KOMISJA NADZORU FINANSOWEGO

Warszawa, dnia 5. sierpnia 2011 r.

Departament Usług Finansowych,
Licencjonowania i Nadzoru Funkcjonalnego
DFL/023/182/1 /I/69/11/MK

Szanowna Pani/Pan

Prezes Zarządu
Domu Maklerskiego

Dyrektor
Biura Maklerskiego

Dyrektor/Kierownik
Jednostki Organizacyjnej Banku

W związku z wprowadzeniem do polskiego porządku prawnego przepisów prawa wspólnotowego, dotyczących warunków przyjmowania i przekazywania przez firmy inwestycyjne świadczeń pieniężnych i niepieniężnych (tzw. Zachęty), Departament Usług Finansowych, Licencjonowania i Nadzoru Funkcjonalnego Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego (Departament, DFL) uprzejmie przedstawia kompleksowe wyjaśnienia, które mogą być pomocne w praktycznym stosowaniu regulacji normujących powołane zagadnienie.

I. Wstęp

Podmioty prowadzące działalność na rynku kapitałowym na podstawie zezwolenia organu nadzoru, w tym firmy inwestycyjne wykonujące czynności maklerskie, o których mowa w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. Nr 183, poz. 1538 z późn. zm.; zwanej dalej Ustawą) posiadają szczególny status instytucji zaufania publicznego. W przypadku świadczenia usług przez tego typu instytucje, immanentną cechą ich funkcjonowania jest działanie w najlepiej pojętym interesie klienta, na rzecz którego oznaczona usługa jest wykonywana.

W założeniu, postulat ten powinien być realizowany w każdym aspekcie prowadzonej działalności. Jednym z jego fundamentalnych elementów, które winien uwzględnić podmiot (tu: firma inwestycyjna) w prowadzonej działalności jest zachowanie obiektywizmu, tzn. unikanie sytuacji, w których działanie podmiotu motywowane jest w istocie innymi względami niż najlepiej pojęty interes klienta. Tego rodzaju sytuacje mogą w szczególności występować w przypadku przyjmowania lub przekazywania przez firmę inwestycyjną niektórych kategorii świadczeń o charakterze pieniężnym bądź niepieniężnym w związku z wykonywanymi usługami. Istnieje bowiem realne zagrożenie, że w niektórych sytuacjach ich przyjęcie lub przekazanie wywoła niewłaściwe zachowania po stronie firmy inwestycyjnej lub jej pracownika, tzn. „wręczenie" takiego świadczenia warunkuje określone postępowanie firmy inwestycyjnej lub pracownika, bądź też (co rzadsze) pewne świadczenie miałoby być swoistym dodatkowym gwarantem wykonania czynności oczekiwanej przez wręczającego

00-950 Warszawa, Pl. Powstańców Warszawy 1, tel. (022) 33 26 600, fax (022) 33 26 793, www.knf.gov.pl

świadczenie. Nie ulega wątpliwości, że wpływanie, poprzez nieuzasadnione świadczenia, na zachowanie podmiotu świadczącego usługę, skutkuje zwykle jej oferowaniem, w sposób, który nie leży w najlepiej pojętym interesie usługobiorcy, gdyż interesu tego w ogóle nie uwzględnia bądź interes usługobiorcy schodzi na dalszy plan.

Niewątpliwie, rynek kapitałowy jest segmentem usług, gdzie istotną rolę odgrywa zaufanie klienta do podmiotów świadczących usługi na tym rynku. Mając powyższe na względzie, prawodawca europejski projektując normy systemu MiFID, zdecydował się na wprowadzenie mechanizmu eliminującego świadczenia, które zachęcałyby podmioty świadczące usługi na tym rynku do podejmowania czynności wpływających na ich obiektywizm i wypaczających w ten sposób zasadę kierowania się najlepiej pojętym interesem klienta.

II. Podstawy prawne

A. Prawo wspólnotowe

Na pierwszym poziomie przepisów MiFID - Dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniającej dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylającej dyrektywę Rady 93/22/EWG (dalej również: dyrektywa MiFID, MiFID) instytucja Zachęt znajduje swoje umocowanie w treści art. 19 ust. 1. Zgodnie z treścią powołanej regulacji, która statuuje generalną klauzulę postępowania, firma inwestycyjna, świadcząc usługi inwestycyjne (podstawowe lub, gdzie jest to uzasadnione, również dodatkowe) powinna działać uczciwie, sprawiedliwie i profesjonalnie, zgodnie z najlepiej pojętymi interesami klientów.

Oznaczona formuła działania odnośnie Zachęt została doprecyzowana poprzez delegację zawartą w art. 19 ust. 10 dyrektywy MiFID. Przepisy uszczegółowiające zawarte zostały w art. 26 dyrektywy Komisji 2006/73/WE z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzającej środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy (dalej również: dyrektywa MiFID2, MiFID2).

Analizując zagadnienie Zachęt, należy również wskazać na treść recitali nr 32 i 39 dyrektywy MiFID2, które zawierają przydatne wskazówki interpretacyjne w zakresie kwalifikacji niektórych świadczeń jako dopuszczalne do przyjęcia przez firmę inwestycyjną.

W uzupełnieniu, należy zwrócić także uwagę na treść art. 21 lit. e) dyrektywy MiFID2 oraz art. 25 ust. 2 lit. c) dyrektywy MiFID 2 regulującego odpowiednio kwestię Zachęt: w kontekście tematyki konfliktu interesów i świadczenia usługi sporządzania badań inwestycyjnych (jedna z postaci świadczenia usługi maklerskiej, o której mowa w art. 69 ust. 4 pkt 6 Ustawy)

B. Prawo krajowe

Na gruncie obecnie obowiązującego polskiego porządku prawnego, implementację przepisów prawa wspólnotowego, zaprezentować można w następującym zestawieniu:

- art. 19 ust. 1 dyrektywy MiFID w art. 83a ust. 3 Ustawy,
- art. 26 dyrektywy MiFID2 w § 8 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia z dnia 20 listopada 2009 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. Nr 204, poz. 1577; zwane dalej Rozporządzeniem),
- art. 21 lit. e) dyrektywy MiFID2 w § 23 ust. 3 pkt 5) Rozporządzenia,
- art. 25 ust. 2 lit. c) dyrektywy MiFID 2 w § 6 ust. 1 pkt 3 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 23 listopada 2009 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. Nr 204, poz. 1579; zwane dalej Rozporządzeniem techniczno-organizacyjnym).

III. Zasady ogólne

Dokonując analizy regulacji polskich przepisów i odpowiadających im regulacjom dyrektywy MiFID2, możliwe jest w pierwszym rzędzie sformułowanie pewnych podstawowych zasad dotyczących reżimu Zachęt.

Zasada pierwsza:
Zachęty dotyczą zarówno podstawowych jak i dodatkowych usług inwestycyjnych[1].

Zasada druga:
Regulacje Zachęt mają zastosowanie zarówno w odniesieniu do usług inwestycyjnych świadczonych na rzecz klientów detalicznych jak i profesjonalnych. Nie będą miały one jednak zastosowania do usług świadczonych na rzecz uprawnionych kontrahentów[2].

Zasada trzecia:
Regulacje dotyczące Zachęt stosuje się zarówno do świadczeń pieniężnych jak i wszelkiego rodzaju świadczeń niepieniężnych[3].

Zasada czwarta:
Regulacje dotyczące Zachęt odnoszą się swoim zakresem zarówno do sytuacji:
- przyjmowania przez firmę inwestycyjną świadczeń od klienta (osób działających w jego imieniu) lub podmiotu trzeciego;
- spełniania przez firmę inwestycyjną świadczeń na rzecz klienta (osób działających w jego imieniu) lub podmiotu trzeciego.

---

[1] W odniesieniu do polskiego reżimu prawnego, będzie do dotyczyło odpowiednio: usług z tzw. bezwzględnej (art. 69 ust. 2 Ustawy) jak i względnej działalności maklerskiej (art. 69 ust. 4 Ustawy).
[2] Zob. art. 24 ust. 1 dyrektywy MiFID stanowiący, iż do uprawnionych kontrahentów nie stosuje się zobowiązań nałożonych na firmę inwestycyjną na mocy art. 19 dyrektywy MiFID (na gruncie prawa polskiego odpowiednikiem art. 24 ust. 1 dyrektywy MiFID jest § 7 ust. 1 Rozporządzenia).
[3] W świetle przykładów podawanych w trakcie prac grupy CESR (The Committee of European Securities Regulators) i praktyki innych krajów, można w zakresie świadczeń o charakterze niepieniężnym wskazać np. sprzęt lub oprogramowanie komputerowe, wyposażenie biurowe, wycieczki, szkolenia, gadżety, sporządzone analizy inwestycyjne, finansowe bądź rekomendacje o charakterze ogólnym. Katalog nie jest zamknięty i dlatego należy przyjąć, że każde świadczenie niepieniężne musi być analizowane pod kątem regulacji dotyczących Zachęt.

Zasada piąta:
Firma inwestycyjna obowiązana jest stosować regulacje dotyczące Zachęt w relacjach z klientem w sposób ciągły, tzn. powinność firmy inwestycyjnej w tym zakresie odnosi się zarówno do przyjmowania/spełniania świadczeń w momencie zawierania umowy o świadczenie usługi, jak również w każdym momencie istnienia stosunku umownego z klientem[4].

Zasada szósta:
Regulacje odnoszące się do Zachęt dotyczą zarówno sytuacji, gdy firma inwestycyjna nawiązuje relacje kontraktowe z klientami i jednocześnie wchodzi w relacje z podmiotami spoza grupy kapitałowej, do której należy firma, jak również, gdy nawiązuje relacje kontraktowe klientami i jednocześnie wchodzi w interakcje z podmiotami należącymi do tej samej grupy kapitałowej, co firma inwestycyjna.

Zasada siódma:
W normach § 8 Rozporządzenia opisujących Zachęty podkreślono poprzez § 8 ust. 1 Rozporządzenia, że firma inwestycyjna powinna działać uczciwe, sprawiedliwe i profesjonalne, zgodnie z najlepiej pojętymi interesami klientów. Tym samym wyróżniono niejako *ex cathedra*, że za takie działanie nie będzie uważać się przyjmowanie/świadczenie płatności poza wymienionymi w § 8 ust. 2 Rozporządzenia[5]. (innymi słowy, firma inwestycyjna ma zakaz przyjmowania/świadczenia innych płatności poza przewidzianymi w tym przepisie).

IV. Ogólne uwarunkowania postępowania firmy inwestycyjnej przy przyjmowaniu i przekazywaniu świadczeń

W analizie problematyki Zachęt szczególną uwagę należy zwrócić na ogólną formułę postępowania wiążącą firmę inwestycyjną przy prowadzeniu działalności maklerskiej. Reguła ta została wyrażona w § 8 ust. 1 Rozporządzenia, określając, że *„Firma inwestycyjna, prowadząc działalność maklerską, jest zobowiązana do działania w sposób rzetelny i profesjonalny, zgodnie z zasadami uczciwego obrotu oraz zgodnie z najlepiej pojętymi interesami jej klientów.”*. Zapis ten, stanowiąc niejako pewne *superfluum* wobec normy wyrażonej w art. 83a ust. 3 Ustawy, pełni dwojaką funkcję – wyraża pewien wyznacznik sposobu działania firmy inwestycyjnej przy każdym aspekcie wykonywania działalności maklerskiej oraz równocześnie, poprzez jego zamieszczenie za prawem wspólnotowym w jednostce redakcyjnej poświęconej Zachętom, szczególnie akcentuje tego rodzaju powinność przy przyjmowaniu i przekazywaniu świadczeń.
Uwzględnienie w praktyce determinantów działania, przewidzianych w § 8 ust. 1 Rozporządzenia w odniesieniu do Zachęt, ma ten walor, że powinny być one zawsze brane pod uwagę w postępowaniu firmy inwestycyjnej. Właściwe normy zawarte w dalszych regulacjach § 8 Rozporządzenia nie stanowią zatem doprecyzowania owej ogólnej zasady, skutkujące tym, że formalna zgodność działania z tymi regulacjami wyłącza uwzględnianie wytycznych z § 8 ust. 1 Rozporządzenia. Prawidłowe postępowanie firmy inwestycyjnej winno więc uwzględniać równoległe stosowanie, wynikające zarówno z regulacji z § 8 ust. 1 Rozporządzenia jak i z norm zawartych w kolejnych przepisach § 8 Rozporządzenia.

---

[4] Zob. m.in. § 8 ust. 5 Rozporządzenia.
[5] „płatność” termin przyjęty w tym opracowaniu, ze względów redakcyjnych również dla ewentualnego, zamiennego oznaczenia: opłaty, prowizji lub świadczenia niepieniężnego.

Tytułem przykładowego wyjaśnienia, należałoby wskazać, że przy ustalaniu dopuszczalności przyjęcia świadczenia z kategorii przewidzianej w § 8 ust. 2 pkt 3 Rozporządzenia poza szczegółowymi warunkami tam przewidzianymi niezbędne jest również uwzględnianie czy pozostają one w zgodności z kierunkowymi wymogami zawartymi w § 8 ust. 1 Rozporządzenia (zwłaszcza postępowania w zgodzie z najlepiej pojętymi interesami klientów).

Przedstawiając praktyczne zastosowanie powołanych regulacji można wskazać na poniższy stan faktyczny.

Towarzystwo funduszy inwestycyjnych zapewnia (bez pobierania opłat) szkolenie pracownikom firmy inwestycyjnej świadczącej usługi przyjmowania i przekazywania zleceń, w zakresie jednostek uczestnictwa zarządzanych przez siebie funduszy inwestycyjnych, które to jednostki są jednocześnie przedmiotem tej usługi maklerskiej.

Należy założyć, że takie szkolenie będzie dla firmy inwestycyjnej świadczeniem niepieniężnym podlegającym analizie dopuszczalności jego przyjęcia w świetle § 8 ust. 2 pkt 3 Rozporządzenia. Generalnie uznać można, że szkolenie osób zajmujących się przyjmowaniem i przekazywaniem zleceń w odniesieniu do jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych wpływa na poprawę jakości usługi maklerskiej świadczonej na rzecz klienta. Pracownicy firmy inwestycyjnej posiadając głębszą wiedzę na temat instrumentu finansowego mogą bowiem lepiej wyjaśnić klientowi naturę tego instrumentu, cechy szczególne, sposób zachowania się wartości instrumentu w danym historycznym okresie referencyjnym itp. Udzielenie jednak odpowiedzi na pytanie o dopuszczalność przyjęcia oznaczonego świadczenia niepieniężnego zależy wszakże od szeregu innych okoliczności[6]. Przykładowo więc szkolenie, które ze względu na miejsce i sposób jego przeprowadzenia, nie ma *de facto* waloru edukacyjnego, lecz stanowi w istocie formę gratyfikacji - z dużym prawdopodobieństwem wpłynie negatywnie na obowiązek firmy inwestycyjnej (pracowników świadczących pracę w jej imieniu) działania w najlepiej pojętym interesie klienta. W związku z tym, wypadałoby konsekwentnie przyjąć, że takie świadczenie nie powinno być przyjmowane.

V. Klasyfikacja płatności i środki przedsięwzięte w celu zapewnienia zgodności działania firmy z procedurami i prawem

Nie ulega wątpliwości, że przepis § 8 Rozporządzenia, poprzez swoją treść, stawia wobec firmy inwestycyjnej szereg wymagań implikujących, w naturalny sposób, podjęcie określonych czynności gwarantujących pozostawanie w zgodzie z tymi regulacjami. Na pierwszy plan wysuwa się zaś kwestia środków pozwalających na ustalenie (oraz możliwość wykazania w razie potrzeby przed organem nadzoru) czy przyjmowane lub przekazywane świadczenia przez firmę inwestycyjną są dopuszczalne w świetle § 8 ust. 1 i 2 Rozporządzenia.
W tym zakresie trudno przyjąć, że uczynienie zadość tej powinności może obyć się bez podejmowania pewnych usystematyzowanych działań. Odnosi się to zarówno do świadczeń

[6] W tej sytuacji m.in.: oczekiwane korzyści jakie odniesie klient, okoliczności przeprowadzenia szkolenia i jego charakter oraz fakt czy przyjmowane świadczenie zmieni przyszłe zachowanie firmy inwestycyjnej, w szczególności czy będzie wpływało na firmę inwestycyjną (pracowników świadczących pracę w jej imieniu) do działania w interesie innym niż najlepiej pojęty interes klienta.

przyjmowanych/spełnianych na moment zawarcia umowy z klientem, jak również, w związku z treścią § 8 ust. 5 Rozporządzenia do kolejnych świadczeń przyjmowanych lub przekazywanych w dalszym okresie trwania umowy.

W ocenie Departamentu, jednym z możliwych rozwiązań w procesie dostosowywania postępowania do nowych regulacji prawnych, było ustalenie wszystkich płatności (np. na podstawie ksiąg rachunkowych) przyjmowanych i przekazywanych przez firmę inwestycyjną na określony dzień, a następnie dokonanie ich kategoryzacji wg typów świadczeń wyróżnionych w § 8 ust. 2 Rozporządzenia oraz określenie dopuszczalności ich przyjęcia lub przekazania. W następnym zaś okresie, słusznym byłoby monitorowanie kolejnych pojawiających świadczeń w aspekcie dopuszczalności ich przyjęcia lub przekazania oraz ocena (na kanwie bieżących czynności lub w drodze okresowego przeglądu) czy nie nastąpiła zmiana cech świadczeń skategoryzowanych na dzień początkowy[7].

W celu zagwarantowania, że każde świadczenie zostało zweryfikowane, ocena świadczenia była dokonana według ustalonych zasad, jak również, że prowadzony jest bieżący monitoring świadczeń pod katem ich dopuszczalności. Zdaniem Departamentu należałoby wprowadzić w firmie inwestycyjnej odpowiednią procedurę wewnętrzną (procedury wewnętrzne), która normowałaby tego rodzaju zagadnienia. Podjęcie tych kroków mieściłoby się w sposobie realizacji obowiązku płynącego z § 9 ust. 2 pkt 3-4 Rozporządzenia techniczno-organizacyjnego.

Zdaniem Departamentu, procedura ta (procedury) powinna spełniać co najmniej 4 następujące funkcje:

a) **Identyfikacji** – wprowadzenie mechanizmu opisującego identyfikację odpowiednich płatności lub rodzajów płatności, które związane są ze świadczeniem usług maklerskich;
b) **Klasyfikacji** – wyszczególnienie, by zidentyfikowane płatności były segregowane wg reżimu przewidzianego w § 8 ust. 2 Rozporządzenia;
c) **Oceny** – wyszczególnienie sposobu oceny płatności, w szczególności z art. 8 ust. 2 pkt 3 Rozporządzenia, pod kątem wypełniania warunków zawartych w tym przepisie;
d) **Eliminacji** – zastrzeżenie mechanizmu zaprzestawania pobierania/ przekazywania płatności, które nie spełniają wymogów z § 8 ust. 1- 2 Rozporządzenia.

Dobrą praktyką byłoby także, aby komórka do spraw nadzoru zgodności działalności z prawem aktywnie angażowała się w tworzenie tego rodzaju procedur i dokonywanie ich okresowej ewaluacji. Uzasadnione jest również, aby treść procedur była w sposób wyraźny akceptowana przez osoby kierujące działalnością maklerską (np. przez Zarząd, w przypadku domu maklerskiego). Ponadto, właściwym byłoby także, aby inspektor nadzoru odnosił się do tematyki Zachęt w raporcie, o którym mowa § 14 ust. 12 Rozporządzenia techniczno-organizacyjnego.

[7] Nie sposób bowiem wykluczyć, że wskutek zmiany okoliczności faktycznych towarzyszących przyjmowaniu lub przekazywaniu świadczenia dopuszczalność jego przyjęcia lub przekazania stanie się niemożliwa.

VI. Poszczególne kategorie dopuszczalnych świadczeń pieniężnych i niepieniężnych

A. Świadczenia przyjmowane od klienta (osoby działającej w jego imieniu) lub przekazywane klientowi (osobie działającej w jego imieniu)

Pierwszą z kategorii świadczeń pieniężnych (opłat, prowizji) oraz świadczeń niepieniężnych, które są możliwe do przyjęcia lub przekazania przez firmę inwestycyjną, określa § 8 ust. 2 pkt 1 Rozporządzenia. Zgodnie z treścią tego przepisu, zakaz przyjmowania lub przekazywania świadczeń nie dotyczy: *„opłat, prowizji i świadczeń niepieniężnych przyjmowanych od klienta lub osoby działającej w jego imieniu albo przekazywanych klientowi lub osobie działającej w jego imieniu"*[8].

Brzmienie cytowanej regulacji, jest w ocenie Departamentu, czytelne i wyraźnie zakreśla krąg dopuszczalnych płatności. W konsekwencji, zakres przedmiotowy zakreślony w tym przepisie nie powinien podlegać modyfikacji w ramach interpretacji rozszerzającej.

Powołana regulacja ma przede wszystkim zastosowanie do typowej płatności, uiszczanej przez klienta (osoby działającej w jego imieniu) dla firmy inwestycyjnej będącej wynagrodzeniem za usługę maklerską świadczoną na jego rzecz. Płatność może być dokonana zarówno samodzielnie przez klienta, jak również jego przedstawiciela ustawowego lub pełnomocnika.

W świetle zasad funkcjonowania polskiego rynku kapitałowego, przepis § 8 ust. 2 pkt 1 Rozporządzenia dotyczyć będzie również przykładowo sytuacji, w której klient upoważnia firmę inwestycyjną, zarządzającą jego portfelem instrumentów finansowych, do pobierania opłat za usługę zarządzania ze środków zgromadzonych na rachunku pieniężnym prowadzonym przez inną firmę inwestycyjną.

Departament dostrzega jednocześnie, że w praktyce rzadziej będą występować przypadki dokonywania płatności w kierunku odwrotnym tzn. przez firmę inwestycyjną na rzecz klienta. Konkluzja ta wynika z faktu, iż klient jest beneficjentem usługi, a więc to on w związku ze świadczoną usługą dokonuje wszelkich płatności. Podejmując się próby zaprezentowania sytuacji, w której to firma będzie dokonywała dopuszczalnych płatności wydaje się, iż można wskazać przypadek, kiedy to w wyniku uwzględnienia reklamacji klienta zawarta transakcja została anulowana (całkowicie lub częściowo), a firma inwestycyjna zwraca klientowi pobrane w momencie zawarcia transakcji określone wynagrodzenie. Przykład ten mieściłby się ogólnie w kategorii zdarzeń, kiedy firma inwestycyjna zwraca klientowi szeroko rozumiane świadczenie nienależnie pobrane.
W opinii Departamentu, w tej podstawie prawnej nie mieściłaby się sytuacja, w której firma inwestycyjna organizuje dla klientów zakupy premiowe, gdzie za zakup jednostek określonych funduszy klient dostaje nagrody, najczęściej o charakterze rzeczowym. Tego rodzaju stan należałoby rozpatrywać w kontekście spełnienia wymagań określonych w § 8 ust. 2 pkt 3 Rozporządzenia (w zakresie sposobu rozumienia tej regulacji zob. dalszą część pisma).

[8] Powołana regulacja stanowi implementację art. 26 lit. a) dyrektywy MiFID2.

B. Opłaty lub prowizje niezbędne dla świadczenia danej usługi maklerskiej na rzecz klienta

Kolejną z kategorii świadczeń, które nie są objęte zakazem przyjmowania lub przekazywania, przewiduje § 8 ust. 2 pkt 2 Rozporządzenia, zgodnie z którym restrykcje nie odnoszą się do: *„opłat lub prowizji niezbędnych dla świadczenia danej usługi maklerskiej na rzecz klienta"*[9].

W ocenie Departamentu, dla wyjaśnienia zakresu stosowania tej normy uzasadnione jest odwołanie się do treści regulacji prawa wspólnotowego, której odzwierciedleniem na gruncie prawa polskiego jest właśnie § 8 ust. 2 pkt 2 Rozporządzenia (zob. przypis 9). Prawo wspólnotowe przytacza bowiem w formie przykładowego wyliczenia jakiego rodzaju świadczenia kwalifikowałyby się do tej kategorii dozwolonych płatności. Należy do nich zaliczyć (za tłumaczeniem polskim dyrektywy MiFID2): *koszty powiernictwa, opłaty związane z rozliczeniem i wymianą, obciążenia regulacyjne lub opłaty prawne.*

Przenosząc cytowane wyliczenie zawarte w art. 26 lit. c MIFID2, na grunt praktyki krajowego rynku kapitałowego, możliwe jest wskazanie następujących odpowiedników:

- *„koszty powiernictwa"* – koszty związane z przechowywaniem przez firmę inwestycyjną środków pieniężnych klienta w banku,
- *„opłaty związane z rozliczeniem i wymianą"* - odpowiednio: opłaty za rozliczenie czy też rejestrację danej transakcji pobierane przez KDPW, opłaty od danej transakcji pobierane przez organizatora obrotu (np. spółkę prowadzącą rynek regulowany lub alternatywny system obrotu),
- *„obciążenia regulacyjne"* – opłaty na rzecz Komisji Nadzoru Finansowego z tytułu nadzoru (np. opłaty z tytułu transakcji kupna zawartej pomiędzy firmą inwestycyjną a klientem mającej za przedmiot instrument finansowy niebędący papierem wartościowymi dopuszczonym do obrotu zorganizowanego)
- *„opłaty prawne"* – podatek od czynności cywilnoprawnych (np. od pełnomocnictwa), VAT za usługę, podatek dochodowy od zysków kapitałowych.

Wprawdzie wyliczenie świadczeń przewidziane w art. 26 lit. c MIFID2 ma charakter przykładowy, to jednakże trzeba mieć na względzie podejście interpretacyjne prezentowane w tym przedmiocie przez organy europejskie. W opinii CESR (The Committee of European Securities Regulators), z uwagi na szczególny charakter całej regulacji art. 26 MIFID2, należy przyjmować restrykcyjną naturę owego zestawienia i unikać jego interpretacji rozszerzającej. Wyliczenie to, chociaż przykładowe, w przekonaniu CESR, ma charakter niemalże zamknięty. W rozpatrywaniu jednak czy inne świadczenia, które nie są szczegółowo wymienione, także mogłyby podlegać dyspozycji art. 26 lit. c) MiFID, należy brać pod uwagę cel i istotę tego przepisu. Inaczej ujmując, CESR wskazuje, że płatność niewyróżniona wprost w katalogu z art. 26 lit. c) MiFID, aby podlegać wyłączeniu spod zakazu musi mieć podobny charakter do świadczenia przewidzianego w tym wyliczeniu.

Uwzględniając powyższe, do kategorii dozwolonych świadczeń z § 8 ust. 2 pkt 2 Rozporządzenia, można byłoby zaliczyć również między innymi:

- koszty opłat pocztowych,
- wynagrodzenie za używanie systemów telekomunikacyjnych,
- opłaty za uczestnictwo w platformie obrotu lub systemie depozytowo-rozliczeniowym,

[9] Regulacja Rozporządzenia stanowi przeniesienie na grunt polskiego prawa art. 26 lit. c dyrektywy MiFID2.

- wynagrodzenie dostawców systemów informacyjnych,
- wynagrodzenie za udział w walnych zgromadzeniach (reprezentowanie klienta).

C. Opłaty, prowizje i świadczenia niepieniężne w celu poprawienia jakości usługi maklerskiej świadczonej na rzecz klienta

Trzecią (ostatnią) z kategorii świadczeń, dopuszczalnych do przyjęcia lub przekazania przez firmę inwestycyjną stanowią opłaty, prowizje i świadczenia niepieniężne, o których mowa w § 8 ust. 2 pkt 3 Rozporządzenia.
Zauważyć na wstępie należy, że możliwość przyjęcia lub przekazania tych świadczeń zależy od kumulatywnego spełnienia obydwu warunków przewidzianych § 8 ust. 2 pkt 3 lit. a i b, z zastrzeżeniem ust. 3 Rozporządzenia[10].
Mając na względzie istotność tych wymogów prawnych oraz wątpliwości w praktycznym stosowaniu odpowiedników prawa krajowego w innych Państwach Członkowskich, w ocenie DFL uzasadnione jest ich dokładniejsze wyjaśnienie.

C.1. Ujawnianie klientowi informacji o opłatach, prowizjach lub świadczeniach niepieniężnych

Regulacje polskiego prawa w ślad za porządkiem prawa wspólnotowego przewidują dwie postacie ujawniania informacji o świadczeniach pieniężnych i niepieniężnych:
A) skrótową (ujawnienie skrótowe) oraz
B) pełną (ujawnienie szczegółowe).

Ad. A
Pierwsza z tych form, dopuszczalna jest na mocy § 8 ust. 3 Rozporządzenia. W myśl powołanej regulacji „*Przepisu ust. 2 pkt 3 lit. a* (o formie szczegółowej – przyp. DFL) *nie stosuje się do firmy inwestycyjnej, która przekazuje klientowi, przed zawarciem umowy o świadczenie usługi maklerskiej, ogólne zasady przyjmowania lub przekazywania opłat, prowizji i świadczeń niepieniężnych innych niż wskazane w ust. 2 pkt 1 i 2, pod warunkiem że informuje klienta o możliwości przekazania, na jego żądanie, danych, o których mowa w ust. 2 pkt 3 lit. a.*".

Rozpatrując kwestię ujawnienia skrótowego, należy mieć na uwadze trzy podstawowe kwestie:
1. treść owej formy skrótowej,
2. sposób, w jaki następuje ujawnienie skrótowe,
3. moment, w którym następuje ujawnienie skrótowe.

Ad. 1
Odnośnie zawartości ujawnienia skrótowego, należy mieć na względzie, że ujawnione informacje powinny dostarczać klientowi adekwatnych (wystarczających) wiadomości o świadczeniu powiązanym z usługą maklerską wykonywaną na rzecz klienta, w tym odnoszącym się do instrumentu finansowego, z którym związana jest dana usługa.

[10] Z uwzględnieniem – jak wyjaśniano wcześniej - działania w sposób wyznaczony przez § 8 ust. 1 Rozporządzenia

W związku z powyższym, nawet przy uwzględnieniu prezentacji informacji w formie skrótowej, podjęcie świadomej decyzji przez klienta warunkowane jest w ocenie DFL wypełnieniem poniższych wymogów co do treści ujawnienia skrótowego:

- odniesieniem się do każdego rodzaju płatności, z udziałem podmiotu trzeciego, i do każdego podmiotu trzeciego[11] w związku z daną usługą oferowaną klientowi;
- odniesieniem się do każdego rodzaju usługi maklerskiej oferowanej w danym przypadku klientowi (np. usługa wykonywania zleceń w obrocie zorganizowanym wraz z prowadzeniem rachunku papierów wartościowych i rachunku pieniężnego - oddzielnie do każdej usługi);
- przekazaniem informacji *ex ante* (przed zawarciem umowy albo przed dokonaniem kolejnej czynności w ramach wykonywania usługi maklerskiej w przypadku, o którym mowa w § 8 ust. 5 Rozporządzenia);
- zaprezentowaniem takich wiadomości, by klient miał wystarczające dane pozwalające mu zorientować się (umożliwić sobie wykształcenie poglądu) o działaniu firmy inwestycyjnej w świetle przepływu świadczeń pomiędzy firmą a podmiotem trzecim. Ogólnie, można ująć to jako wymóg podawania takiego zakresu informacji, by klient miał świadomość co do uwarunkowań działania firmy inwestycyjnej, a tym samym – miał możliwość podjęcia na tej podstawie świadomej decyzji inwestycyjnej.

Wskazując na zasadzie przykładowego wyliczenia, w ocenie DFL, nie jest prawidłowa praktyka prezentowania (ujawniania) klientowi ogólnikowych stwierdzeń, np. stanowiących że: *„możliwe jest otrzymanie kwoty pieniężnej za przekazanie zlecenia"*. Treść informacji powinna bowiem, zdaniem DFL, kategorycznie wskazywać czy taka kwota zostanie przekazana firmie. Jeżeli zaś otrzymanie kwoty jest warunkowe, prezentowane informacje powinny wskazywać po spełnieniu się jakich warunków kwota ta zostanie otrzymana. Niedopuszczalne jest także, w opinii Departamentu, podawanie informacji nieprawdziwych lub ukrywających charakter świadczenia albo wywołujących mylne wyobrażenie o jego charakterze np. informowanie przez firmę inwestycyjną, że otrzymuje bliżej niedookreśloną: *„opłatę manipulacyjną"*,*„opłatę porządkową"* albo *„opłatę za poniesione nakłady"*, w przypadku, gdy mamy do czynienia z klasycznym wynagrodzeniem. Za uchybiające opisywanym wymogom należy także uznać posługiwanie się przez firmę inwestycyjną, w odniesieniu do kwoty (wartości) świadczenia, zwrotami typu: *„wynagrodzenie według stawek rynkowych"*, *„wynagrodzenie zwyczajowo przyjęte"*, *„wynagrodzenie ustalone we właściwych umowach pomiędzy firmą a podmiotem ABC"*, *„wysokość wynagrodzenia stanowi tajemnicę handlową"*, *"wysokość świadczenia zależy od zaangażowania inwestycyjnego klienta"* albo *„przy obliczaniu wynagrodzenia brana jest pod uwagę aktualna sytuacja rynkowa"*.

W celu spełnienia wymogu, aby informacja w formie skrótowej była rzetelna, niebudząca wątpliwości i niewprowadzająca w błąd (warunek § 9 ust. 1 Rozporządzenia, odnoszący się do każdej informacji kierowanej z inicjatywy firmy), DFL wskazuje kierunkowo, że:

[11] Przykładowo, w ocenie DFL, niezbędne jest – o ile są w tym zakresie różne wysokości płatności - dokładne wyróżnienie osobno otrzymywanej płatności od funduszu inwestycyjnego inwestującego w akcje, od funduszu działającego na rynku obligacji oraz osobno od funduszu inwestującego w instrumenty pochodne itd. Analogicznie, należy odrębnie przedstawić zestawienie stawek płatności otrzymywanej od podmiotu z tej samej grupy kapitałowej co firma od płatności podmiotu trzeciego (tzn. spoza grupy).

- w przypadku, gdy dokładna wysokość świadczenia (np. kwota[12] opłaty, prowizji) nie jest przekazywana, należy podać klientowi co najmniej właściwie ukazane (o czym dalej) przedziały zakresu świadczenia;
- w sytuacji, gdy w ramach informacji o ogólnych zasadach, wysokość świadczenia lub sposób ustalania wysokości świadczenia (np. metoda obliczania kwoty[13]) dotyczy:
  - klasy instrumentu[14] - uzasadnione jest podawanie klientowi informacji nie tylko odnoszących się do usługi, na mocy której instrument jest „dostarczany", ale również w odniesieniu się do każdej klasy instrumentu (ew. w ramach klasy instrumentów - rodziny instrumentów[15]);
  - emitenta/wystawcy instrumentu finansowego pozostającego w tej samej grupie kapitałowej co firma inwestycyjna oraz podmiotu spoza grupy- słuszne jest wyróżnienie tej okoliczności w materiałach przekazywanych klientowi;
  - emitenta/wystawcy wyróżniającego się istotnie stawką płatności w porównaniu z innymi podmiotami z tej kategorii – uzasadnione jest by przekazywana klientowi informacja ujawniała te różnice.

Ponadto, należy przypomnieć, że niezbędne jest podanie klientowi w treści informacji przekazywanych w formie skrótowej, że na zgłoszone żądanie może on otrzymać dalsze dokładniejsze informacje o świadczeniu (w zakresie wskazanym w § 8 ust. 2 pkt 3 lit. a Rozporządzenia).

Departament przyjmuje, że w niektórych sytuacjach, zwłaszcza dotyczących świadczeń niepieniężnych zastosowanie wprost tego mechanizmu może być utrudnione. Dlatego też firma inwestycyjna powinna wprowadzać – o ile jest to właściwe dla realizacji celu przepisu - odpowiednie modyfikacje prezentowania informacji o świadczeniu. Przykładowo, firma zarządzająca portfelem instrumentów finansowych, która otrzymywałaby od podmiotu wykonującego zlecenie (realizującego przekazywane mu zlecenia klientów, w ramach zarządzania portfelem) analizy inwestycyjne – powinna w ramach uszczegóławiania informacji podać precyzyjniejsze informacje o tym świadczeniu lub określić rozdział kosztów uzyskiwania analizy inwestycyjnej (np. ile płaci klient, a ile zarządzający portfelem).

Ad. 2
Język, jakim posługuje się firma inwestycyjna w przedstawianiu informacji o świadczeniach, powinien spełniać warunki wyszczególnione w § 9 ust. 1 w zw. z § 8 ust. 4 Rozporządzenia[16], w szczególności być czytelnym, jednoznacznym i zrozumiałym dla grupy odbiorców, tak by przekazywane informacje pozwalały klientowi na dokonanie oceny czy postępowanie firmy inwestycyjnej jest zdeterminowane wysokością świadczenia.

Ad. 3
Odnośnie momentu przekazywania informacji, DFL wskazuje, że uprzednie (przed zawarciem umowy) przekazanie informacji klientowi musi w nastąpić w takim czasie, aby możliwym było uczynienie zadość ewentualnemu żądaniu klienta o przedstawienie mu

[12] Termin „kwota" - rozumiany jako dokładna wartość w pieniądzu.
[13] Termin „metoda obliczania kwoty" – rozumiany jako pewien punkt referencyjny (punkt odniesienia) i dana wartość procentowa.
[14] Termin „klasa instrumentu" – rozumiany jako np. akcje, obligacje, jednostki uczestnictwa, kontrakty typu futures itp.
[15] Termin „rodzina instrumentów" – rozumiany jako np. jako jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych inwestujących w akcje albo funduszy inwestycyjnych inwestujących w obligacje itp.
[16] odpowiednik art. 26 lit. b) MIFID2

dodatkowych informacji. Ponadto, przy podejmowaniu decyzji o momencie przekazania informacji, należy mieć na uwadze uwarunkowania płynące z recitalu 48 MiFID2[17].

Przybliżając analizę innych stanów faktycznych odnośnie skrótowej formy informacji o świadczeniach wskazać należy, że w ocenie DFL nieprawidłowym postępowaniem byłoby również:

- ograniczenie się przez firmę inwestycyjną do podania informacji, że przy świadczeniu usług może otrzymywać lub przekazywać podmiotowi trzeciemu opłatę, prowizję lub świadczenie niepieniężne (jest to informacja zbyt ogólna, aby klient mógł podjąć świadomą decyzję i nie odpowiada oczekiwaniom, co do rodzaju informacji, które muszą być ujawniane w myśl § 9 ust. 1 Rozporządzenia);
- sytuacja, w której firma inwestycyjna świadcząca szeroki zakres usług odnoszących się jednocześnie do wielu rodzajów instrumentów finansowych, przedstawia klientowi lakoniczną w zawartości informację, że: *„W celu poprawy jakości usługi świadczonej naszym klientom, firma inwestycyjna otrzymuje świadczenia od podmiotu trzeciego lub przekazuje świadczenia podmiotowi trzeciemu."* oraz prezentuje stwierdzenie, że: *„Te świadczenia nie powodują konfliktu z interesami naszych klientów i są zarządzane w ramach regulaminu zarządzania konfliktem interesów."* Pomijając fakt, że treść informacji ujawnianych nie odpowiada warunkom z § 8 ust. 3 Rozporządzenia, to dodatkowo, język (sposób zaprezentowania informacji) można uznać za wprowadzający klientów w błąd. Nie ukazuje on bowiem charakteru tych świadczeń, tzn. że działanie firmy inwestycyjnej może być implikowane świadczeniami lub świadczeniem. Nie jest również zawarte pouczenie o prawie klienta do żądania dalszych informacji.

Za właściwą natomiast należy uznać praktykę, w której firma inwestycyjna rozróżnia świadczenia otrzymywane od towarzystwa funduszy inwestycyjnych (np. określony procent opłaty manipulacyjnej) w zamian za przyjmowane i przekazywane zlecenia nabycia jednostek uczestnictwa z podziałem na towarzystwo należące do grupy kapitałowej i spoza tej grupy, o ile zachodzą w tym zakresie istotne różnice w ich wartości, dodatkowo z dalszym rozbiciem na fundusze o różnej polityce inwestycyjnej, różniące się wysokością i strukturą pobieranych opłat. Analogicznie, prawidłowym postępowaniem jest ujawnienie, że pracownicy firmy inwestycyjnej przyjmującej i przekazującej zlecenie są szkoleni przez towarzystwo w zakresie jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez dane towarzystwo.

Ad. B

Odnosząc się do pełnej formy informacji o świadczeniach, o których mowa w § 8 ust. 2 pkt 3 Rozporządzenia, należałoby wskazać, że:

- tego rodzaju informacja może być przekazywana klientowi już przed zawarciem umowy bądź też
- przyjmuje pełną formę dopiero w następstwie wykonania żądania, o którym mowa w § 8 ust. 3 *in fine* Rozporządzenia.

[17] „Przy ustalaniu, co oznacza dostarczenie informacji z odpowiednim wyprzedzeniem, w stosunku do terminu wyznaczonego w niniejszej dyrektywie, przedsiębiorstwo inwestycyjne – mając wzgląd na to, jak pilna jest sytuacja i ile czasu potrzeba na przyswojenie dostarczonych informacji i zareagowanie na nie – powinno uwzględnić potrzebę pozostawienia klientowi na tyle dużo czasu, by mógł on zapoznać się z informacjami i zrozumieć je przed podjęciem decyzji w sprawie inwestycji. Klient może potrzebować mniej czasu na zapoznanie się z informacjami dotyczącymi prostego lub standardowego produktu lub usługi albo dotyczącymi produktu lub usługi podobnych do tych, które już wcześniej nabywał, niż w przypadku bardziej skomplikowanego lub nieznanego sobie produktu lub usługi."

Departament pragnie na wstępie wskazać, że uwagi zaprezentowane w przypadku formy skrótowej będą miały analogiczne zastosowanie (język i sposób ukazywanych informacji oraz moment ich przekazywania) do formy szczegółowej.

Przybliżając problematykę zagadnienia ujawniania szczegółowego poprzez prezentację praktycznych przykładów, w ocenie DFL, za prawidłową praktykę, należałoby uznać poniższe postępowanie firmy inwestycyjnej.

Na żądanie klienta, firma inwestycyjna świadcząca usługę doradztwa inwestycyjnego przekazuje klientowi następujące informacje na temat płatności (prowizji) otrzymywanej od podmiotu trzeciego.

Numer klienta (ew. inne dane identyfikujące)				
Nazwa funduszu inwestycyjnego	**Wysokość wpłaty na nabycie instrumentu finansowego (w PLN)**	**Typ instrumentu finansowego**	**Wartość płatności otrzymywanej za nabycie instrumentu w wyniku zastosowania się klienta do rekomendacji (w %)**	**Szacunkowa wartość otrzymywanej płatności (w PLN)**
XYZ	**1000**	**Jednostka uczestnictwa**	**3,00%**	**30**
ABC	**1000**	**Jednostka uczestnictwa**	**2,50%**	**25**
...	**1000**	**Jednostka uczestnictwa**	**...**	**...**

W opinii DFL, powyższe zestawienie zawiera taki zakres wiadomości o płatności, które pozwalają klientowi na zrozumienie istoty płatności i sposobu ustalania jej wielkości. Jednocześnie, w przypadku bardziej rozbudowanego systemu otrzymywania płatności (np. istnienia uzależnienia wysokości płatności od poziomu wpłat klienta/kategorii jednostki itp.) informacja szczegółowa powinna zawierać informacje odzwierciedlające istotę takiego systemu.

W przekonaniu DFL, zachowanie firmy inwestycyjnej w zakresie ujawniania szczegółowego byłoby natomiast wadliwe w dwóch poniższych stanach faktycznych.

Firma inwestycyjna dostarcza klientowi ogólną informację, że otrzymuje płatności od podmiotu trzeciego lub przekazuje płatności podmiotowi trzeciemu. Informuje również, że na żądanie, klient może otrzymać dodatkowe szczegóły na temat tych płatności. Natomiast, kiedy klient składa tego rodzaju żądanie, firma nie ujawnia informacji o dokładnej kwocie opłaty. Zamiast tego podaje mu jedynie górną granicę wartości płatności.

Ustosunkowując się do oznaczonego przykładu, należy mieć na względzie, że ujawnienie szczegółowe powinno oznaczać podanie dokładnej wysokości płatności, nie zaś prezentowanie widełek czy też tylko jej górnej granicy. Prezentacja taka nie wypełnia bowiem warunków § 8 ust. 2 pkt 3 lit. a Rozporządzenia, chyba że dokładna kwota płatności była wcześniej podana (co w tym przypadku nie zaistniało) a podanie przedziałów ma walor uzupełniający bądź też, kiedy kwota płatności nie może być w żaden sposób ustalona przed

rozpoczęciem świadczenia usługi. W opisywanym przypadku podanie, zamiast dokładnej kwoty płatności, górnej granicy wartości płatności byłoby możliwe jedynie w sytuacji, gdy firma włączy w zakres informacji metodę obliczania płatności (tym samym zostaną stworzone warunki do samodzielnego ustalenia przez klienta dokładnej informacji o płatności).

Firma zarządzająca portfelem klientów detalicznych przedkłada, w dokumentacji przekazywanej klientowi przed rozpoczęciem świadczenia usługi, informacje o tym, że otrzymuje płatności od podmiotu trzeciego lub przekazuje płatności podmiotowi trzeciemu (bez podawania szczegółów). Dalsze informacje o płatnościach są ujawniane dopiero w przesyłanym klientowi raporcie dotyczącym sposobu zarządzania powierzonymi aktywami.

W prezentowanym stanie faktycznym zwraca uwagę okoliczność, że oznaczony zakres ujawnianych informacji przed rozpoczęciem świadczenia usługi, nie daje klientowi możliwości podjęcia świadomej decyzji o skorzystaniu z usługi oferowanej przez firmę inwestycyjną. Dokładniejsze informacje, które by to umożliwiały, są podawane dopiero po rozpoczęciu wykonywania czynności zarządzania portfelem. Ten sposób postępowania nie wypełnia nakazu z § 8 ust. 2 pkt 3 lit. a Rozporządzenia, a ponadto stanowi *de facto* pomieszanie dwóch reżimów prawnych tzn. ujawnienia przewidzianego w § 8 ust. 2 pkt 3 lit. a Rozporządzenia oraz zobowiązania dotyczącego sprawozdań z zarządzania portfelem, o którym mowa w § 91 Rozporządzenia.

W problematyce stosowania regulacji o ujawnianiu w formie skrótowej informacji dotyczących świadczeń, o których mowa w § 8 ust. 2 pkt 3 Rozporządzenia, możliwe jest także pojawienie się kwestii ich prezentowania w formie zakresów (przedziałów), w szczególności, gdy odnosi się to do czynności przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia jednostek uczestnictwa.

Departament jest świadomy faktu, że wykorzystywanie zakresów (przedziałów), może być w niektórych sytuacjach uzasadnione, ponieważ nie jest możliwe obliczenie dokładnej kwoty płatności przed rozpoczęciem usługi. Ponadto, prezentowanie informacji z wykorzystaniem właściwie dobranej formuły zakresów (przedziałów) ma walor ekonomiczny, gdyż pozwala na unikanie ponownego drukowania materiałów informacyjnych bądź publikacji handlowych w przypadku, gdyby oznaczona jednoznacznie kwota uległa zmianie.

Wykorzystywanie zakresów (przedziałów) w formie skrótowej, zdaniem DFL, jest dopuszczalne, gdy zaprezentowanie ich zakresów nastąpi w taki sposób, że klient:

- na podstawie tak ujawnionych danych będzie mógł podjąć świadomą decyzję co do skorzystania z oferowanej mu usługi oraz
- o ile wyrazi takie żądanie, będzie mógł uzyskać kolejne informacje odnoszące się do wysokości świadczenia. Przy czym istotne jest, że przedstawienie dodatkowych informacji powinno zasadniczo skutkować podaniem przez firmę inwestycyjną dokładnej informacji o wysokości świadczenia[18].

[18] Z tych względów, prezentowanie dopiero w następstwie żądania klienta, zakresu (przedziałów) trudno uznać za prawidłowe działanie firmy inwestycyjnej. W takiej bowiem sytuacji, klient – wobec braku możliwości zgłoszenia kolejnego żądania - nie otrzyma ostatecznie informacji o dokładnej wysokości świadczenia. Od takiego postępowania można byłoby odstąpić jedynie w skrajnie uzasadnionych przypadkach tzn., gdy nawet taki sposób przekazania informacji o zakresach (przedziałach) nie był możliwy do wcześniejszej prezentacji klientowi.

Używając zakresu (przedziału) w postaci wskaźnika procentowego, uzasadnione jest aby firma inwestycyjna określała, do której płatności ten zakres (przedział) dokładnie się odnosi. Przykładowo, nie jest właściwe podawanie ogólnej informacji, wskazującej, że w związku z pośrednictwem sprzedaży jednostek uczestnictwa firma inwestycyjna otrzymuje płatność pomiędzy wartościami x % i y %. W takim przypadku właściwym byłoby bowiem prezentowanie precyzyjnej charakterystyki zakresu (przedziału), poprzez wskazanie, że firma inwestycyjna otrzymuje płatność pomiędzy x % i y % danej wartości np. opłaty manipulacyjnej.

Jak nadmieniano wcześniej, podjęcie przez klienta świadomej decyzji o skorzystaniu z usługi uzależnione jest od przekazania mu takiej informacji o świadczeniu, która oddawać będzie jego sens i istotę, w sposób nie wprowadzający przy tym klienta w błąd.

W przekonaniu Departamentu, w celu spełnienia powyższego wymogu co do sposobu ujawniania zakresów (przedziałów), należy mieć przykładowo na względzie poniższe wytyczne:

- zakresy (przedziały) muszą rzetelnie informować klienta o aktualnym pułapie płatności dla poszczególnych grup instrumentów. Z tych względów, uchybieniem tego warunku może być w niektórych sytuacjach prezentacja dwóch identycznych zakresów (przedziałów) dla dwóch różnych grup instrumentów finansowych. Wynika to z faktu, że ten sposób prezentacji może ukrywać, że w jednym przypadku płatność będzie oscylować na dolnym poziomie przedziału, zaś w drugim sięgać będzie jego górnego pułapu.
- zakres (przedziały) nie mogą ukrywać ważnych różnic pomiędzy podobnymi instrumentami finansowymi. np. okoliczności, że świadczenia otrzymywane w przypadku jednostek uczestnictwa podmiotu z grupy kapitałowej, do której należy firma inwestycyjna, są na istotnie wyższym poziomie w porównaniu ze świadczeniami za jednostki uczestnictwa podmiotu spoza grupy. Mając powyższe na uwadze, uzasadnione stawałoby się zaprezentowanie przedziałów w rozbiciu na jednostki uczestnictwa z grupy oraz spoza grupy. Przekazywane w ten sposób dane rzetelnie prezentują sens oraz istotę świadczenia, jak również pozwalają klientowi na pozyskanie informacji o stopniu ryzyka wystąpienia konfliktu interesów w odniesieniu do danego rodzaju instrumentów.

Ponadto, przybliżając tematykę sposobu wykorzystania zakresów (przedziałów), Departament pragnie przedstawić stanowisko odnośnie kolejnych kwestii, które mogą wystąpić w praktyce działania firm inwestycyjnych.

W sytuacji, gdy ujawnienie następuje poprzez wskazanie maksymalnego górnego pułapu płatności od podmiotu trzeciego (np. firma inwestycyjna wskazuje, że otrzymuje płatność w do wysokości maksymalnej 50% danej opłaty) skutkuje to formalnym założeniem, iż płatność może być na jakimkolwiek pułapie od 0% do 50%. W praktyce jednak, w przekonaniu DFL, często może występować stan, w którym płatność sięga górnego pułapu (50%), a nie poziomu minimalnego (0%).
W opinii DFL, wykorzystywanie wyłącznie określania górnego pułapu musi następować z ostrożnością i rozwagą, aby nie stwarzać klientowi fałszywego obrazu rzeczy. Taka sytuacja mogłaby m.in. mieć miejsce, gdy pułap maksymalny jest określony formalnie do wysokości 50% natomiast nigdy nie występuje poziom 0%.

Konsekwentnie, w świetle powyższych ustaleń, gdy firma zwyczajowo otrzymuje od 20% do 50%, za nieuczciwą praktykę należałoby uznać podawanie informacji o płatności, w której brakuje dolnego poziomu, a zamieszczony jest jedynie jej maksymalny pułap 50%.

Odnośnie usługi maklerskiej polegającej na przyjmowaniu i przekazywaniu zleceń, których przedmiotem jest nabycie przez klienta jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, za właściwą praktykę, w ocenie DFL, można byłoby natomiast uznać poniżej opisane działanie.

Firma inwestycyjna przyjmująca i przekazująca zlecenia do podmiotów z tej samej grupy kapitałowej oraz podmiotów spoza grupy ujawnia swoim klientom, że otrzymuje następujące bonifikaty od towarzystw funduszy inwestycyjnych:

- *jednorazowa płatność pomiędzy 3,5%-5% wartości wpłaty, w przypadku jednostek uczestnictwa funduszy agresywnych z grupy kapitałowej;*
- *jednorazową płatność pomiędzy 2,5%-3,5% wartości wpłaty, w przypadku jednostek uczestnictwa funduszy agresywnych spoza grupy kapitałowej;*
- *jednorazową płatność pomiędzy 1%-1,5% wartości wpłaty, w przypadku jednostek uczestnictwa funduszy papierów dłużnych z grupy kapitałowej i spoza grupy kapitałowej.*

W świetle powyżej ukazanej metodologii uznać należy, iż klient ma dostateczną świadomość (o ile wartości liczbowe zakresów są ukazane rzetelnie) co do różnicy w płatnościach, a tym samym może sobie wykształcić pogląd na możliwe determinanty działania firmy inwestycyjnej. DFL wskazuje przy tym, że o ile jest to uzasadnione dla spełnienia wymogu rzetelnego i niewprowadzającego w błąd prezentowania informacji dla klienta, firma inwestycyjna powinna ukazywać ewentualnie dalsze rozróżnienia w wysokościach otrzymywanego wynagrodzenia.

Próbując natomiast przybliżyć sytuacje, w których postępowanie firmy inwestycyjnej, zdaniem DFL, budziłoby zastrzeżenia można wskazać dwa poniższe stany faktyczne.

Informacja o płatnościach, które firma inwestycyjna otrzymuje od podmiotów trzecich ujawniana jest przed świadczeniem usługi klientom w ogólnych warunkach umowy. Informacja o płatnościach podawana jest z wykorzystaniem przedziałów. Firma ujawnia w szczególności, że otrzymuje od podmiotu trzeciego płatność pomiędzy 0% - 80%.

Firma inwestycyjna pokazuje zbyt szeroko i ogólnie zakres płatności, a w ten sposób klient nie ma czytelnego obrazu, jaki jest realny poziom, jakiej płatności dotyczy oraz czy są różnice dla produktów (instrumentów) podmiotów z grupy kapitałowej i spoza grupy kapitałowej.

Firma inwestycyjna informuje klienta, że otrzymuje płatności od podmiotu trzeciego, które mogą wynosić pomiędzy 20%-80% różnych typów opłat i prowizji płaconych przez klientów. W praktyce okazuje się, że bonifikaty od podmiotów spoza grupy kapitałowej, do której należy firma inwestycyjna są na poziomie 20% - 50%, podczas gdy dla produktów podmiotów z grupy kapitałowej, do której należy firma inwestycyjna bonifikaty są na poziomie pomiędzy 60% - 80%.

W powyższym przykładzie, firma zaniechała rozróżniania produktów podmiotów z grupy kapitałowej i spoza grupy kapitałowej, co uchybia powinności przekazywania klientowi czytelnej, wyraźnej i niewprowadzającej w błąd informacji o usłudze.

W świetle obserwacji dotychczasowego stosowania regulacji przez podmioty z innych Państw Członkowskich, prac CESR, jak również praktyki postępowania polskich podmiotów, jednym z najistotniejszych aspektów związanych z Zachętami jest właściwe odczytanie warunku zawartego w § 8 ust. 2 pkt 3 lit. b Rozporządzenia. Oznaczona regulacja przewiduje, że jakiekolwiek świadczenie, inne niż z § 8 ust. 2 pkt pkt 1 - 2 Rozporządzenia jest dopuszczalne, o ile jego przyjęcie lub przekazanie ma na celu poprawienie jakości usługi maklerskiej świadczonej na rzecz klienta. Zdaniem DFL, znaczenie powołanego zapisu w realiach krajowych będzie wzmacniał fakt, że skuteczne jego stosowanie może w niektórych przypadkach znacząco modyfikować dotychczasowy sposób postępowania podmiotów, nie wykluczając przy tym konieczności zaniechania przyjmowania lub przekazywania niektórych świadczeń.

W przekonaniu DFL, słuszne jest wskazanie na wstępie kilku ogólnych reguł, które mogą być przydatne w pełnym zrozumieniu znaczenia przedmiotowej regulacji.

W pierwszej kolejności ponownie należy zauważyć, że dopuszczalność przyjęcia i przekazania opłaty, prowizji lub świadczenia niepieniężnego jest możliwa, o ile nastąpi kumulatywne spełnienie warunków wyszczególnionych w § 8 ust. 2 pkt 3 (w uwzględnieniu ust. 5) Rozporządzenia oraz ogólnego wymogu ustanowionego w § 8 ust. 1 Rozporządzenia. Oznacza to konieczność wystąpienia sytuacji, w której przyjęcie świadczenia poprawia jakość usługi maklerskiej i jednocześnie zapewnione jest działanie przez firmę inwestycyjną w sposób rzetelny, profesjonalny, zgodnie z zasadami uczciwego obrotu oraz zgodnie z najlepiej pojętym interesem klienta.

W tym miejscu należy również zauważyć, że najlepiej pojęty interes klient nie musi wykluczać stanu, w którym działanie firmy inwestycyjnej uwzględnia jednocześnie jej interes.[19]. Fundamentalne w takich sytuacjach jest jednak ustalenie, czy oznaczony sposób działania w istocie determinowany jest głównie interesem firmy inwestycyjnej, a nie najlepiej pojętym interesem klienta, który może być w tym przypadku znacznie pomniejszony bądź marginalny i występować niejako „przy okazji".

Wskazać także trzeba, że przyjęcie lub przekazanie świadczenia nie musi mieć wyłącznie na celu poprawy jakości usługi maklerskiej świadczonej na rzecz konkretnego klienta. Poprawa może odnosić się także do grupy klientów, którym świadczona jest analogiczna usługa maklerska co usługa świadczona na rzecz klienta. W pewnych sytuacjach nie jest również wykluczone, że zakres owego zbioru ulegnie rozszerzeniu o klientów, na rzecz których świadczony jest inny rodzaj działalności maklerskiej. Warunkiem takiego postępowania firmy inwestycyjnej jest wszakże istnienie widocznego funkcjonalnego związku świadczenia i poprawą jakości usługi[20] oraz zapewnienie, że beneficjentem poprawy jakości usługi maklerskiej jest również oznaczony klient, na rzecz którego ta konkretna usługa jest świadczona.

---

[19] Przykładowo, szkolenie dla pracowników firmy inwestycyjnej w zakresie nowego produktu może skutkować korzyścią dla klientów tej firmy (inwestor otrzymuje pełniejsza, rzetelniejszą informację o instrumencie), jak również mieć pozytywny efekt na działanie firmy inwestycyjnej (jej pracownicy podnoszą realnie poziom wiedzy na temat danego instrumentu).

[20] Przykładowo, firma inwestycyjna świadcząca usługi zarządzania portfelem instrumentów finansowych i doradztwa inwestycyjnego otrzymuje od podmiotu wykonującego zlecenia materiały analityczne, które pomagają jej w podjęciu decyzji inwestycyjnej o nabyciu określonych instrumentów finansowych oraz udzieleniu rekomendacji inwestycyjnej.

Dodatkowo, ważne jest zaznaczenie, że nie jest prawidłowe stawianie w praktyce działania ogólnej tezy, że dany rodzaj świadczenia zawsze służy poprawie jakości usługi świadczonej na rzecz klienta. Ze względu na szereg okoliczności, które mogą towarzyszyć świadczeniom, należy raczej badać ich dopuszczalność *ad casum*, gdyż może okazać się, że w niektórych stanach faktycznych przyjęcie świadczenia byłoby dopuszczalne, natomiast w odniesieniu do innych sytuacji zasadnym byłoby zaniechanie jego przyjmowania, jako uchybiającego warunkom przewidzianym przez przepisy prawa.

W opinii DFL, nie jest także słusznym założenie, że poprawa jakości usługi świadczonej na rzecz klienta następuje, w przypadku, gdy usługa ta jest świadczona pod tytułem darmym bądź o obniżonych odpowiednio opłatach, gdyż płatność otrzymywana przez firmę inwestycyjną od podmiotu trzeciego pokrywałaby koszty, które musiałby ponieść klient z tytułu świadczenia usługi maklerskiej. Konkluzja powyższa wynika z faktu, że w praktyce klient i tak prawdopodobnie jest obciążany kosztami za czynności firmy inwestycyjnej, a fakt, czy odbędzie się to bezpośrednio czy też pośrednio - nie ma większego znaczenia.

W kontekście warunku ustanowionego w § 8 ust. 2 pkt 3 lit. b Rozporządzenia, uwzględnić również trzeba wyjaśnienia zawarte w recitalu nr 39 dyrektywy MiFID2 zgodnie z którym (w ślad za oficjalnym polskim tłumaczeniem) *„Dla celów przepisów niniejszej dyrektywy dotyczących zachęt należy uznać, że przyjęcie przez firmę inwestycyjną prowizji w związku z poradami inwestycyjnymi lub ogólnymi zaleceniami, w sytuacji gdy na obiektywność takich porad lub zaleceń nie wpływa fakt przyjęcia wspomnianej prowizji, ma prowadzić do poprawy jakości porad inwestycyjnych udzielanych klientowi."*

Cytowany wyżej przepis niejako *a priori* zakłada, że firma inwestycyjna, która udziela rekomendacji w ramach doradztwa inwestycyjnego lub porad inwestycyjnych o charakterze ogólnym, przyjmując prowizję od np. towarzystwa funduszy inwestycyjnych, poprawia jakość usługi. Znamienne jest jednak, że tego rodzaju prowizja, mimo spełnienia warunku poprawy jakości usługi, w dalszym ciągu powinna podlegać ocenie czy jest dopuszczalna pod kątem niepowodowania uszczerbku w najlepiej pojętym interesie klienta.
W opinii Departamentu (potwierdzanej także przez stanowisko CESR'u) uzasadnione jest rozszerzenie opisanego powyżej kontekstu istnienia poprawy jakości usługi na stany analogiczne, jednakże dotyczące innych rodzajów działalności maklerskiej np. przyjęcie prowizji/opłaty od towarzystwa funduszy inwestycyjnych za przyjęcie i przekazanie zlecenia klienta nabycia jednostek uczestnictwa. Przyjąć bowiem należy, że brak prowizji/opłaty prawdopodobnie nie spowodowałby uwzględnienia tych jednostek w ofercie produktowej firmy inwestycyjnej, tzn. tylko dzięki prowizji klient ma zagwarantowaną dostępność tego instrumentu. Należy jednak ponownie wyraźnie podkreślić konieczność jednoczesnego istnienia warunku braku uszczerbku w działaniu rzetelnym, profesjonalnym, zgodnie z zasadami uczciwego obrotu i w najlepiej pojętym interesie klienta (przykłady faktyczne, które pozwolą na przybliżenie tego zagadnienia zostaną zaprezentowane poniżej).

Wydaje się, że użytecznym narzędziem w analizie czy przyjmowane lub przekazywane określone świadczenie jest dopuszczalne na gruncie § 8 ust. 2 pkt 3 i ust. 1 Rozporządzenia, staje się przeprowadzenie swoistego testu danego świadczenia, który uwzględniałby pewne istotne okoliczności towarzyszące przyjęciu lub przekazaniu świadczenia.

Tytułem wyliczenia przykładowego można wskazać, że wśród czynników, które powinny być brane pod uwagę w określaniu, czy świadczenie może być uznane za przeznaczone do

poprawy jakości usługi świadczonej klientowi oraz czy świadczenie to nie wpływa niekorzystnie na obowiązek firmy do działania w najlepszym interesie klienta, znajdowałyby się:

a) rodzaj usługi maklerskiej świadczonej przez firmę inwestycyjną klientowi i jakiekolwiek szczególne obowiązki, niewynikające wprost z przepisów prawa, do których wykonywania firma zobowiązała się wobec klienta;
b) oczekiwana korzyść dla klienta/ów, m.in. rodzaj i rozmiar tej korzyści, oraz jakakolwiek oczekiwana korzyść dla firmy inwestycyjnej;
c) poziom motywacji firmy inwestycyjnej w związku ze świadczeniem i potencjalny wpływ świadczenia na sposób działania w najlepszym interesie klienta;
d) istniejące relacje pomiędzy podmiotem a firmą inwestycyjną, która otrzymuje lub dostarcza świadczenie, z uwzględnieniem zakresu, charakteru i liczby wspólnych przedsięwzięć biznesowych (aczkolwiek sam fakt istnienia takiej grupy zależności/powiązań nie jest sam w sobie negatywną okolicznością);
e) natura/właściwość świadczenia i okoliczności, w których jest ono przyjmowane i przekazywane oraz stwierdzenie, czy istnieją wobec firmy inwestycyjnej jakiekolwiek warunki dla jego otrzymania lub przekazania.

DFL zakładając, że mogą pojawiać się trudności w rzeczywistym stosowaniu opisywanej regulacji, pragnie zaprezentować poniżej kilka stanów faktycznych, które według poglądu DFL można uznać za prawidłową bądź złą praktykę.

Firma inwestycyjna zarządzająca portfelem lub przyjmująca i przekazująca zlecenia otrzymuje płatności od wykonującego zlecenie/wystawcy instrumentu finansowego, jeżeli liczba zleceń lub ich wartość osiągnie określony poziom.

Tego rodzaju sytuacja, zdaniem DFL, wywołuje uzasadnione istotne wątpliwości, czy mamy do czynienia z działaniem w najlepiej pojętym interesie klienta (np. w aspekcie uzyskania możliwie najlepszych wyników wykonania zlecenia) i poprawy jakości usługi świadczonej na rzecz klienta, czy też *de facto* z podejmowaniem przez firmę inwestycyjną czynności ukierunkowanych na to by poprzez osiągnięcie określonego poziomu liczby lub wartości zleceń otrzymać określoną płatność. Należy bowiem mieć na uwadze, że świadomość otrzymania korzyści przez firmę inwestycyjną, może powodować, że jest ona bardziej skłonna do korzystania z usług podmiotu oferującego dodatkowe kwoty pieniężne.

Firma inwestycyjna zarządzająca portfelami klientów składa, w ramach czynności zarządzania, zlecenia nabycia/zbycia instrumentów finansowych do podmiotu wykonującego zlecenia. Klienci uiszczają na rzecz wykonującego zlecenie opłatę/prowizję za wykonanie zlecenia, natomiast podmiot wykonujący zlecenie na mocy ustaleń poczynionych z zarządzającym, zwraca mu część tych prowizji/opłat. Kwoty te nie są oddawane klientom, lecz zatrzymywane przez firmę zarządzającą portfelami.

Zdaniem DFL, istnieją podstawy do stwierdzenia, że jest to działanie w istocie wbrew interesowi klienta m.in. ze względu na potencjalną skłonność firmy zarządzającej do korzystania z podmiotu wykonującego zlecenia oferującego zwrot części opłat/ prowizji, czy też ze względu na podwyższanie realnej wartości czynności wykonania zlecenia. W tej sytuacji, uwzględnienie interesu klienta następowałoby, o ile zarządzający zwróciłby klientom te część opłat/prowizji otrzymaną od podmiotu wykonującego zlecenia.

Podmiot zarządzający funduszami inwestycyjnymi szkoli pracowników firmy inwestycyjnej świadczącej usługi doradztwa inwestycyjnego.

Dla celów tego przykładu można przyjąć, że firma inwestycyjna świadczy usługi doradztwa inwestycyjnego, a szkolenie dotyczy nowego typu produktu (instrumentu) oferowanego na rynku. W takim przypadku jest możliwe przyjęcie, że szkolenie ma na celu poprawienie jakości usługi świadczonej przez firmę inwestycyjną. Warunek ten byłby jednak spełniony tylko wówczas, gdy istnieje ścisły związek pomiędzy szkoleniem a usługą świadczoną przez firmę inwestycyjną.
Dla wskazania kierunku rozumowania pomocnego, w dokonywaniu takich ustaleń Departament prezentuje poniższe stanowisko.
W przypadku, gdy szkolenie ma miejsce w siedzibie firmy inwestycyjnej jest możliwe, iż korzyść osiągnięta przez firmę nie będzie nieproporcjonalna do korzyści odniesionej przez klienta, a zatem nie wpłynie na realizację obowiązku działania w najlepiej pojętym interesie klienta. W efekcie, należałoby uznać, że typu świadczenia będą dozwolone do przyjęcia przez firmę inwestycyjną. Oczywiście firma inwestycyjna je otrzymująca ma obowiązek to ujawnić klientowi, zgodnie z § 8 ust. 2 pkt 3 lit. a Rozporządzenia.
Jeżeli jednak szkolenie, za które płaci zarządzający funduszami, będzie prowadzone w egzotycznym miejscu, wartość merytoryczna szkolenia będzie niewielka, czas pobytu będzie nieproporcjonalny do czasu szkolenia itp., jest bardziej prawdopodobne, że będzie to miało negatywny wpływ na wypełnienie przez firmę obowiązku działania w najlepiej pojętym interesie klienta, a tym samym będzie pozostawało w kolizji z dopuszczalnością przyjęcia takiego świadczenia przez firmę inwestycyjną.

Firma inwestycyjna świadczy klientowi usługę zarządzania portfelem i pobiera opłatę z tego tytułu. Firma nabywa do portfela klienta jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych zaś podmiot zarządzającymi tymi funduszami płaci firmie inwestycyjnej prowizję, której źródłem są opłaty pobierane od klienta.

Otrzymywanie prowizji jako dodatku do opłat za zarządzanie może wpłynąć negatywnie na wypełnianie przez firmę obowiązku działania w najlepiej pojętym interesie klienta. Dlatego, w każdym przypadku należy ocenić, czy przyjęcie wynagrodzenia rzeczywiście ma na celu poprawienie jakości usługi świadczonej klientowi. Jednym z rozwiązań, które wypełniałoby ten warunek, jest oddanie klientowi prowizji otrzymanych przez firmę inwestycyjną. Niezależnie od powyższej opinii, zdaniem DFL, nie należy jednak absolutnie wykluczać sytuacji, że w wyjątkowych przypadkach możliwe jest wykazanie przez firmę inwestycyjną, że wszystkie wymogi z § 8 ust. 2 pkt 3 i ust. 1 Rozporządzenia zostały spełnione.

Firma inwestycyjna świadcząca usługi doradztwa inwestycyjnego oraz przyjmująca i przekazująca zlecenia nabycia jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otrzymuje od zarządzającego funduszami opłaty manipulacyjne (dystrybucyjne) albo inne świadczenia płacone przez zarządzającego proporcjonalnie do wartości jednostek uczestnictwa nabytych przez klienta.

Jak podniesiono na wstępie przyjmuje się, że przyjęcie wynagrodzenia w takich sytuacjach jest dopuszczalne, gdyż opłata niejako warunkuje ofertę dostępu klienta do danych funduszy, niemniej jednak, jak również zastrzeżono, działanie firmy inwestycyjnej musi pozostawać w zgodzie z warunkami określonymi w § 8 ust. 1 Rozporządzenia w tym w szczególności w zgodzie z najlepiej pojętym interesie klienta. W związku z powyższym, powstają po stronie DFL istotne zastrzeżenia co do spełnienia tych wymogów w przypadku, gdy firma

inwestycyjna np. rekomenduje nabycie jednostek uczestnictwa funduszu inwestycyjnego (i następnie przyjmuje i przekazuje zlecenie nabycia tych jednostek), gdzie otrzymuje najwyższe wynagrodzenie, a rekomendowany fundusz w porównaniu z analogicznymi funduszami dostępnymi w ofercie firmy inwestycyjnej osiągnął mało atrakcyjną stopę zwrotu, bądź też osiągnął wynik zbliżony a ma najwyższe koszty zarządzania.

Firma inwestycyjna za jednorazowo świadczoną usługę (np. przyjęcie i przekazanie zlecenia nabycia jednostek uczestnictwa lub rekomendowanie nabycia tych jednostek) poza opłatą dystrybucyjną oczekuje stałego wpływu profitów od danego towarzystwa funduszy inwestycyjnych (np. cyklicznego udziału w opłacie za zarządzanie).

Zdaniem DFL, firma inwestycyjna powinna dochować najwyższej staranności w ocenie czy tego rodzaju stałe ko rzyści otrzymywane od towarzystwa, zwłaszcza cykliczny udział w opłacie za zarządzanie, spełnia wymóg działania mającego na celu poprawę jakości usługi świadczonej na rzecz klienta i w najlepiej pojętym interesie klienta.
DFL pragnie zaznaczyć w tym miejscu, że nie można negować w sposób absolutny dopuszczalności przyjmowania powtarzających się wypłat z otrzymywanego przez towarzystwo wynagrodzenia, które pobierane jest od uczestnika funduszu za czynności zarządzania. Taka praktyka mogłaby być uznana za akceptowalną np. gdy klient otrzymuje powiązany funkcjonalnie pakiet świadczeń, do których firma inwestycyjna nie jest zobligowana na mocy obowiązujących przepisów. Firma inwestycyjna powinna jednak mieć uzasadnione przekonanie (również obiektywnie istniejące) oraz być zdolna do wykazania, że w rzeczywistości następuje faktyczne podniesienie jakości usługi maklerskiej świadczonej na rzecz klienta, firma inwestycyjna nie działa przeciwko interesowi klienta i nie traktuje priorytetowo swojego własnego interesu.
Wypełnienie tych wymogów jest istotne o tyle, że stałe profity dla firmy inwestycyjnej gdy np. nie towarzyszą temu jakiekolwiek inne czynności na rzecz klienta, bądź też ich realna wartość jest nieproporcjonalnie wysoka w stosunku do pakietu owych działań towarzyszących, nie oznaczają *de facto* żadnej korzyści dla klienta i zdaniem Departamentu stanowiłyby naruszenie przepisu § 8 ust. 2 pkt 3 i ust. 1 Rozporządzenia. W niektórych sytuacjach można również przyjmować, że wynagrodzenie cykliczne implikować wręcz będzie działanie firmy inwestycyjnej z uszczerbkiem dla interesów klienta, np. w sytuacji, gdy firma inwestycyjna powstrzymuje klienta od złożenia zlecenia umorzenia jednostek uczestnictwa nie uwzględniając sytuacji rynkowej lub osobistej sytuacji klienta, a kierując się głównie perspektywą uzyskania kolejnych wynagrodzeń.

VII. Zachęty a konflikt interesów

W przybliżaniu zagadnienia Zachęt, zdaniem Departamentu, istotne jest także wyjaśnienie relacji pomiędzy przepisem o przyjmowaniu lub świadczeniu płatności przez firmę inwestycyjną (§ 8 Rozporządzenia) a regulacją odnoszącą się do potencjalnych źródeł konfliktu interesów (§ 23 Rozporządzenia), która wskazuje płatność jako jedną z potencjalnych przyczyn wywołujących ów konflikt (§ 23 ust. 3 pkt 5 Rozporządzenia).
Podyktowane to jest faktem, iż wzajemny stosunek obu norm prawnych jest zagadnieniem rodzącym wątpliwości interpretacyjne wśród firm inwestycyjnych działających w Państwach Członkowskich. Jednym z prezentowanych stanowisk jest wykładnia, która *de facto* eliminowałaby powinności z § 8 Rozporządzenia. Jej istota sprowadzałaby się do uznania, że § 8 Rozporządzenia ma ograniczony charakter i odnosi się wyłącznie do takich świadczeń, których wyraźnym celem lub pośrednim skutkiem jest wpłynięcie na sposób działania firmy

inwestycyjnej. Innym prezentowanym poglądem jest uznanie, iż regulacje te (§ 8 i § 23 ust. 3 pkt 5 Rozporządzenia) mają niejako zamienny charakter (jedna wyłącza stosowanie drugiej).

Należy jednak wyraźnie wskazać, że:

A) Przepisy (§ 8 i § 23 ust. 3 pkt 5 Rozporządzenia) to dwie autonomiczne regulacje i jedna nie wyklucza stosowania drugiej.

B) Stosowanie § 8 Rozporządzenia dotyczy każdego przypadku, gdy firma inwestycyjna - w powiązaniu ze świadczeniem usług na rzecz klienta - przyjmuje lub otrzymuje płatność.

C) Przy przyjmowaniu lub otrzymywaniu płatności firma inwestycyjna:
- powinna sprawdzić, czy jest ona dopuszczalna w świetle warunków ustanowionych w § 8 ust. 1 i 2 Rozporządzenia,
  natomiast, po uznaniu, że działanie firmy jest zgodne z § 8 ust. 1 i 2 Rozporządzenia,
- powinna dodatkowo zweryfikować, czy w związku z otrzymywanymi świadczeniami – sprecyzowanymi w § 23 ust. 3 pkt 5 Rozporządzenia - nie dochodzi do powstania sytuacji, która mogłaby rodzić konflikt interesów. Jeżeli tak - powinny zostać podjęte przez firmę inwestycyjną odpowiednie dalsze działania, związane z zarządzaniem konfliktem interesów (otrzymanie płatności tego rodzaju rodzi bowiem domniemanie wystąpienia potencjalnego konfliktu interesów).

VIII. „Programy bonusowe"

W praktyce dokonywania czynności zwyczajowo określanych jako dystrybucja usług lub instrumentów finansowych na rynku kapitałowym spotykane są nie tylko płatności przekazywane bezpośrednio na rzecz firmy inwestycyjnej, ale również świadczenia dokonywane na rzecz poszczególnych jej pracowników biorących czynny udział w tej dystrybucji. Świadczenia te mogą funkcjonować pod różnymi postaciami np. premii pieniężnej, wycieczki, czy też preferencyjnego traktowania w korzystaniu z usług podmiotu i zazwyczaj ich spełnienie uzależnione jest od wyniku „sprzedaży".

W związku z tego rodzaju zachowaniami powstaje pytanie, w jaki sposób należałoby dokonać ich kwalifikacji prawnej w świetle znowelizowanego systemu prawnego ?

W tym zakresie należałoby podzielić pogląd, który został zaprezentowany w tej materii przez CESR.

Zgodnie z przedstawionymi założeniami należałoby odpowiednio rozróżnić 2 sytuacje:

I) Pracownicy firmy inwestycyjnej otrzymują bonusy od swojego pracodawcy – firmy inwestycyjnej. W takiej sytuacji zdarzenie to należałoby rozpatrywać w kontekście, czy sposób postępowania pracownika lub system bonusowy przyjęty przez firmę nie prowadzą do powstania konfliktu interesów (zob. np. przyczynę wyszczególnioną w § 23 ust. 3 pkt 2 i 3 Rozporządzenia);

II) Pracownicy firmy inwestycyjnej otrzymują bonusy od strony trzeciej. W takiej sytuacji pracowników firmy inwestycyjnej należałoby traktować jak firmę inwestycyjną (osoby te działają w imieniu firmy, a bonus jest następstwem

wykonywania obowiązków służbowych). W konsekwencji, w pierwszej kolejności będą miały zastosowanie regulacje dotyczące Zachęt (§ 8 Rozporządzenia), a następnie dotyczące konfliktu interesów, jednakże za sprawą regulacji zawartej w § 23 ust. 3 pkt 5 Rozporządzenia.

IX. Drobne prezenty i gesty grzecznościowe

W stosunkach handlowych pomiędzy uczestnikami obrotu gospodarczego, w tym również instytucjami rynku finansowego wykształcił się, niejako noszący znamiona zwyczaju, sposób postępowania polegający na wręczaniu drobnych prezentów. Okazją do ich wręczenia mogą być np. święta, z którymi wiąże się zwyczaj dawania upominków, rocznica istnienia podmiotu, akcja reklamowa nowego produktu lub usługi czy też zakończenie rozmów negocjacyjnych lub realizacja kontraktu zakończona powodzeniem.

System MiFID dostrzega to zagadnienie również w funkcjonowaniu firm inwestycyjnych, odnosząc się do tego rodzaju sposobu postępowania w kontekście problematyki Zachęt. Czyni to wprawdzie nie w swoich regulacjach *sensu stricto*, lecz w preambule do przepisów dyrektywy MiFID2. Zgodnie z wyjaśnieniami zawartymi w recitalu nr 32: *„Na potrzeby przepisów odnoszących się do badań inwestycyjnych, jako zachęty nie powinno się traktować drobnych prezentów i gestów grzecznościowych o wartości niższej niż poziom określony w ramach stosowanej przez dane przedsiębiorstwo polityki przeciwdziałania sprzeczności interesów i podany w udostępnionym klientom, skróconym opisie tej polityki.".*
Zauważyć należy, że literalna treść cytowanego powyżej komentarza do regulacji MiFID2 miałaby ograniczony zakres stosowania, gdyż odnosiłaby się jedynie do przypadków wręczania drobnych upominków, w związku ze sporządzaniem jednej z kategorii opracowań w ramach działalności, o której mowa w art. 69 ust. 4 pkt 6 Ustawy o obrocie. Zdaniem DFL taki sposób rozumienia nie jest jednak uzasadniony, ze względu na: charakter owych świadczeń, brak wyraźnych różnic w poszczególnych rodzajach działalności maklerskiej, które uzasadniałyby przyjęcie takiego restrykcyjnego reżimu oraz cel unormowań dotyczących Zachęt. Należy mieć także na uwadze, że w pierwszych etapach projektowania regulacji MiFID2, unormowania dotyczące Zachęt pierwotnie wiązano wyłącznie z szeroko rozumianą aktywnością firmy inwestycyjnej w obszarze rekomendowania klientom zachowań inwestycyjnych, co znajduje swoje przejawy w recitalach dyrektywy MiFID2 (np. bezpośrednio w recitalu nr 39 i pośrednio uwzględniając kontekst recitali nr 29-38), natomiast treść art. 26 MiFID2 takiego zindywidualizowania nie zawiera i odnosi się już do wszystkich rodzajów działalności maklerskiej.
W konsekwencji, przenosząc cytowaną treść na grunt prawa krajowego należy konsekwentnie przyjąć, że z zakresu działania regulacji § 8 Rozporządzenia wyłączone są świadczenia będące drobnymi prezentami i gestami grzecznościowymi, do wartości wskazanej klientowi.

Niezależnie od opisanej wyżej modyfikacji zakresu recitalu nr 32 MiFID2 i objęcia nim innych usług maklerskich, aktualne pozostają inne wytyczne zawarte w tym recitalu. tzn.:

- istnienie powinności określenia przez firmę inwestycyjną wartości świadczenia w regulaminie zarządzania konfliktami interesów, o którym mowa w art. 82 ust. 2 pkt 4a Ustawy, poniżej której świadczenia uznaje się za „drobne prezenty i gesty grzecznościowe" oraz
- istnienie obowiązku ujawnienia tej wartości w ramach przekazywanych klientowi informacji, o których mowa w § 10 ust. 2 pkt 10 Rozporządzenia.

Jednocześnie Departament pragnie wskazać sposób rozumienia wytycznej zawartej w recitalu nr 32 MiFID2 odnoszącej się do kwestii określenia górnej wartości drobnych prezentów i gestów grzecznościowych. W ocenie Departamentu, nie należy wyłącznie kierować się ścisłym literalnym brzmieniem wytycznej zawartej w przedmiotowym recitalu, gdyż prowadziłoby to do nielogicznych i nieracjonalnych wniosków. Z tych względów, uzasadnione jest w uwzględnienie w stosowaniu charakteru i specyfiki tej wytycznej oraz celu, dla którego została ona zamieszczona..
W ocenie, Departamentu wskazówki te byłyby realizowane poprzez weryfikowanie, czy przyjęta przez firmę inwestycyjną wartość sama w sobie jest odpowiednia/prawidłowa tzn. czy co do zasady określona wartość rzeczy odpowiadałaby pojęciu drobnych prezentów i gestów grzecznościowych, jak również czy w odniesieniu do każdej kategorii wartość ta miałaby uniwersalne zastosowanie.

Praktykę niewłaściwego stosowania oznaczonej wytycznej, w ocenie DFL, ilustruje poniższy przykład.

Firma inwestycyjna w regulaminie zarządzania konfliktami interesów, określa – bez żadnych dodatkowych uwarunkowań – że za drobne prezenty i gesty grzecznościowe uznaje się otrzymywane przez osoby powiązane świadczenia do wartości 5.000,00 zł.

Wskazać na wstępie należy, że można mieć istotne zastrzeżenia, co do tak określonej górnej granicy upominków. Wydaje się, nawet uwzględniając zwyczajową praktykę, że otrzymanie rzeczy o wartości oscylującej w wyższym poziomie wyznaczonego limitu trudno w ogóle, co do zasady, zakwalifikować do drobnych prezentów lub gestów grzecznościowych. Departament pragnie podkreślić przy tym wyraźnie, że nie jest jego intencją określanie wartości świadczenia, gdyż należy to do samodzielnej oceny firmy inwestycyjnej. Departament wskazuje jednakże, że w wyznaczaniu poziomu wartości świadczenia powinno się uwzględniać ukształtowane, generalne zwyczaje dla tego rodzaju działań oraz obowiązek zagwarantowania oczekiwanej bezstronności pracowników w świadczeniu usług. W aspekcie przedstawionego kazusu, rozważenia wymagałoby ewentualne wprowadzenie dalszych rozróżnień w zależności od rodzaju otrzymywanego świadczenia, w szczególności, o ile praktyka obrotu taką dyferencjację naturalnie wykształciła[21].

W przekonaniu DFL, właściwe jest przeanalizowanie czy regulamin zarządzania konfliktami interesów nie powinien zawierać (przykładowo) odniesienia do jednej lub kilku z następujących okoliczności:

- bliższej charakterystyki świadczeń, przybliżającej osobom powiązanym ich naturę, a tym samym cele, które mają być osiągnięte przez wprowadzoną regulację;
- wprowadzenie zapisu informującego, że w razie wątpliwości czy świadczenie można uznać za drobny prezent lub gest grzecznościowy, istnieje możliwość skonsultowania się z inspektorem nadzoru;
- wskazania momentu dopuszczalności świadczenia (przed, bądź po wykonaniu czynności, które potencjalnie może wiązać się z otrzymaniem świadczenia);
- informowania przez osoby powiązane o otrzymanych świadczeniach i prowadzenia np. przez inspektora nadzoru ich rejestru (takie rozwiązanie umożliwia identyfikację otrzymywanych świadczeń, okoliczności i częstotliwości ich otrzymywania, a tym

[21] Wynika to m.in. z faktu, że dla jednej z kategorii rzeczy jednolita górna granica może oznaczać swoisty standardowy produkt natomiast dla drugiej towar luksusowej marki nie mającego już tym samym statusu „drobnego prezentu".

samym stanowi użyteczne narzędzie w ocenie prawidłowości zachowań pracowników przez inspektora nadzoru lub kontrolę wewnętrzną).

Z poważaniem,

Z-CA DYREKTORA DEPARTAMENTU
Usług Finansowych Licencjonowania i Nadzoru Funkcjonalnego

Maciej Kurzajewski