej dodatkowej terminologii używanej powszechnie w praktyce obrotu może ułatwić uczestnikom rynku stosowanie wypracowanych standardów rynkowych.
3. Mając na uwadze, że firma inwestycyjna ma obowiązek działania w sposób rzetelny i niewprowadzający w błąd w stosowanych dokumentach, a w szczególności w umowach zawieranych z klientem, powinna:
 - stosować terminologię z ustawy o obrocie na określenie: świadczonych usług maklerskich i czynności wykonywanych w związku z nimi, instrumentów finansowych, będących przedmiotem zleceń klientów na rynku OTC instrumentów pochodnych. Firma inwestycyjna może uzupełniająco zastosować na określenie instrumentów finansowych będących

przedmiotem danej usługi maklerskiej terminologię powszechnie stosowaną w praktyce obrotu na rynku OTC instrumentów pochodnych,

- opisać przyjęty model biznesowy w sposób odpowiadający rodzajom usług maklerskich, które służą realizacji tego modelu (market maker, ECN, NDD, STP, inne).

Wytyczna 11

Firma inwestycyjna zawiera w umowie o świadczenie usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych rzetelną, precyzyjną i kompletną informację na temat opłat, prowizji i innych kosztów ponoszonych przez klientów lub świadczeń pieniężnych otrzymywanych przez firmę inwestycyjną od klientów lub podmiotów trzecich w związku z umową z klientem i jej wykonywaniem.

Główna podstawa prawna: art. 83a ust. 3 ustawy o obrocie, § 8 ust. 1, § 9 ust. 1 oraz § 24 ust. 1 i ust. 13 pkt 4 rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych.

1. Firma inwestycyjna ma obowiązek przekazać klientowi lub potencjalnemu klientowi wszelkie informacje niezbędne do podjęcia przez niego decyzji co do woli zawarcia umowy o świadczenie usług maklerskich z firmą inwestycyjną oraz akceptacji jej warunków.
2. Jednym z głównych czynników, które decydują o atrakcyjności oferty firmy inwestycyjnej na rynku OTC instrumentów pochodnych, jest sposób naliczania kosztów dla klientów z tytułu zawieranych transakcji. W zakresie kontraktów na różnicę w zależności od przyjętego modelu biznesowego, firma inwestycyjna dolicza do spreadu swoją marżę lub pobiera prowizję, a także nalicza punkty swapowe.
3. W związku z powyższym, firma inwestycyjna powinna:
 - określić rodzaje kosztów, jakie będzie ponosił klient w związku z zawieraniem transakcji na rynku OTC instrumentów pochodnych, a informacje te zawrzeć w dokumentach stanowiących integralną część umowy o świadczenie usług maklerskich, aby klient lub potencjalny klient nie miał wątpliwości, jakie ponosi opłaty, prowizje i inne świadczenia pieniężne przyjmowane i przekazywane przez firmę inwestycyjną w związku ze świadczeniem usług maklerskich,
 - prezentować przedstawione powyżej informacje w sposób kompletny i zrozumiały,
 - informacja dotycząca udostępnianego klientom spreadu, powinna zawierać dane dotyczące wysokości (wielkości) marży (tzw. *mark-up*), jaką do spreadu rynkowego (otrzymywanego od dostawców kwotowań) dolicza firma inwestycyjna. Marża, o której mowa, powinna zostać wskazana jako koszt, jaki klient ponosi na rzecz firmy inwestycyjnej,
 - informacja dotycząca punktów swapowych, powinna zawierać dane dotyczące wysokości (wielkości) marży firmy inwestycyjnej, stosowanej w kalkulacji wartości punktów swapowych. Marża ta powinna zostać wskazana jako koszt, który klient ponosi na rzecz firmy inwestycyjnej,
 - zidentyfikować wszelkie koszty ponoszone przez klienta na rzecz firmy inwestycyjnej i w sposób zrozumiały przekazać informację o nich w dokumentach przekazywanych potencjalnemu klientowi przed podpisaniem umowy. Koszty te w sposób jednoznaczny powinny być zakwalifikowane jako koszty ponoszone przez klienta na rzecz firmy inwestycyjnej. W sytuacji, w której następuje korekta kursu akcji będących instrumentem bazowym dla kontraktów na różnicę, która wynika z tzw. odcięcia prawa do dywidendy, firmy inwestycyjne obciążają rachunki posiadaczy krótkich pozycji na kontraktach na różnicę opartych o cenę tych akcji, jednocześnie uznając pozycje posiadaczy długich pozycji na tych kontraktach na różnicę (wartość obciążenia, jak i uznania rachunków powinna być jednakowa). Nie jest możliwe, aby wartość, którą firmy inwestycyjne uznają rachunek posiadaczy długich pozycji, pomniejszana była o tzw. „podatek”, do którego pobierania firmy inwestycyjne nie są uprawnione. Tym samym, nie jest możliwe zakwalifikowanie przez firmy inwestycyjne tzw. „podatku” jako kosztu ponoszonego przez klienta.

Wytyczna 12

Firma inwestycyjna rzetelnie, precyzyjnie i w sposób niewprowadzający w błąd ustala prawa i obowiązki stron umowy o świadczenie usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych oraz określa tryb i warunki ich świadczenia.

Główna podstawa prawna: art. 83a ust. 3 ustawy o obrocie, § 8 ust. 1, § 10 ust. 2 pkt 6–12 w zw. z ust. 1, § 14 i § 24–§ 25 rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych.

1. Regulamin świadczenia usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych jest integralną częścią umowy, którą firma inwestycyjna zawiera z klientem. Regulamin ten powinien zawierać kompletne i niebudzące wątpliwości

postanowienia, które normują sposób świadczenia usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych oraz prawa i obowiązki stron umowy.

2. Treść umów zawieranych z klientami oraz regulaminy świadczenia usług maklerskich, powinny podlegać systematycznej weryfikacji wewnętrznej i kontroli firmy inwestycyjnej w zakresie, o którym mowa w stanowisku Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego, wyrażonym w dniu 11 lutego 2014 r. (znak: DOK/075/6/17–23/13/14/PD).
3. W celu realizacji niniejszej Wytycznej, firma inwestycyjna powinna m.in.:
 - definiować pojęcia używane w regulaminie zgodnie z przepisami ustawy o obrocie i aktów wykonawczych wydanych na jej podstawie,
 - wskazać w regulaminie świadczenia usług maklerskich wykorzystywane przez firmę inwestycyjną rodzajowe źródła kwotowań instrumentów finansowych (np. instytucje finansowe, agencje informacyjne), które są przedmiotem zleceń nabycia lub zbycia klientów,
 - podać w sposób publiczny, na zasadach i w formie określonej w regulaminie świadczenia usług maklerskich (np. poprzez zamieszczenie na stronie internetowej firmy inwestycyjnej w drodze zarządzenia) nazwy konkretnych instytucji, które są dostawcami kwotowań instrumentów finansowych będących przedmiotem zleceń nabycia lub zbycia klientów,
 - wskazać w regulaminie świadczenia usług maklerskich rodzajowe źródła kwotowań instrumentów finansowych (np. instytucje finansowe, agencje informacyjne), które są uznawane przez firmę inwestycyjną za cenę referencyjną dla kwotowania instrumentów finansowych przez firmę inwestycyjną przy wykonywaniu zleceń klientów, w tym w szczególności w przypadku skargi klienta, dotyczącej kwotowania kontraktu na różnicę lub innego instrumentu pochodnego rynku OTC, będącego przedmiotem transakcji zawartych przez klienta firmy inwestycyjnej,
 - podać w sposób publiczny, na zasadach i w formie określonej w regulaminie świadczenia usług maklerskich (np. poprzez zamieszczenie na stronie internetowej firmy inwestycyjnej w drodze zarządzenia) nazwy konkretnych instytucji, będących dostawcami kwotowań instrumentów finansowych, które są uznawane przez firmę inwestycyjną za cenę referencyjną dla kwotowań instrumentów finansowych przedstawionego przez firmę przy wykonywaniu zleceń klientów,
 - uwzględnić w regulaminie świadczenia usług maklerskich efektywne prawo klienta do żądania informacji o kwotowaniu podmiotu, które w momencie wykonania zlecenia było podstawą dla kwotowania firmy inwestycyjnej. Istotne jest, żeby klient uzyskał informację dotyczącą konkretnej instytucji stanowiącej źródło danych do konkretnego kwotowania, uznanego przez firmę inwestycyjną za rynkowe,
 - uwzględnić, że minimalny poziom depozytu zabezpieczającego jest przedmiotowo istotnym warunkiem zawartej transakcji, a wszelkie zmiany w wielkości poziomu depozytu w trakcie utrzymywania otwartej pozycji powinny być wprowadzone co najmniej po uprzednim poinformowaniu klienta, dostatecznie długo przed wprowadzeniem zmiany, z zastrzeżeniem, że dopuszczalna jest zmiana wysokości poziomu depozytu zabezpieczającego w trybie natychmiastowym po uprzednim powiadomieniu klienta, w sytuacji wystąpienia siły wyższej oraz w przypadkach, kiedy dochodzi lub istnieje uzasadnione przekonanie firmy inwestycyjnej, że niezwłocznie dojdzie do wystąpienia sytuacji nadzwyczajnej zmienności cen instrumentu bazowego, utraty lub istotnego obniżenia płynności na rynku instrumentu bazowego albo innych nadzwyczajnych zdarzeń rynkowych rynku instrumentu bazowego,
 - w sposób wyraźny informować klienta, że wolne środki pozostające na jego rachunku pieniężnym, a nieobjęte depozytem zabezpieczającym w momencie zawarcia transakcji, mogą być wykorzystywane przez firmę inwestycyjną do uzupełniania tego depozytu, bez uprzedniego wezwania klienta – w przypadku stosowania takiego rozwiązania przez firmę inwestycyjną; firma inwestycyjna powinna również jednak uzyskać wyraźną uprzednią zgodę klienta na taki sposób wykorzystywania jego środków pieniężnych,
 - określić zasady wykonywania zleceń klientów w sytuacji przyjęcia przez firmę inwestycyjną modelu biznesowego umożliwiającego wykonanie zlecenia po cenie sprecyzowanej przez klienta w zleceniu (tzw. model Instant Execution), tj. w sytuacji, gdy cena instrumentu wyrażona w kwotowaniach systemu transakcyjnego firmy inwestycyjnej i odzwierciedlona w zleceniu w momencie jego złożenia przez klienta (wpłynięcia zlecenia do systemu transakcyjnego firmy inwestycyjnej) albo aktywacji zlecenia (w przypadku zleceń oczekujących), różni się od ceny wyrażonej w kwotowaniach w momencie, w którym zlecenie miałoby być wykonane przez system transakcyjny. Wprowadzenie tego rodzaju postanowień w dokumencie określającym prawa i obowiązki obu stron umowy wynika z faktu, że dynamicznie zmieniające się warunki rynkowe powodują wysoce intensywną zmienność cenową. Parametry cenowe określone przez klienta w składanym zleceniu mogą więc się różnić od kwotowania instrumentu w momencie, w którym zlecenie jest faktycznie wykonywane (tzw. tzw. poślizg cenowy – ang. *price slippage*). Oznacza to, że wartość instrumentu finansowego mogłaby już w momencie wykonania zlecenia różnić się od wartości wskazanej w zleceniu przez klienta, przynosząc zysk lub stratę dla klienta. Stąd też, firma inwestycyjna powinna szczegółowo, czytelnie i precyzyjnie określić w regulaminie sposób zachowania się w wykonaniu zleceń klienta w przypadku wystąpienia odchylenia ceny określonej

w zleceniu od ceny rynkowej z momentu wykonania zlecenia (dalej: odchylenie, ang. *deviation*). Jednocześnie, sposób postępowania firmy inwestycyjnej powinien gwarantować symetryczność uprawnień i obowiązków obu stron umowy o świadczenie usługi maklerskiej (dla efektywnego i prawidłowego zagwarantowania wykonania postanowień kontraktowych firma inwestycyjna powinna także wprowadzić, postępując zgodnie z procedurami wewnętrznymi, odpowiednie ustawienia techniczne w wykorzystywanym przez siebie systemie transakcyjnym). W tym celu, firma inwestycyjna powinna w szczególności:

- i. określić, czy dopuszcza w procesie wykonywania zleceń klientów występowanie wykonania zlecenia z odchyleniem od ceny rynkowej;
- ii. w przypadku, gdy wykonanie zlecenia z odchyleniem jest dopuszczalne, określić w regulaminie świadczenia usług maklerskich lub dokumencie wydanym na jego podstawie parametry dopuszczalnego odchylenia, tzn. jaki jest jego obiektywny zakres cenowy (wyrażony w jednostkach kwotowania), w ramach którego zlecenie jest wciąż wykonywane na warunkach określonych w zleceniu, a po przekroczeniu parametru – zlecenie może być odrzucone albo wykonane po nowej cenie (tzw. rekwotowanie) wynikającej z odchylenia, co powinno wymagać uprzedniej zgody klienta,
- iii. zdefiniować symetrycznie prawa i obowiązki firmy inwestycyjnej i klienta wynikające z występowania odchylenia. Oznacza to, że w przypadku dopuszczenia przez firmę inwestycyjną odchylenia i wykonywania zlecenia w ramach określonego parametru odchylenia, podlega ono symetrii, tzn. zlecenie w ramach tego samego zakresu cenowego wykonywane jest zarówno w przypadku, gdy wykonanie następuje po niekorzystnych, jak i korzystnych warunkach dla klienta. Analogicznie, w przypadku przekroczenia parametrów cenowych odchylenia – warunki odrzucenia zlecenia do wykonania lub warunki wykonania po nowej cenie, za zgodą klienta, powinny być symetryczne dla obu stron umowy. Jeżeli firma inwestycyjna zamierza postępować w sposób zróżnicowany w zakresie odmiennego parametru cenowego dla różnych kategorii klientów, np. w zależności od wielkości zlecenia – regulamin lub dokument wydany na jego podstawie, przy zachowaniu symetrii praw i obowiązków, powinien jednoznacznie określać obiektywne kryteria determinujące różny sposób postępowania.

W świetle powyższego, należy jednocześnie wskazać, że w rażącej sprzeczności z wymogiem działania w najlepiej pojętym interesie klienta i obowiązku wykonywania zlecenia klienta należałoby uznać m.in. działanie, gdy firma inwestycyjna:

- przewiduje w wykonaniu zlecenia odchylenie, lecz nie informuje o tym fakcie klienta,
- przewiduje w wykonaniu zlecenia odchylenie, lecz wykonuje wyłącznie te zlecenia klienta, które są dla niego niekorzystne bądź też przewiduje wykonanie zlecenia zarówno w warunkach korzystnych, jak i niekorzystnych dla klienta, lecz oba te parametry różnią się od siebie i uprzywilejowują firmę inwestycyjną,
- w sytuacji przyjęcia przez firmę inwestycyjną modelu biznesowego przewidującego wykonanie zlecenia w przypadku, gdy klient nie określił w zleceniu ceny, jako konkretnej wartości, a godzi się na wykonanie zlecenia po dostępnej cenie rynkowej (tzw. model Market Execution), nie stosować postanowień dla określenia sposobu wykonywania zleceń klientów, które nie w pełni realizowałyby oświadczenie woli klienta w zakresie określenia ceny. Złożenie przez klienta zlecenia, w którym nie określi jednoznacznie ceny instrumentu finansowego lub określił ją w zleceniach oczekujących, jednakże godzi się na realizację zlecenia po jego aktywacji, po dostępnej cenie rynkowej oznacza, że ceną tą będzie wartość wyrażona w kwotowaniu, istniejąca na moment wykonania zlecenia. W związku z dynamicznie zmieniającymi się warunkami rynkowymi wartość ta może różnić się od wartości w momencie, kiedy klient składał zlecenie lub zlecenie się aktywowało – w przypadku zleceń oczekujących (tzw. poślizg cenowy – ang. *price slippage*). Fakt występowania różnicy w tym przedziale czasowym z korzyścią dla klienta, nie może jednak oznaczać uprawnienia firmy inwestycyjnej do pobierania jakichkolwiek wartości pieniężnych wynikających wyłącznie z zaistnienia korzystnego trendu cenowego, skutkującego realizacją zlecenia po cenie korzystniejszej dla klienta. Firma inwestycyjna zobowiązała się bowiem wobec klienta do wykonania zlecenia po cenie wyrażonej w kwotowaniu w momencie wykonania. Pobieranie powyższych świadczeń nie mieści się w kategorii dopuszczalnej do pobrania opłaty bądź prowizji i ponadto stanowi nienależyte wykonanie umowy zlecenia przez firmę inwestycyjną;
- nie stosować postanowień, które w efekcie wprowadzają uznaniowość firmy inwestycyjnej w zakresie warunków zawartych transakcji. Uznaniowość może bowiem przyczynić się do naruszenia zasad prawa cywilnego, które regulują zawarcie umowy sprzedaży pomiędzy firmą inwestycyjną a klientem, jaką jest realizacja transakcji nabycia lub zbycia instrumentu pochodnego rynku OTC w wyniku wykonania zlecenia klienta. W tym celu firma inwestycyjna powinna w szczególności:
 - i. zdefiniować błędne kwotowanie cen instrumentów pochodnych, z zastrzeżeniem, że uznanie kwotowania za błędne może nastąpić tylko w wyniku obiektywnych zdarzeń i nie podlega swobodnemu uznaniu przez firmę inwestycyjną. Definicja powinna zawierać precyzyjne informacje dotyczące błędnych kwotowań, w taki sposób, aby po stwierdzeniu przez firmę inwestycyjną, iż doszło do błędnego kwotowania, klient mógł zweryfikować na podstawie regulaminu oraz obiektywnych danych, czy rzeczywiście doszło do jego zaistnienia. Firma inwestycyjna powinna zdefiniować również zakres jej odpowiedzialności w przypadku zawinionego i niezawinionego błędu w tym zakresie,

- ii. zdefiniować warunki wycofania (anulowania) przez firmę inwestycyjną albo klienta ważnie i skutecznie zawartej transakcji, z uwzględnieniem zasady symetrii jej stron, w tym określić termin i okoliczności, w których strona umowy, a zatem zarówno firma inwestycyjna, jak i klient, mogą skorzystać z prawa odstąpienia od zawartej umowy, czyli anulowania transakcji oraz poinformować klienta o ryzyku, iż w niektórych zdefiniowanych przypadkach w efekcie wycofania (anulowania) wcześniej zamknięta pozycja klienta może zostać przywrócona, co wiąże się dla klienta z ryzykiem dalszego utrzymywania pozycji i ryzykiem większych strat lub uruchomienia na jego rachunku mechanizmu „stop out”, z zastrzeżeniem, że prawo to dla firmy inwestycyjnej ograniczone jest do przypadków wystąpienia błędnego kwotowania, skatalogowanych w regulaminie świadczenia usług maklerskich, skutkujących wycofaniem transakcji z jej systemu transakcyjnego.. W regulaminie świadczenia usług maklerskich firma inwestycyjna powinna również zaznaczyć, że prawo odstąpienia od umowy nie wyklucza odpowiedzialności kontraktowej firmy inwestycyjnej wobec klienta,
 - iii. zdefiniować warunki skorygowania przez firmę inwestycyjną ważnie zawartej transakcji, z uwzględnieniem konieczności uprzedniego poinformowania klienta i uzyskania jego zgody w określonym terminie w celu przestrzegania zasad prawa cywilnego, z zastrzeżeniem, że klient będzie wiedział przy udzielaniu zgody, do jakich warunków korygowania transakcji ona się odnosi. Niedopuszczalna jest praktyka, w której firma inwestycyjna zawiera w regulaminie świadczenia usług maklerskich postanowienie, w myśl którego klient wyraża generalną zgodę na korygowanie transakcji przez firmę inwestycyjną, zaś złożenie każdego zlecenia jest potwierdzeniem tej zgody. Warunki korygowania transakcji powinny zawierać precyzyjne informacje dotyczące sytuacji, w których firma inwestycyjna ma prawo do korygowania cen, po których zawarte zostały transakcje, w taki sposób, aby klient mógł zweryfikować zasadność skorygowania transakcji (w wyniku powtórnego kwotowania jej ceny), określenie terminu i okoliczności, w których strona umowy, a zatem zarówno firma inwestycyjna, jak i klient, mogą skorzystać z prawa skorygowania transakcji,
 - iv. przedstawić klientowi informacje na temat wykonania zleceń klienta (zlecenie typu „stop loss”), w szczególności informacje na temat ryzyka wykonania zlecenia „stop loss” po cenie gorszej niż wskazana przez klienta w zleceniu.
- w sposób wyraźny określić status aktywów powierzonych przez klienta, tzn. prawa z instrumentów finansowych i rozszczenie o zwrot środków pieniężnych przysługują klientowi, a w przypadku wyboru rozwiązania niegwarantującego takiej ochrony, dopełnić wszelkich obowiązków wymaganych przepisami prawa, w szczególności uzyskania pisemnej, odrębnej zgody klienta na takie powierzenie,
 - zapewnić, że dyspozycja wypłaty środków pieniężnych klienta będzie przez firmę inwestycyjną zrealizowana bez zbędnych opóźnień, lecz nie później niż w terminie określonym w regulaminie regulującym tryb i warunki prowadzenia rachunku pieniężnego.

Świadczenie usług maklerskich zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych z rynku OTC instrumentów pochodnych

Wytyczna 13

Firma inwestycyjna opracowuje i stosuje strategie inwestycyjne, które zawierają rzetelne, niebudzące wątpliwości i niewprowadzające w błąd informacje o: składzie portfela, limitach inwestycyjnych, obiektywnym wskaźniku finansowym, do którego będą porównywane wyniki na portfelu klienta o określonej strategii inwestycyjnej oraz o zasadach angażowania środków finansowych klienta w związku z zarządzaniem portfelem, w skład którego wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych na rynku OTC instrumentów pochodnych.

Główna podstawa prawna: art. 83a ust. 2 i 3 ustawy o obrocie oraz § 8 ust. 1, § 9 ust. 1 i § 12 rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych.

1. Rozwój usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych, dotyczy zarówno rodzajów udostępnianych instrumentów finansowych, które mogą być przedmiotem transakcji, jak i modeli biznesowych świadczenia tychże usług. Coraz częściej firmy inwestycyjne decydują się także na oferowanie na tym rynku usługi zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych. Czynności zarządzania wykonywane są na podstawie umowy, w której firma inwestycyjna zobowiązuje się wobec klienta do dokonywania nabycia i zbycia kontraktów na różnicę i innych instrumentów pochodnych rynku OTC w ramach środków pieniężnych powierzonych do zarządzania przez klienta według określonej strategii inwestycyjnej.
2. Na podstawie informacji zawartych w opisie danej strategii inwestycyjnej, klient lub potencjalny klient podejmuje decyzję dotyczącą wyboru usługi maklerskiej oraz podmiotu ją świadczącego. Dokument ten jest również podstawą do weryfikacji przez klienta sposobu wykonywania usług maklerskich zarządzania na jego rzecz, w tym alokacji jego środków pieniężnych w instrumenty finansowe, skuteczności podmiotu zarządzającego w zakresie osiągniętych stóp zwrotu oraz

kosztów ponoszonych z tytułu zarządzania. W związku z powyższym, wskazać należy na szczególnie obowiązek zachowania przez firmę inwestycyjną rzetelności w informowaniu klienta o aspektach, które mogą wpłynąć na dokonanie przez niego wyboru.

3. W związku z tym, firma inwestycyjna powinna w treści strategii inwestycyjnych zamieszczać:
 - skład portfela w danej strategii inwestycyjnej, który powinien precyzyjnie odzwierciedlać grupy instrumentów finansowych portfela klienta, które mają być przedmiotem nabywania lub zbywania,
 - opis instrumentów finansowych, który musi korelować z nazwą strategii. W przypadku realizowania strategii, która zakłada określony poziom akceptacji ryzyka, opis instrumentu finansowego powinien odpowiadać założeniom strategii,
 - doprecyzowanie katalogu instrumentów finansowych, które mogą zostać nabyte lub zbyte w ramach poszczególnych strategii inwestycyjnych. Takie działanie zapewni jednoznaczne określenie zakresu przedmiotowego działań firmy inwestycyjnej jako zarządzającego, wynikającego z zawartej umowy, determinowanego przez wynik oceny odpowiedniości usług maklerskich i instrumentów finansowych,
 - opis instrumentów finansowych oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w te instrumenty, sporządzony w sposób umożliwiający klientowi lub potencjalnemu klientowi podejmowanie świadomej decyzji dotyczącej wyboru danej strategii inwestycyjnej, dostosowujący zakres tej informacji do rodzaju instrumentu finansowego i kategorii, do której należy klient,
 - informacje o ryzyku inwestycyjnym, limitach inwestycyjnych w ramach alokacji środków pieniężnych klientów oraz obiektywnych wskaźnikach finansowych, do których będą porównywane wyniki na portfelu klienta o określonej strategii inwestycyjnej, które wraz z opisem instrumentów finansowych w danej strategii inwestycyjnej umożliwią klientowi lub potencjalnemu klientowi zrozumienie, jaka jest różnica pomiędzy oferowanymi przez firmę inwestycyjną strategiami inwestycyjnymi,
 - zrozumiałe i rzetelne informacje, jakie ryzyka występują w związku z potencjalnymi inwestycjami w instrumenty finansowe w danej strategii inwestycyjnej, jak wskazane ryzyko może przełożyć się na inwestycje, dokonywane na podstawie określonej strategii. Ważne jest, żeby klient miał pełną świadomość w zakresie potencjalnego ryzyka, jakie może być związane z wyborem konkretnej strategii i jakie są możliwe do poniesienia straty finansowe w sytuacji braku realizacji określonych założeń strategii. Informacje na temat ryzyka związanego z określoną strategią inwestycyjną winny być przedstawiane w sposób szczegółowy i dokładny bez zbyt ogólnych i niezrozumiałych treści. Przekaz informacji na temat ryzyka winien być pełny, rzetelny i niebudzący wątpliwości, co do rzeczywistego poziomu tego ryzyka,
 - wyjaśnienie, że zawieranie transakcji w ramach zarządzania portfelem na rynku OTC instrumentów pochodnych ze względu na wysoką zmienność kwotowań oraz cechy instrumentów pochodnych, nie ma – co do zasady – charakteru inwestycji długoterminowej, lecz krótkoterminowej spekulacji (uzyskanie zysku lub straty w krótkim czasie). Wyjątkiem w tym zakresie jest sytuacja, w której firma inwestycyjna zarządzająca portfelem zawiera transakcje zabezpieczające inne pozycje klienta.
4. W związku z tym, że nabywanie kontraktów na różnicę wymaga blokowania części środków pieniężnych w ramach depozytu zabezpieczającego, firmy inwestycyjne angażują w transakcje wyłącznie część środków pieniężnych klientów. Działanie to, w związku z dużą zmiennością na rynku OTC instrumentów pochodnych, ma także na celu ograniczyć zbyt szybką utratę środków pieniężnych przekazanych przez klienta do zarządzania. W związku z tym, firma inwestycyjna powinna informować klienta o sposobie alokacji środków pieniężnych klienta powierzonych do zarządzania na rynku OTC instrumentów pochodnych.
5. W przypadku informacji promocyjno-reklamowej lub zawartej w strategii inwestycyjnej dotyczącej deklaracji zagwarantowania przez firmę inwestycyjną klientowi tzw. ochrony kapitału zainwestowanego w związku z zarządzaniem portfelem, firma inwestycyjna powinna zapewnić, aby klient jednoznacznie rozumiał, że z uwagi na charakter instrumentów finansowych rynku OTC, deklarowana ochrona kapitału zainwestowanego polega na tym, że firma inwestycyjna inwestuje jedynie określoną część środków pieniężnych klienta w nabywanie i zbywanie instrumentów pochodnych rynku OTC do jego portfela. Jednakże, w przypadku powstania strat w pozycjach otwartych albo zamkniętych na instrumentach finansowych rynku OTC, firma inwestycyjna zarządzająca portfelem klienta, ma obowiązek uzupełnienia wymaganego depozytu zabezpieczającego do wymaganej wysokości. W związku z tym, deklarowana ochrona kapitału zainwestowanego przez klienta nie ma charakteru bezwzględnie i gwarantowanego przez firmę inwestycyjną. Nazewnictwo i stosowane sformułowanie informacji nie mogą prowadzić klienta do przekonania, że kapitał zainwestowany przez klienta podlega ochronie, a strata nie przekroczy wartości wskazanej w strategii inwestycyjnej.

Wytyczna 14

Firma inwestycyjna stosuje rozwiązania techniczne, organizacyjne i prawne, które w związku ze świadczeniem usług maklerskich zarządzania portfelem, w skład którego wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych na rynku OTC instrumentów pochodnych, zapewniają przeciwdziałanie konfliktom interesów, równe traktowanie klientów oraz działanie w najlepiej pojętym interesie klienta.

Główna podstawa prawna: art. 75 ust. 1, art. 73 ust. 5a–5h i art. 83a ust. 1 i ust. 3 ustawy o obrocie, § 8 ust. 1, § 9 ust. 1, § 23 ust. 1–5, § 27 i § 28 ust. 7 rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych oraz § 3 ust. 1–5 rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 24 września 2012 r. w sprawie określenia szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych.

1. Czynności zarządzania portfelami klientów na rynku OTC instrumentów pochodnych są wykonywane na platformach transakcyjnych, których dostawcami są polskie lub zagraniczne firmy inwestycyjne, świadczące usługi maklerskie wykonywania zleceń na rachunek klienta dającego zlecenia na rynku OTC instrumentów pochodnych. W związku z tym, prowadzenie portfeli, czyli rachunków, na których są zapisywane złożone zlecenia i dokonane transakcje wraz z ich rozliczeniem, odbywa się w dwojaki sposób:
 - a) poprzez prowadzenie indywidualnej analityki portfeli klientów przez firmę inwestycyjną zarządzającą portfelami – w takim przypadku firma inwestycyjna zawiera w swoim imieniu z brokerami zagranicznymi umowy o prowadzenie na rzecz swoich klientów rachunku instrumentów finansowych oraz rachunku pieniężnego. Zlecenia są składane, zaś transakcje zawierane i rozliczane na rachunku prowadzonym na rzecz firmy inwestycyjnej, a następnie odpowiednio odzwierciedlane na portfelach klientów;
 - b) poprzez korzystanie przez firmę zarządzającą portfelami z rachunków, które klienci otworzyli u innego brokera – wówczas firma inwestycyjna występuje jako pełnomocnik do tych rachunków, na których zawiera transakcje, ale nie odpowiada za prowadzenie ich analityki, nie przyjmuje żadnych wpłat ani nie dokonuje wypłat środków pieniężnych klientów.
2. W związku z punktem 1 lit. a), firma inwestycyjna, w celu zapewnienia należytej ochrony środków pieniężnych klienta powierzonych do zarządzania, powinna:
 - a) zawrzeć z brokerem zagranicznym umowę o prowadzenie rachunku zbiorczo rejestrującego instrumenty finansowe i środki pieniężne, który gwarantuje, że prawa wynikające z nabytych instrumentów finansowych, w świetle prawa przysługują klientom firmy inwestycyjnej, a w przypadku wyboru rozwiązania niegwarantującego takiej ochrony, dopełnienia wszelkich obowiązków wymaganych przepisami prawa, w szczególności uzyskania pisemnej, odrębnej zgody klienta na takie powierzenie;
 - b) zawrzeć w regulaminie świadczenia usług maklerskich w zakresie zarządzania portfelami stosowne postanowienia regulujące wzajemne prawa i obowiązki stron umowy o zarządzanie portfelami, uwzględniające okoliczność świadczenia na rzecz klienta usług maklerskich, o których mowa w art. 69 ust. 2 pkt 2 i ust. 4 pkt 1 ustawy o obrocie, przez inny podmiot.
3. Transakcje na portfelach klientów zawierane są z użyciem tzw. dźwigni finansowej. Mechanizm ten umożliwia zwiększenie zyskowności operacji przy zaangażowaniu mniejszej kwoty środków finansowych niż wymagałaby tego transakcja na instrumentach bazowych. Maksymalna wielkość dźwigni zależy od brokera, u którego firma zarządzająca portfelem klienta składa zlecenia (dźwignia finansowa multiplikuje zarówno zyski, jak i straty). W związku z tym, firma inwestycyjna powinna stosować dźwignię finansową z uwzględnieniem wysokości określonej przez ustawodawcę polskiego.
4. Zawieranie transakcji na kontraktach na różnicę, wymaga posiadania depozytu zabezpieczającego. Zablokowanie depozytu zabezpieczającego następuje w momencie zawarcia transakcji na podstawie zlecenia firmy zarządzającej portfelem klienta, poprzez objęcie blokadą odpowiedniej kwoty środków pieniężnych. W związku z tym, jeśli firma zarządzająca portfelami klientów:
 - a) prowadzi na rzecz klientów rachunki pieniężne i korzysta z rachunku u brokera zagranicznego, przechowuje tam środki pieniężne klientów, na których globalnie ustanawiany jest depozyt zabezpieczający;
 - b) korzysta z indywidualnych rachunków klientów otwartych u innego brokera, ustanowienie depozytu następuje poprzez objęcie blokadą w rejestrze pieniężnym klienta kwoty środków pieniężnych klienta ustalonej zgodnie z zasadami określonymi w specyfikacji instrumentów pochodnych na rynku OTC danej firmy inwestycyjnej, bez konieczności składania przez klienta odrębnej dyspozycji w tym zakresie.

W związku z tym, firma inwestycyjna powinna:

- na bieżąco monitorować wysokość depozytu zabezpieczającego dla każdego klienta oraz uzupełniać jego wymagany poziom bez wykorzystania środków pieniężnych jednych klientów na rzecz innych klientów,

- nie dopuszczać do sytuacji, w której może dochodzić do otwierania łącznej pozycji na instrumencie finansowym dla wszystkich lub niektórych klientów, a jedynie ostateczny wynik transakcji, uwzględniający zysk/stratę, jest rozdzielany przez firmę inwestycyjną indywidualnie na subkonta jego klientów. Tak prowadzona działalność, polegająca na zbiorczym inwestowaniu powierzonych przez klientów środków pieniężnych, wskazuje na działania wypełniające znamiona nielegalnego prowadzenia funduszu inwestycyjnego. Klient bowiem nie otrzymuje w ramach alokacji do portfela określonej liczby pojedynczych kontraktów na różnicę, a jedynie udział w takim instrumencie finansowym i w ostateczności partycypuje w przypadającej na niego części zysku lub straty wynikającej z alokacji części tego instrumentu finansowego, co uzależnione jest od wyboru poziomu ryzyka,
- w sposób wyraźny określić status środków pieniężnych powierzonych przez klienta, tzn. roszczenie o zwrot tych środków pieniężnych przysługuje klientowi, zaś w przypadku wyboru rozwiązania niegwarantującego takiej ochrony, dopełnić wszelkich obowiązków wymaganych przepisami prawa, w szczególności uzyskania pisemnej, odrębnej zgody klienta na takie powierzenie.

Wytyczna 15

Firma inwestycyjna w celu świadczenia usług maklerskich zarządzania portfelem, w skład którego wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych na rynku OTC instrumentów pochodnych, zapewnia stały i aktywny udział w podejmowaniu i realizacji decyzji inwestycyjnych w zakresie nabywania i zbywania instrumentów finansowych do portfeli klientów osób posiadających licencję doradcy inwestycyjnego oraz wiedzę i doświadczenie dotyczące rynku OTC instrumentów pochodnych.

Główna podstawa prawna: art. 83 ust. 1 pkt 2, art. 83a ust. 1 i 3 ustawy o obrocie, § 8 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych oraz § 9 ust. 2 pkt 1 i 2 rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 24 września 2012 r. w sprawie określenia szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych.

1. Świadczenie tego rodzaju usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych wiąże się z wysokim ryzykiem dla bezpieczeństwa inwestowanych środków pieniężnych klientów, a tym samym wymaga od firmy inwestycyjnej działania z najwyższą starannością i profesjonalizmem.
2. Firma inwestycyjna, na podstawie art. 83 ust. 1 pkt 2 ustawy o obrocie, jest zobowiązana zatrudnić co najmniej dwóch doradców inwestycyjnych do wykonywania czynności związanych z zarządzaniem portfelami. Warunek ten jest spełniony w momencie, gdy w ramach świadczenia usługi uczestniczy co najmniej dwóch doradców inwestycyjnych, a zatem podejmuje i realizuje decyzje inwestycyjne w oparciu o posiadaną licencję zawodową i stosunek pracy. W związku z tym, firma inwestycyjna, w celu zawodowego i profesjonalnego świadczenia usług maklerskich oraz zapewniania ochrony najlepiej pojętego interesu klienta, powinna:
 - zapewnić rzeczywisty i ciągły udział co najmniej dwóch doradców inwestycyjnych w wykonywaniu czynności związanych z podejmowaniem i realizowaniem decyzji inwestycyjnych w związku z zarządzaniem portfelami klientów,
 - cyklicznie dokonywać analizy potrzeb firmy inwestycyjnej związanych ze świadczeniem usług zarządzania portfelami na rynku OTC instrumentów pochodnych w zakresie ewentualnego zwiększenia liczby pracowników posiadających licencję zawodową doradcy inwestycyjnego,
 - zapewnić zatrudnionym doradcom inwestycyjnym właściwe wykonywanie nałożonych na nich obowiązków, w tym w zakresie dostępu do materiałów, informacji i narzędzi informatycznych do skutecznego i niezakłóconego zarządzania portfelami,
 - zapewnić, aby osoby nieposiadające licencji doradcy inwestycyjnego, wykonywały pod kierunkiem i nadzorem doradców inwestycyjnych wyłącznie czynności techniczne i pomocnicze, tj. aby nie podejmowały i nie realizowały samodzielnie decyzji inwestycyjnych na portfelach klientów.

Wytyczna 16

Firma inwestycyjna zapewnia usystematyzowany i efektywny nadzór nad czynnościami związanymi ze świadczeniem usług maklerskich zarządzania portfelem, w skład którego wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych na rynku OTC instrumentów pochodnych.

Główna podstawa prawna: art. 83a ust. 1 i 3 ustawy o obrocie, § 8 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych oraz § 9 ust. 1 i ust. 2 pkt 1, § 13 ust. 1, § 14

ust. 1 i § 15 ust. 2 rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 24 września 2012 r. w sprawie określenia szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych.

1. Wysokie ryzyko inwestycyjne dla klientów firm inwestycyjnych zarządzających portfelami na rynku OTC instrumentów pochodnych może się zmaterializować nie tylko z uwagi na warunki rynkowe, ale także w przypadku braku należytej staranności i odpowiedzialności ze strony firm inwestycyjnych zarządzających portfelami klienta.
2. Nieprawidłowości w zakresie świadczenia usługi zarządzania portfelami na rynku OTC instrumentów pochodnych wynikają zarówno z niezgodnej z przepisami prawa konstrukcji zawierania transakcji na portfelach klientów, ale również dopuszczenia przez firmy inwestycyjne do zarządzania osób nieposiadających licencji doradcy inwestycyjnego, albo doradców inwestycyjnych nieposiadających wiedzy i doświadczenia w zakresie kontraktów na różnicę i innych instrumentów pochodnych rynku OTC.
3. W związku z tym, firma inwestycyjna powinna zapewnić:
 - kompetentny i niezależny nadzór wewnętrzny w zakresie świadczonych usług maklerskich,
 - bezpośrednią odpowiedzialność członków zarządu firmy inwestycyjnej, poprzez odpowiednie zapisy regulacji wewnętrznych dotyczących organizacji firmy inwestycyjnej, za sposób świadczenia nadzorowanych przez nich usług maklerskich, w szczególności w odniesieniu do naruszenia obowiązków działania w najlepiej pojętym interesie klientów,
 - pozyskiwanie doradców inwestycyjnych posiadających wiedzę i doświadczenie inwestycyjne na rynku OTC instrumentów pochodnych.