



# KOMISJA NADZORU FINANSOWEGO

Przewodniczący  
Andrzej Jakubiak

Warszawa, dnia 26. 09 2012 r.

L. dz. DOK/WPR 

0733	17	1
0733	18	1
0735	11	1
0735	12	1

 /12/PM

## Podmioty objęte nadzorem sprawowanym przez Komisję Nadzoru Finansowego

*Sereni Perko,*

W ostatnich latach zaobserwowano systematyczny wzrost liczby dostępnych na rynku finansowym produktów o charakterze inwestycyjnym, które konstruowane są w oparciu o różnorodne formy prawne (np. grupowe ubezpieczenie na życie powiązane z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, certyfikaty inwestycyjne, produkty strukturyzowane) i cechują się zróżnicowanym stopniem skomplikowania. Produkty te coraz powszechniej oferowane są nieprofesjonalnym odbiorcom usług finansowych przez szereg podmiotów, działających w ramach poszczególnych segmentów rynku finansowego, co wiąże się z koniecznością podejmowania przez instytucje finansowe odpowiednich działań, mających na celu utrzymanie najwyższych standardów w zakresie konstruowania oferowanych produktów i jakości ich dystrybucji.

Mając na uwadze rosnącą liczbę napływających do Komisji Nadzoru Finansowego sygnałów, odnoszących się do praktyk sprzedażowych związanych z oferowaniem produktów o charakterze inwestycyjnym stosowanych przez pracowników instytucji finansowych oraz przez pośredników finansowych, można przypuszczać, iż w niektórych przypadkach nie dochowano odpowiedniego poziomu staranności w tym zakresie.

Budzące wątpliwości praktyki stosowane przez instytucje finansowe w tym obszarze mogą przybierać różnorodne formy, m.in.:

- sprzedaży produktów inwestycyjnych niedostosowanych do potrzeb klientów, w tym:
  - oferowania produktów powiązanych z wysokim stopniem ryzyka inwestycyjnego klientom nie mającym skłonności do ponoszenia takiego ryzyka;
  - oferowania produktów o skomplikowanej konstrukcji klientom posiadającym znikomą wiedzę na temat zasad funkcjonowania rynku finansowego;
  - oferowania produktów długoterminowych (np. na 15 lat) osobom w podeszłym wieku;
- niepełnego lub nierzetelnego informowania o oferowanym produkcie, w tym:

- podkreślania możliwości osiągnięcia ponadprzeciętnych zysków, połączonego z marginalizowaniem informacji o ryzyku utraty przynajmniej części zainwestowanych środków;
- wybiórczego informowania o rodzaju i istotnych cechach oferowanego produktu;
- pomijania informacji o kosztach pobieranych z tytułu zawarcia umowy lub związanych z wcześniejszym zakończeniem inwestycji;
- prezentowania historycznych danych odnośnie osiągniętych wyników inwestycyjnych lub zachowania instrumentów bazowych, bez jednoznacznego zastrzeżenia, iż nie ma gwarancji osiągnięcia analogicznych wyników w przyszłości;
- niezetelnego informowania o charakterze i zakresie ewentualnej gwarancji zwrotu zainwestowanych środków;
- nieprzekazywania klientom przed zawarciem umowy wszystkich dokumentów niezbędnych do podjęcia decyzji odnośnie zainwestowania swych środków (w szczególności wzorców umowy regulujących prawa i obowiązki stron);
- podejmowania prób obchodzenia powszechnie obowiązujących przepisów prawa.

Podkreślenia wymaga, iż stosowanie budzących wątpliwości praktyk na etapie przedkontraktowym może skutkować nie tylko naruszeniem ustawowych norm postępowania, co w konsekwencji może grozić naruszeniem interesów odbiorców usług finansowych, ale również niesie w sobie istotne zagrożenie uszczerbku dla jednego z podstawowych dla rynku finansowego dóbr, jakim jest zaufanie do całego rynku. Dlatego też, prowadząc swą działalność, nadzorowane podmioty winny mieć na względzie, iż są postrzegane jako instytucje zaufania publicznego. Należy ponadto zaznaczyć, iż nieprawidłowości w zakresie praktyk sprzedażowych produktów o charakterze inwestycyjnym mogą generować istotne ryzyko prawne dla podmiotów oferujących takie produkty.

Mając na względzie powyższe uwagi oraz określony w art. 2 ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. Nr 157, poz. 1119 z późn. zm.) cel nadzoru nad rynkiem finansowym, którym jest zapewnienie prawidłowego funkcjonowania tego rynku, jego stabilności, bezpieczeństwa oraz przejrzystości, zaufania do rynku finansowego, a także zapewnienie ochrony interesów uczestników tego rynku, Komisja Nadzoru Finansowego oczekuje, że podmioty oferujące tego typu produkty zapewnią:

### **1. Rzetelność rozpowszechnianych informacji reklamowych dotyczących oferowanych produktów inwestycyjnych.**

Wymaga się, aby rozpowszechniane przez instytucje finansowe przekazy reklamowe, dotyczące produktów inwestycyjnych, zawierały informacje określone przez stosowne przepisy prawa. Ponadto, zawarte w komunikacie reklamowym informacje, jak również sama konstrukcja przekazu reklamowego nie może wprowadzać odbiorców w błąd, w szczególności odnośnie możliwych do osiągnięcia zysków oraz ryzyka związanego z daną inwestycją.

### **2. Odpowiedni poziom przygotowania osób bezpośrednio zaangażowanych w proces sprzedaży produktów inwestycyjnych.**

Proces sprzedaży powinien być prowadzony przez odpowiednio przeszkolone osoby, w celu zapewnienia rzetelności przekazywanych klientom informacji. Osoby te powinny posiadać wiedzę umożliwiającą wyjaśnienie ewentualnych wątpliwości zgłaszanych przez klientów dotyczących oferowanego produktu inwestycyjnego.

### **3. Adekwatność oferowanych produktów inwestycyjnych do potrzeb poszczególnych klientów.**

Na etapie przedstawiania produktu instytucje finansowe oraz współpracujący z nimi pośrednicy powinni zebrać niezbędne informacje o potencjalnym kliencie, umożliwiające dobór odpowiednich dla niego produktów, przy uwzględnieniu m.in. jego sytuacji finansowej, rodzinnej, preferencji inwestycyjnych, w tym pożądanego czasu trwania inwestycji oraz awersji do ryzyka. Przeprowadzane kwestionariusze i zadawane pytania nie powinny sugerować odpowiedzi ani polegać nadmiernie na samoocenie klienta (zamiast pytać klienta jakie ma nastawienie do ryzyka, proponuje się zadać pytanie, jaki poziom strat byłby skłonny zaakceptować w zadanej perspektywie czasowej)<sup>1</sup>.

### **4. Rzetelność i kompletność informacji przekazywanych klientom na etapie przedkontraktowym, w tym w szczególności informacji o wszystkich czynnikach ryzyka związanych z danym produktem.**

Instytucje finansowe oraz współpracujący z nimi pośrednicy powinni rzetelnie informować o oferowanym produkcie, w tym w szczególności o konstrukcji tego produktu, czynnikach warunkujących osiągnięcie ewentualnego zysku, wszelkich uwarunkowaniach związanych z daną inwestycją, opłatach (w tym związanych z wcześniejszym zakończeniem inwestycji) oraz wyraźnie wskazywać, czy zainwestowany kapitał narażony jest na ryzyko utraty przynajmniej części zainwestowanych środków. Niedopuszczalne jest manipulowanie definicjami i pojęciami oraz przedstawianie nieadekwatnych symulacji mających na celu ukrycie rzeczywistego poziomu ryzyka związanego z inwestycją. Oferujący produkty inwestycyjne powinni w sposób zrozumiały zapoznać potencjalnego klienta ze wszystkimi rodzajami ryzyka związanymi z produktem (wypełnienie tego wymogu powinno być wykonane w sposób, umożliwiający weryfikację poprawności jego spełnienia w przyszłości) oraz upewnić się, że klient to ryzyko rozumie. W szczególności przekazując klientom stosowne informacje należy uwzględnić:

- ryzyko rynkowe związane ze spadkiem wartości aktywów bazowych, na których oparty jest produkt. Konieczne jest czytelne zaprezentowanie klientowi, na jakiej formule opiera się stopa zwrotu i jak będzie się ona kształtować w różnych warunkach rynkowych (przy uwzględnieniu co najmniej aktualnych warunków rynkowych oraz sytuacji niekorzystnego kształtowania się parametrów rynkowych wpływających na stopę zwrotu produktu inwestycyjnego). Klient powinien mieć możliwość sprawdzenia *ex ante* rentowności i płynności produktu przy różnych scenariuszach. W przypadku dokonywania porównań pomiędzy instrumentami istotne jest dobranie adekwatnej pod względem profilu (zwrotów i ryzyka) bazy do analizowanej inwestycji.
- ryzyko upadłości bądź niewypłacalności podmiotu, który dysponuje powierzonymi środkami (jeżeli środki nie są objęte gwarancjami ustawowymi). Potencjalny klient powinien zostać poinformowany, jaka część jego środków podlega ochronie oraz na czym ta ochrona polega. Jeżeli środki nie są objęte ustawowym systemem gwarantowania zainwestowanych środków, należy zapoznać klienta z oceną

---

<sup>1</sup> W tym kontekście należy zauważyć, że w ramach działań Europejskiego Urzędu Nadzoru Rynków i Papierów Wartościowych (ESMA) stworzono wytyczne dla instytucji finansowych, regulujące sposób, w jaki mają one dokonywać oceny klienta pod kątem dostosowania produktu do jego potrzeb, pt. *Guidelines on certain aspects of the MiFID suitability requirements*.

wiarygodności finansowej podmiotu, który dysponuje powierzonymi środkami oraz wskazać, kto tej oceny dokonał, w jakich okolicznościach i według jakiej skali ocen.

- ryzyko płynności związane z warunkami wycofania środków przed terminem, przy wyraźnym wskazaniu wszelkich prowizji, opłat, potrąceń i kar związanych z wcześniejszym zakończeniem inwestycji.

Wprowadzenie produktu inwestycyjnego do oferty powinno zostać poprzedzone rzetelną analizą prawną oraz weryfikacją, czy poszczególne rodzaje ryzyka zostały właściwie zidentyfikowane i sprawdzone na wypadek wystąpienia warunków skrajnych, a także analizą proporcji podziału zysków z produktu pomiędzy poszczególnych beneficjentów i oceny, czy podział ten jest godziwy, zwłaszcza z perspektywy klienta.

Ponadto instytucja finansowa powinna posiadać adekwatne polityki i procedury związane z oferowaniem produktów o charakterze inwestycyjnym, a systemy i mechanizmy kontroli powinny zapewniać efektywną strukturę zarządzania ryzykiem związanym z tymi produktami, z uwzględnieniem różnych warunków rynkowych.

Należy w sposób szczególny podkreślić, iż instytucje finansowe powinny również zadbać, aby współpracujący z nimi pośrednicy posiadali odpowiednie informacje na temat produktu oraz wiedzę umożliwiającą rzetelną ocenę adekwatności produktu do potrzeb konkretnych klientów. Należy się także upewnić, że zarówno pracownicy działający w imieniu instytucji finansowej, jak i pośrednika, dokładają wszelkich starań, aby uczciwie i rzetelnie prezentować ofertę produktową.

#### **5. Rzetelne przedstawienie informacji o charakterze i zakresie ewentualnej gwarancji zwrotu zainwestowanych środków.**

Instytucje finansowe oraz współpracujący z nimi pośrednicy powinni w sposób przejrzysty i rzetelny informować o charakterze, zakresie i czasie trwania ewentualnej gwarancji zwrotu zainwestowanych środków. W szczególności klienci powinni otrzymać informację, czy zainwestowane środki objęte są ustawowym systemem gwarantowania, czy też gwarancja ta wynika z innych źródeł (np. umowy ubezpieczenia). Niezbędne jest również przedstawienie wszystkich warunków gwarantowania, jeśli takie występują. W materiałach promocyjnych i reklamowych dotyczących produktów inwestycyjnych należy w sposób precyzyjny i odpowiedzialny stosować terminy: „bezpieczny”, „chroniony”, „pełna ochrona”, „gwarantowany” itp., zwłaszcza jeżeli nie mają one zastosowania do całości środków zainwestowanych w ramach tego produktu.

#### **6. Jednoznaczność i zrozumiałość postanowień zawartych we wzorcach umowy (m.in. wzorach umowy, regulaminach, warunkach ubezpieczenia, taryfach opłat i prowizji) oraz treści zamieszczonych w innych dokumentach mających znaczenie dla podjęcia przez klienta decyzji inwestycyjnej.**

Wzorce umowy powinny zawierać postanowienia nie budzące wątpliwości, dostosowane do poziomu wiedzy klienta, a wszelkie niejednoznaczne sformułowania powinny być interpretowane na jego korzyść. Niedopuszczalne jest zamieszczanie informacji mających istotny wpływ na funkcjonowanie produktu o charakterze inwestycyjnym wyłącznie w dokumentacji dodatkowej.

Należy również wskazać, iż wzorce umowy powinny mieć określoną strukturę i zawierać szczegółowe informacje o produkcie i ryzyku związanym z inwestowaniem, uwzględniające specyfikę danego produktu inwestycyjnego, obejmując kwestie takie jak:

- określenie, w co inwestowane są powierzone środki i jaka jest wysokość tych środków, z zaznaczeniem jaka część z nich jest narażona na utratę;
- wskazanie wszystkich obecnych i przyszłych kosztów (pośrednich i bezpośrednich) związanych z nabyciem produktu o charakterze inwestycyjnym;
- czas trwania inwestycji, możliwości i konsekwencje wcześniejszego jej zakończenia;
- harmonogram przyszłych wpłat, ich wysokość i przeznaczenie;
- mechanizm wyznaczania zysku i opis wszystkich czynników mających wpływ na ten zysk;
- minimalny, gwarantowany i maksymalny poziom zysku i/lub straty;
- wskazanie wszystkich rodzajów ryzyka związanych z produktem wraz z określeniem ich poziomu;
- sposób informowania klienta o stanie inwestycji;
- realną wysokość gwarantowanych środków (bądź przejrzysty mechanizm wyznaczania kwoty środków objętych gwarancją) określoną kwotowo, wskazanie podmiotu gwarantującego, wysokości gwarancji oraz zasad gwarantowania.

#### **7. Doręczanie klientom wszelkich dokumentów niezbędnych do podjęcia decyzji dotyczącej inwestycji (w szczególności wzorców umowy) przed zawarciem umowy.**

Wszelkie niezbędne dokumenty dotyczące zasad funkcjonowania produktu o charakterze inwestycyjnym (w szczególności wzorce umowy) muszą być przekazane klientom w odpowiednim czasie przed zawarciem umowy, umożliwiającym swobodne zapoznanie się z ich treścią i dokonanie stosownych analiz. Instytucja oferująca produkt winna również zapewnić klientowi odpowiednie warunki, umożliwiające zapoznanie się z otrzymanymi dokumentami. Klient w każdym momencie winien mieć możliwość skonsultowania się z wybranym przez siebie ekspertem z zakresu finansów, czy prawa. Niedopuszczalne jest wywieranie na klientów jakiegokolwiek presji, dotyczącej szybszego podjęcia decyzji dotyczącej zawarcia umowy.

#### **8. Rozdzielenie roli pośrednika ubezpieczeniowego i ubezpieczającego w przypadku zawieranych na cudzy rachunek umów ubezpieczenia posiadających element inwestycyjny.**

Przepisy prawa nie przewidują sytuacji, w której ubezpieczający zawierając umowę ubezpieczenia otrzymuje z tego tytułu gratyfikację. Zawieranie umów ubezpieczenia za wynagrodzeniem zastrzeżone jest do działalności pośredników ubezpieczeniowych (agentów i brokerów ubezpieczeniowych). Ubezpieczający w grupowym ubezpieczeniu na życie jest stroną umowy ubezpieczenia i reprezentując interesy ubezpieczonych powinien być wobec nich lojalny, co w szczególności oznacza, że nie powinien działać w celu osiągnięcia przychodów lub innych korzyści w związku z zawarciem umowy ubezpieczenia. Otrzymując prowizję od zakładu ubezpieczeń, instytucja finansowa działałaby w jego interesie, zwiększając przypis składki. W celu uniknięcia konfliktu interesów, każdy podmiot będący ubezpieczającym w ubezpieczeniu grupowym powinien powstrzymać się od łączenia tej roli z rolą pośrednika ubezpieczeniowego, w tym od pobierania wynagrodzenia z tytułu zawarcia i obsługi umowy ubezpieczenia. Względny praktyki ubezpieczeniowej, polegające na bardziej korzystnych warunkach zawierania ubezpieczeń grupowych w porównaniu do ubezpieczeń indywidualnych, nie mogą prowadzić do zaburzenia podziału ról w umowie ubezpieczenia. Nie stanowią usprawiedliwienia dla łączenia roli ubezpieczającego i pośrednika ubezpieczeniowego ewentualne korzyści dla ubezpieczonych, polegające na niższej składce, w porównaniu z jej wysokością, która byłaby należna w ubezpieczeniu jednostkowym.

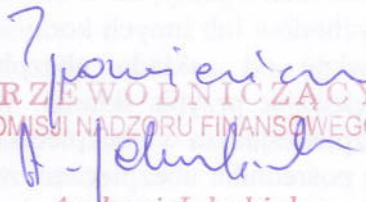
Zagrożenia jakie wynikają, przede wszystkim dla ubezpieczonego, z łączenia roli ubezpieczającego i pośrednika są na tyle istotne, że należy opowiedzieć się za niedopuszczalnością takiej praktyki.

Ponadto, Komisja Nadzoru Finansowego zauważa, że we wszystkich produktach ubezpieczeniowych, w których to ubezpieczony finansuje kosztem własnego majątku składkę ubezpieczeniową, okoliczność ta zrównuje jego status prawny z pozycją ubezpieczającego, czyli strony umowy ubezpieczenia. Jednakże poprzez nadanie umowie ubezpieczenia cech umowy ubezpieczenia grupowego, ubezpieczyciel pozbawia ubezpieczonego prawa do odstąpienia od umowy ubezpieczenia w ciągu 30 dni od dnia jej zawarcia (art. 812 § 4 k.c.), a także wyłącza sankcję za niedoręczenie – przed zawarciem umowy ubezpieczenia – ogólnych warunków ubezpieczenia i innych wzorców umów związanych z obrotem ubezpieczeniowym ze skutkiem określonym w art. 384 § 1 k.c. Z uwagi na powyższe, w ocenie Komisji Nadzoru Finansowego, zakłady ubezpieczeń konstruując produkty ubezpieczeniowe nie powinny nadużywać formuły ubezpieczenia grupowego, w taki sposób, aby uszczuplać uprawnienia osób ubezpieczonych.

## 9. Rozszerzanie oferty produktowej przez banki.

Komisja Nadzoru Finansowego negatywnie ocenia odchodzenie przez niektóre banki od swej podstawowej działalności, tj. oferowania standardowych produktów lokacyjnych o z góry ustalonym oprocentowaniu, i położenie głównego nacisku na oferowanie innych produktów, często bardzo skomplikowanych i niezrozumiałych dla przeciętnego odbiorcy, a w wielu przypadkach również dla osób je sprzedających. W tym kontekście za niedopuszczalne należy uznać np. oferowanie przez bank skomplikowanych i obciążonych znacznym ryzykiem produktów osobie, zainteresowanej założeniem standardowej terminowej lokaty oszczędnościowej, która nie posiada odpowiedniej wiedzy finansowej oraz doświadczenia, aby móc podjąć świadomą decyzję dotyczącą inwestycji.

Komisja Nadzoru Finansowego wyraża przekonanie, iż podjęcie postulowanych działań nie tylko czynić będzie zadość słusznym interesom odbiorców usług finansowych, ale także wzmocni wiarygodność poszczególnych instytucji finansowych oferujących tego typu produkty oraz stanowić będzie podwalinę do budowy zaufania do całego sektora usług finansowych, co w konsekwencji przyczyni się do prawidłowego funkcjonowania rynku finansowego. Należy także wskazać, iż działania podmiotów rynku finansowego zmierzające do implementacji niniejszych wytycznych będą przedmiotem zainteresowania Komisji Nadzoru Finansowego w trakcie realizacji bieżących działań nadzorczych.

  
PRZEWODNICZĄCY  
KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO  
Andrzej Jakubiak