

**Wybrane obowiązki firm inwestycyjnych wynikające z wejścia w życie nowelizacji ustawy o obrocie, implementującej przepisy Dyrektywy MiFID II do polskiego porządku prawnego**

**Wymogi w zakresie zarządzania produktowego (*product governance*)**

**Wybrane obowiązki raportowe firm inwestycyjnych względem klientów z uwzględnieniem obowiązku przekazywania dokumentu KID (*key information document*)**

**KNF**

CEDUR  
Centrum Edukacji dla  
Uczestników Rynku

**Bogusław Budziński**

Departament Firm Inwestycyjnych

25 luty 2019 r.

## Zarządzanie produktowe (ZP)

- 1) Wymogi dla emitenta/wystawcy
- 2) Wymogi dla dystrybutora
- 3) Tworzenie grupy docelowej
- 4) Negatywna grupa docelowa
- 5) Zasady przy zarządzaniu portfelem
- 6) Rola compliance
- 7) Rola organów zarządzających

## Wybrane obowiązki informacyjne względem klienta

- 1) Informacja o kosztach i opłatach przy oferowaniu instrumentów finansowych
- 2) Obowiązek przekazywania inwestorom inwestującym w PRIP dokumentu informacyjnego KID
- 3) Język KID

**Prezentacja obejmuje obowiązki dla firm inwestycyjnych i banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi**

## **MiFID II:**

Artykuł 16(3) – Wymogi organizacyjne

24 (2) – Wymogi prowadzenia działalności

**MIFID II Dyrektywa delegowana (2017/593) – Rozdział III – Wymogi dla ZP**

Artykuł 9: Firma produkująca instrumenty

Artykuł 10: Dystrybutor

**Wytyczne ESMA dotyczące wymogów w zakresie zarządzania produktami zgodnie z MiFID II (2 czerwca 2017; ESMA35-43-620; ver.PL 05.02.2018; zm. ver.PL 23.05.2018)**

**ESMA Q&As: MIFID II Investor Protection and Intermediaries Q&As.**

Chapter 6. Q2 on Underwriting/placement and PG

## Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi (UOIF):

Artykuł 83b (ust. 8-17)

**Rozporządzenie 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 („**TrybWar**” - 8.06.2018 r. Dz.U. 2018, poz. 1112)

- Emitent/wystawca oraz udzielający porad emitentom/wystawcom: §§ 30 - 35
- Dystrybutor: §§ 36-49



## Firma produkująca IF – w polskim systemie:

- Firma inwestycyjna (odpowiednio bank, o którym mowa w art. 70 ust. 2 UOIF),
- Która **emituje** lub **wystawia** instrument finansowy, lub **udziela innym podmiotom**, w ramach działalności maklerskiej (działalności, o której mowa w art. 70 ust. 2), o której mowa w art. 69 ust. 2 i ust. 4 pkt 3, **porad w zakresie emitowania lub wystawiania instrumentu finansowego**

## Dystrybutor – w polskim systemie:

- Firma inwestycyjna (odpowiednio bank, o którym mowa w art. 70 ust. 2 UOIF),
- która w ramach prowadzonej działalności maklerskiej, o której mowa w art. 69 ust. 2 i 4, **rekomenduje** lub **oferuje** instrument finansowy albo w **inny sposób umożliwia nabycie** lub objęcie instrumentu finansowego przez grupę docelową

**Klient docelowy** – klient należący do grupy docelowej (§ 2 pkt 16 TrybWar)

**Grupa docelowa** – określoną grupę nabywców instrumentu finansowego, z których potrzebami, cechami lub celami instrument finansowy jest zgodny, niezależnie od sposobu nabycia lub objęcia przez nich tego instrumentu (...) (art. 83b ust. 10 UOIF)

**Negatywna grupa docelowa** - wszystkie grupy klientów, których potrzebom, cechom i celom instrument finansowy nie odpowiada (§ 31 ust 1 TrybWar)

**Strategia dystrybucji** - zamierzony sposób, w jaki instrument finansowy może być nabyty lub objęty przez grupę docelową. W szczególności instrument finansowy może być nabyty lub objęty przez grupę docelową w ramach prowadzenia działalności maklerskiej lub w związku z jej prowadzeniem, bezpośrednio lub za pośrednictwem innych podmiotów. (art. 83b ust. 10 UOIF)

Obowiązki ZP mają zastosowanie również do **lokata strukturyzowanych (LS)**:

**Dom maklerski** – pośrednictwo w zawieraniu umowy LS oraz doradztwo przy LS (art. 69h UOIF; wymogi art. 83b stosuje się odpowiednio)

## **Bank:**

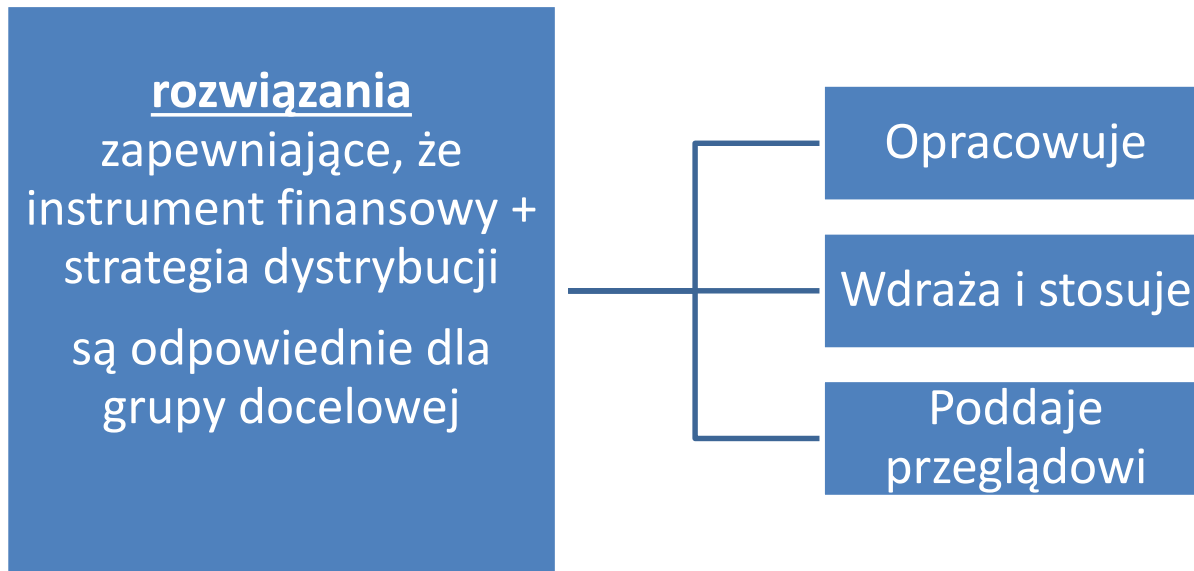
- (producent) który opracowuje LS – art. 88m ust. 5 Ustawa prawo bankowe
  - (dystrybutor) który rekomenduje, oferuje albo w inny sposób umożliwia otwarcie LS przez osoby należące do grupy docelowej – art. 88m ust. 9 Ustawa prawo bankowe
- wymogi określone odpowiednio w:
- art. 88m ust. 5-14 Ustawa prawo bankowe
  - §§ 28-46 Rozporządzenie MF z dn. z dn. 21 stycznia 2019 r. w sprawie świadczenia przez banki usług w odniesieniu do lokat strukturyzowanych (Dz. U. z dnia 7 lutego 2019 r., poz. 231)



Stosując wymogi w zakresie zarządzania produktowego firma:

- bierze pod uwagę **charakter** instrumentu finansowego, usługi inwestycyjnej i grupy docelowej
- ocenia, czy instrument finansowy może stanowić **zagrożenie dla prawidłowego funkcjonowania lub stabilności rynków finansowych**
- Precyzyjne definiowanie pojęć i terminologii

Analogicznie dla **producenta i dystrybutora** w zakresie wykonywanych przez niego czynności:



# Rozwiązania wdrażane przez emitenta/wystawcę (tzw. proces akceptacji produktu)

- Określenie dla instrumentu finansowego **grupy docelowej** osobno dla **każdej kategorii klienta**
- Identyfikacja **istotnych** ryzyk przy nabywaniu/obejmowaniu → ocena czy instrument finansowy **byłby odpowiedni** dla grupy docelowej
- Określenie **strategii dystrybucji** (dystrybucja pośrednia lub bezpośrednia) – strategia dystrybucji odpowiednia dla określonej grupy docelowej
- **Sprawdzenie** (weryfikacja wtórna) przed emisją/wystawieniem, czy IF pozostaje zgodny z potrzebami grupy docelowej oraz czy strategia dystrybucji jest odpowiednia dla grupy docelowej
- **Regularny przegląd** (nowe ryzyka):
  - ✓ zgodności IF z potrzebami grupy docelowej
  - ✓ odpowiedniości zamierzonej strategii dystrybucji instrumentu dla grupy docelowej

- Określenie dla instrumentu finansowego **grupy docelowej** osobno dla **każdej kategorii klienta** (również gdy Emitent/Wystawca jej nie określili)
- Określenie **strategii dystrybucji**
- **Regularny przegląd** (nowe ryzyka):
  - ✓ zgodności IF z potrzebami grupy docelowej
  - ✓ odpowiedniości zamierzonej strategii dystrybucji instrumentu dla grupy docelowej

- **Emitent/wystawca** (gdy założył wykorzystanie podmiotów trzecich w strategii dystrybucji) udostępnia tym podmiotom informacje dotyczące: instrumentu finansowego, sposobu określenia grupy docelowej oraz strategii dystrybucji tego instrumentu finansowego
- **Dystrybutor** uzyskuje od emitenta/wystawcy informacje o procesie akceptacji produktu oraz inne informacje, które pozwalają na **zrozumienie cech** instrumentu finansowego oraz określonej grupy docelowej
- **Dystrybutor** (jednocześnie emitent/wystawca) nie jest obowiązany do ponownego określenia grupy docelowej oraz strategii dystrybucji, jeżeli określił grupę docelową lub strategię dystrybucji w związku z emitowaniem lub wystawianiem instrumentu finansowego.

**Przed** dokonaniem istotnych zmian cech:

- wystawionego lub wyemitowanego IF
- grupy docelowej
- strategii dystrybucji

obowiązek **oceny planowanych zmian**

Procedura **odpowiednio** jak przy tworzeniu/przeglądzie produktów przez emitenta/wystawcę.

Określając grupę docelową firma bierze pod uwagę (§ 31 ust. 2 TrybWar) m.in:

- Rodzaj klienta (w tym kategoria) – możliwość bardziej szczegółowej klasyfikacji
- Wiedzę i doświadczenie – dla **rodzaju** instrumentu (niezbędne do zrozumienia przez klienta **cech i ryzyka**)
- Sytuacja finansowa klienta:
  - ✓ Poziom akceptacji straty (procentowo)
  - ✓ Dodatkowe zobowiązania przekraczające zainwestowaną kwotę
- Tolerancję ryzyka
- Zgodność **wskaźnika zysku do ryzyka** związanego z instrumentem finansowym
- Zgodność **stopy zwrotu** z grupą docelową
- Precyzyjne opisanie **kategorii ryzyka** związanego z instrumentem
- Ogólne podejście klienta docelowego do ryzyka – przypisanie do **kategorii ryzyka**

- Cele inwestycyjne i potrzeby inwestycyjne klientów, z uwzględnieniem ogólnej strategii inwestycyjnej klienta docelowego (horyzont czasowy inwestycji, uszczegółowienie celów i potrzeb – aspekty szczegółowe)
- Zależności między czynnikami

Możliwość zastosowania (przy określaniu tolerancji ryzyka i klasyfikacji wskaźnika zysku do ryzyka):

- wskaźnika syntetycznego przewidzianego w rozporządzeniu Komisji (UE) nr 583/2010 z dnia 1 lipca 2010 r. w sprawie wykonania dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE w zakresie kluczowych informacji dla inwestorów i warunków, które należy spełnić w przypadku dostarczania kluczowych informacji dla inwestorów lub prospektu emisyjnego na trwałym nośniku innym niż papier lub za pośrednictwem strony internetowej lub
- ogólnego wskaźnika ryzyka przewidzianego w rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1286/2014 (PRIIPS)



- Precyzyjne definiowanie pojęć/terminologii
- Możliwość stosowania dodatkowych czynników
- Określenie grupy docelowej w sposób odpowiedni i proporcjonalny
- Określenie grupy docelowej bardziej szczegółowo przy **skomplikowanych** instrumentach finansowych
- Mniej szczegółowo – dla mniej skomplikowanych instrumentów – wspólne podejście (grupowanie instrumentów finansowych oraz ogólne opisywanie kryteriów określania grupy docelowej)
- Poziom szczegółowości grupy docelowej ma zapobiec włączeniu klientów z grupy negatywnej
- Instrument na indywidualne zamówienie: grupa docelowa = klient

- Obowiązkowa
- Ocena **ryzyka niskich wyników** i czynników je generujących
- Opis **negatywnych zjawisk rynkowych** i wpływu na ryzyko niskich wyników
  - ✓ Pogorszenie otoczenia rynkowego
  - ✓ Emitent/wystawca w trudnej sytuacji
  - ✓ Instrument niewypłacalny
  - ✓ Popyt większy niż oczekiwano

## Emitent/wystawca/udzielający porad

- ustanowienie/wdrożenie/utrzymanie procedur i rozwiązań dla zapewnienia zgodności procesów (emisji/wystawiania/udzielania porad) z wymogami w zakresie zarządzania **konfliktami interesów**, w tym **polityką wynagrodzeń**
- zapewnienie by wyemitowanie lub wystawienie instrumentów finansowych nie miało negatywnego wpływu na grupę docelową ani nie stanowiło zagrożenia dla **prawidłowego funkcjonowania** lub **stabilności rynków** finansowych na skutek ograniczenia lub wyzbycia się przez firmę inwestycyjną własnego ryzyka lub własnej ekspozycji związanych z aktywami bazowymi tego instrumentu finansowego w przypadku, gdy firma inwestycyjna jest już w posiadaniu aktywów bazowych na własny rachunek
- analiza możliwości wystąpienia konfliktów/negatywnych skutków dla klienta **zajmującego przeciwstawną pozycję**

- Zamiar wyemitowania/wystawienia instrumentu bierze pod uwagę cechy instrumentu **przynoszące korzyści klientowi** a nie ze stosowanych przez emitenta/wystawcę albo dystrybutora modeli biznesowych
- Analiza struktury kosztów i opłat (zgodność z potrzebami/celami/cechami grupy docelowej; wpływ na rentowność; ukrywanie kosztów i opłat)
- Strategia dystrybucji – dotarcie do klienta docelowego – wybór odpowiednich dystrybutorów oraz usług (wpływ usługi doradztwa)
- Obowiązek zawarcia umowy pisemnej z podmiotem współpracującym przy emisji/wystawianiu/udzielaniu porad (wzajemne obowiązki)
- Kwalifikacje pracowników firmy (rozumienie ryzyka instrumentów)
- Ustanowienie procedury określającej częstotliwość przeglądu produktów  
**(kluczowe zdarzenia oraz działania zaradcze)**

## Zarząd:

- Kontrola nad prawidłowym wypełnieniem obowiązków
- Zapewnienie by sprawozdania z przestrzegania przepisów ZP **systematycznie** składane zarządowi obejmowały informację o **instrumentach wystawianych/emitowanych** i strategii dystrybucji
- Sprawozdania dla zarządu – na wniosek KNF udostępniane do KNF

## Rada nadzorcza

- Monitoruje zmiany i dokonuje **okresowych** przeglądów procesów (emitowania/wystawiania/udzielania porad) – wykrywanie ryzyka niewywiązania się z obowiązków

- Obowiązek określenia grupy docelowej nawet w przypadku gdy **emitent/wystawca jej nie określił**
- **Grupę docelową instrumentu lub usługi** firma ustala na etapie ustalania przez zarząd **celów biznesowych** i strategii dystrybucji i **przed** rozpoczęciem świadczenia usługi dla tego instrumentu
- Dostosowanie i zgodność świadczonych usług w odniesieniu do objętych instrumentów (zwłaszcza złożonych, o podwyższonym ryzyku, nie płynnych)
- Określenie/ocena sytuacji i potrzeb klienta aby zapewnić, by interesy klientów nie zostały naruszone w wyniku **nacisków handlowych** lub **finansowych**.  
Określenie **negatywnej grupy docelowej** (zasady jak dla pozytywnej grupy)
- Określenie negatywnej grupy docelowej poprzez **automatycznie cechy przeciwstawne** - instrument finansowy lub dana usługa nie odpowiadają żadnemu klientowi poza grupą docelową.

## Obowiązki szczegółowe – dystrybutor (2)

- Zatrudnienie osób posiadających fachową wiedzę (rozumienie właściwości instrumentów, czynników ryzyka, potrzeb, cech, celów grupy docelowej)
- Zarząd i rada nadzorcza – obowiązki analogiczne jak w przypadku emitenta/wystawcy z uwzględnieniem świadczonych usług

- Kryteria właściwe dla emitenta/wystawcy – możliwość bardziej szczegółowego określenia oraz uwzględniając rodzaj klientów którym dystrybutor świadczy usługi oraz rodzaj świadczonych usług
- Dokładna analiza cech bazy potencjalnych i obecnych klientów
- Wykorzystanie publicznie dostępnych danych
- Procedura dostosowywania grupy docelowej określonej przez emitenta/wystawcę do własnej bazy klientów (na zasadzie proporcjonalności, uwzględniając stopień złożoności instrumentu finansowego)
- Zgodność z podstawowymi założeniami grupy docelowej emitenta/wystawcy
- Zasada odpowiedniości/proporcjonalności z uwzględnieniem poziomu złożoności instrumentu oraz instrumentów na zamówienie
- Zasady pozyskiwania informacji od emitenta/wystawcy nie objętego ustawą (rzetelność informacji, informacje dostępne publicznie, umowa z emitentem/wystawcą)



- Obowiązek uwzględnienia przy grupie docelowej i strategii dystrybucji wszystkich istotnych informacji od wystawcy/emitenta, gdy:
  - ✓ Dystrybutor nie może przeprowadzić dokładnej oceny grupy docelowej (m.in. Instrumenty złożone, bardzo ryzykowne, nie płynne, innowacyjne)
  - ✓ Może wystąpić konflikt interesów (instrumenty emitowane/wystawiane przez dystrybutora, inne podmioty należące do grupy kapitałowej dystrybutora, albo gdy dystrybutor otrzymuje zachęty)Dodatkowo analiza zasadności wyłączenia instrumentu finansowego z **zakresu instrumentów objętych dystrybucją.**
- Przy braku możliwości pełnej oceny grupy docelowej – **bez świadczenia usługi doradztwa**
- Klient pośredni (profesjonalny/uprawniony kontrahent) nie jest uznawany za klienta końcowego

## Określanie grupy docelowej – dystrybutor (3)

- Klient profesjonalny – domniemanie wiedzy i doświadczenia
- Instrumenty dostępne z inicjatywy klienta – ograniczona wiedza dystrybutora o kliencie

- **Zakaz dystrybucji** gdy instrument nie odpowiada potrzebom i cechom klientów (wyjątek – nabycie wyłącznie z inicjatywy klienta)
- Obowiązek uwzględnienia i przeanalizowania strategii dystrybucji emitenta/wystawcy
- Gdy emitent/wystawca nie podlega przepisom/nie określił strategii dystrybutor jest zobowiązany do określenia strategii dystrybucji (uwzględnienie bazy klientów, rodzaju świadczonych usług)
- Gdy emitent/wystawca uznał brak w strategii świadczenia **doradztwa**, dystrybutor może uznać, że świadczenie **doradztwa** będzie służyć działaniu w najlepiej pojętym interesie klienta,
- Gdy emitent/wystawca uznał konieczność świadczenia **doradztwa**, dystrybutor może uznać, że nie będzie świadczył tej usługi doradztwa (warunek – dokładna analiza cech instrumentu i grupy docelowej)

- Dystrybutor świadcząc usługę **zarządzania portfelem** lub **doradztwa** może uwzględniać lub wykorzystywać instrumenty finansowe **nienależące do grupy docelowej klienta** do dywersyfikacji ryzyka i zabezpieczenia pozycji wynikających z instrumentów finansowych, pod warunkiem że rekomendowany albo zarządzany portfel instrumentów finansowych **jako całość** lub jako połączenie instrumentu finansowego z jego zabezpieczeniem są odpowiednie dla tego klienta (brak obowiązku informowania emitenta/wystawcy o dystrybucji instrumentu **poza grupą docelową**)
- Dystrybutor przeprowadza dystrybucję **w ramach negatywnej grupy docelowej** jedynie w wyjątkowych sytuacjach, nawet, gdy służy to dywersyfikacji ryzyka klienta

- Gdy dystrybutor:
  - ✓ przekazał klientowi informacje
  - ✓ przeprowadził ocenę odpowiedniości
  - ✓ określił konflikty interesów i sposób zarządzania nimi,oraz dystrybuuje instrument poza pozytywną grupą docelową, w **sprawozdaniu** nt. odpowiedniości instrumentu uzasadnia tę sytuację **indywidualnymi okolicznościami** i dokumentuje te okoliczności
- Gdy dystrybutor dystrybuuje instrument do **negatywnej grupy docelowej** – uzasadnienie odpowiednio istotne oraz bardziej szczegółowo umotywowane
- Szczególna staranność w przypadku nowych instrumentów finansowych lub jeżeli dokonywania zmian w świadczonych usługach.

- Regularne przeglądy dystrybuowanych **instrumentów finansowych** oraz świadczonych usług, z uwzględnieniem wszystkich zdarzeń, które mogłyby w **znaczący sposób wpłynąć na potencjalne ryzyko dla określonej grupy docelowej**
- **Okresowy** przegląd i aktualizacja rozwiązań – ocena czy produkty/usługi pozostają zgodne z potrzebami, cechami i celami grupy docelowej oraz czy strategia dystrybucji jest odpowiednia – obowiązek uwzględnienia skarg klientów
- **Obowiązek ponownego określenia grupy docelowej** (błędnie określona lub instrument/usługa nie są zgodne z potrzebami/cechami/celami grupy docelowej) – nowa strategia dystrybucji (gdy niezbędne)

Dystrybutor przy podejmowaniu decyzji o **zakresie instrumentów** wyemitowanych /wystawionych przez niego lub inną firmę, które zamierza dystrybuować, **rodzaju usług, odpowiednich grupach docelowych**, obowiązany jest przestrzegać zgodności z przepisami, w szczególności odnośnie:

- ujawniania informacji,
- oceny odpowiedniości lub adekwatności,
- zachęt,
- zarządzania konfliktami interesów.

Ocena odpowiedniości **nie zastępuje** obowiązku określenia grupy docelowej (obowiązki te wykonuje się równolegle)

## Interakcja ZP vs. PRIIPs – wykorzystanie w ZP informacji z KID

## Przykład:

# grupa docelowa dla jednostek Funduszy opartych o CoCoBonds

Produkt: Jednostki uczestnictwa funduszu inwestycyjnego inwestującego w warunkowe zamienne papiery wartościowe – tzw. obligacje CoCoBonds

- Czy i jak można określić Grupę Docelową dla tego Produktu w kategorii **klient detaliczny**?
- Jakie ryzyka niesie produkt dla klientów detalicznych?
- Czy ESMA/KNF wydawały stanowiska w sprawie instrumentów, w które inwestuje fundusz emitujący jednostki, dla których określamy grupę docelową?



## Przykład:

# grupa docelowa dla jednostek Funduszy opartych o CoCoBonds

**Ryzyka** dla instrumentów bazowych, w które inwestuje Fundusz inwestycyjny:

- Automatyczna zamiana instrumentu dłużnego na inny instrument (akcja) po spełnieniu warunku
- Utrata wartości

Stanowiska nadzorcze:

- 2014: ESMA oraz Joint Committee ESAs – warunkowe zamienne instrumenty (CoCo instruments) nie są odpowiednie dla klienta detalicznego

## - wymiana informacji

- Zapewnienie w umowach dystrybutor-emitent/wystawca przekazywania informacji
- **Dystrybutor** powinien zapewnić uzyskanie od emitentów/wystawców **nie podlegających przepisom UOIF informacji** dotyczących oferowanych/rekomendowanych instrumentów finansowych (§ 36 ust. 2 ostatnie zdanie TrybWar) – musi zapewnić klientom co najmniej taki sam poziom usług i bezpieczeństwa ich świadczenia, jak w przypadku instrumentów finansowych wyemitowanych lub wystawionych zgodnie z przepisami o ZP
- Gdy określają dla tego samego instrumentu w tym samym czasie grupę docelową – muszą zapewnić by instrumenty były dystrybuowane w grupie określonej przez emitenta/wystawcę oraz że instrumenty są dystrybuowane tylko gdy są zgodne z grupą docelową.

## - wymiana informacji (2)

- Dystrybutor informuje emitenta/wystawcę o zmianie zasad świadczenia usługi **doradztwa** w ramach strategii dystrybucji
- Obowiązek informowania emitenta/wystawcę przez dystrybutora o dystrybucji **poza pozytywną grupą docelową** (wyjątek – zabezpieczenie/dywersyfikacja ryzyka w ramach portfela)
- Obowiązek informowania emitenta/wystawcę przez dystrybutora o dystrybucji **w ramach negatywnej grupy docelowej** (nie obowiązuje wyjątek dla zabezpieczenia/dywersyfikacji ryzyka w ramach portfela)
- Dystrybutor przekazuje emitentowi **informacje o sprzedaży** oraz **przeeglądach** do wykorzystania w **przeeglądach emitenta/wystawcy** (w tym wskazania błędnie określonej grupy docelowej, przypadki rozszerzenia strategii dystrybucji) – zasada proporcjonalności oraz możliwość agregacji danych

- ❑ Konieczne stosowanie zasady proporcjonalności
- ❑ Uwzględnienie w procesach: poziomu zaawansowania klientów i ich celów ryzyka i kompleksowości produktów
- ❑ Przy ustanawianiu/przeglądzie rozwiązań dla emitenta/wystawcy/dystrybutora (w tym Procesu akceptacji produktu) możliwe jest zaangażowanie wielu zespołów – kluczowe jest zapewnienie odpowiedniej koordynacji prac, podziału odpowiedzialności oraz roli Compliance w procesie decyzyjnym
- ❑ Analiza konfliktów interesów – przy każdym nowym produkcie (?)
- ❑ Możliwość stosowania automatyzacji/wzorców/algorytmów wspierających określanie grupy docelowej – np. European MiFID Template (EMT v.2)
- ❑ Kluczowa rola informacji przekazywanych między dystrybutorem i wytwórcą – czy zasadne jest wypracowanie standardu na rynku co do formy/zakresu informacji

- Wyzwanie związane z odmienną oceną tych samych produktów przez różnych producentów
- Wyzwania związane ze zmianami wynikającymi z wdrożenia czynników ESG
- Wyzwania związane z zaangażowaniem Zarządu i Rady nadzorczej w proces kontroli prawidłowości stosowania ZP
- Konieczność pozyskiwania bardziej szczegółowej informacji o wiedzy i doświadczeniu klienta o poszczególnych typach instrumentów
- Potrzeba wypracowania praktyk/zasad związanych wytwarzaniem produktów przez emitentów/wystawców nie objętych UOIF i interakcją z podmiotami regulowanymi MIFID II

Wymogi w zakresie prezentacji klientowi kosztów i opłat powiązanych –  
Rozporządzenie Delegowane Komisji (UE) nr 2017/565

Art. 50 ust. 2 – firma inwestycyjna ujawnia *ex ante* i *ex-post* klientowi informacje o kosztach i opłatach. Zbiorczo zestawia:

- a) wszystkie koszty i powiązane opłaty naliczone przez firmę oraz inne podmioty,
- b) wszystkie koszty i opłaty związane z wystawianiem instrumentów finansowych i zarządzania nimi.

Jaka jest rola firmy inwestycyjnej w procesie oferty publicznej w kontekście prezentowania informacji o **warunkach oferty i kosztów**.

Firma inwestycyjna w procesie oferty publicznej może świadczyć:

- Usługę oferowania
- Usługę PPZ (przyjęcie zapisu na akcje od inwestora)

Firma inwestycyjna może w ramach umów konsorcjalnych występować w różnych rolach i świadczyć: obie ww. usługi, jedynie oferowanie albo jedynie PPZ.

Rola FI determinuje formę wynagrodzenia FI, którą firma otrzymuje od emitenta jako członek konsorcjum przy ofercie, przy czym część tego wynagrodzenia może przekazywać innymi podmiotom (np. doradca prawny)

Zgodnie z Rozporządzeniem KE 809/2004 (Rozporządzenie prospektowe) emitent jest zobowiązany do ujawniania w treści prospektu określonych informacji, w tym:

1. Planowanych wpływów z oferty,
2. Kosztów oferty
3. Maksymalną ilość akcji w ramach oferty.

Celem art. 50 ust. 2 Rozporządzenia 2017/565 jest konieczność przekazania klientowi informacji o kosztach i opłatach pobranych przez firmę i osoby trzecie w zw. ze świadczoną usługą. Treść i forma informacji powinna być jasna i nie wprowadzająca w błąd. Podobne zasady obowiązują w przypadku Rozporządzenia prospektowego).



## Wnioski:

- Informacja od firmy o wynagrodzeniu pobieranym przez firmę od emitenta, mogłaby wprowadzać klienta w błąd poprzez przekazanie zniekształconych i niepełnych danych odnośnie wpływu tych kosztów na zysk z inwestycji – brak wypełnienia celu z art. 50 ust. 2 Rozporządzenia 2017/565.
- Informacja o kosztach świadczonej inwestorowi/klientowi usługi PPZ powinna być przekazana klientowi.
- Usługa oferowania świadczona jest na rzecz emitenta. Pełny obraz kosztów oferty, uwzględniający koszty konsorcjum powoływanego przez emitenta, przekazywany jest przez emitenta, po zakończeniu oferty.
- Możliwe jest zawarcie w raporcie o kosztach dla klienta od którego firma przyjęła zapis **odesłania do odpowiedniego dokumentu, sporządzonego w związku z ofertą**, prezentującego wynagrodzenie za usługę oferowania świadczoną na rzecz emitenta.

Komunikat Urzędu KNF w sprawie obrotu instrumentami typu ETF w związku z obowiązkami wynikającymi z Rozporządzenia PRIIP:

- PRIP (w tym ETF), wytwarzane przez podmioty z państw trzecich **nie mogą być dystrybuowane na terenie Polski, bez jednoczesnego udostępnienia potencjalnemu inwestorowi kluczowych informacji o produkcie** („KID – Key Information Document”).
- Brak możliwości doradztwa lub sprzedaży PRIP bez dołączonego KID
- Zgodnie z Komunikatem Komisji Europejskiej (2017/C 218/02) pt. „Wytyczne dotyczące stosowania rozporządzenia (...) [PRIIPS]”, gdy inwestor indywidualny na terytorium UE podejmuje decyzję o subskrypcji lub zakupie PRIIP z państwa trzeciego, zastosowanie mają wymogi Rozporządzenia. W takich przypadkach, zgodnie z art. 13 ust. 1 Rozporządzenia, osoba doradzająca w zakresie PRIIP lub go sprzedająca musi przekazać inwestorom indywidualnym KID.

- Rozporządzenie PRIIP nie rozróżnia PRIIP nabytych przez inwestora indywidualnego z własnej inicjatywy albo w inny sposób. Obowiązek przekazania KID nie zostaje zatem wyłączony, w przypadku, gdy podmiot doradza klientowi w zakresie PRIIP lub dokonuje sprzedaży (dystrybucji) PRIIP w następstwie wyłącznej inicjatywy klienta.

Dodatkowo powstaje wątpliwość dotycząca **języka**, w którym sporządzony jest KID. Pkt 14 Komunikatu KE stanowi, że Zgodnie z art. 7 rozporządzenia 1286/2014 KID musi zostać sporządzony w języku **określonym przez państwo członkowskie**, w którym PRIIP jest dystrybuowany, tak aby inwestorzy indywidualni byli w stanie go zrozumieć. Obecnie brak jest podstawy w polskich przepisach do określenia dla KID innego języka niż j.polski.

### **Departament Firm Inwestycyjnych**

tel. +48 22 262-50-91 fax +48 22 262 50 77 dif@knf.gov.pl  
ul. Piękna 20, 00-549 Warszawa  
**[www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl)**