



KOMISJA NADZORU FINANSOWEGO

Warszawa, dnia 17 lipca 2013 r.

DRK/WRM/485/55/1/55/2013/PT

Szanowna Pani/Pan

Prezes Zarządu Domu Maklerskiego

Dyrektor

Biura Maklerskiego

**Jednostki organizacyjnej banku prowadzącej
działalność maklerską**

Oddziału zagranicznej firmy inwestycyjnej

Szanowni Pani/Pan,

W związku z zaobserwowanym dynamicznym rozwojem obszaru usług maklerskich mających za przedmiot instrumenty pochodne niedopuszczone do obrotu zorganizowanego w szczególności będące przedmiotem transakcji na rynku Forex oraz mając na względzie dotychczasowe wnioski wynikające z bieżącego nadzoru i dokonywanych czynności kontrolnych, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego (dalej: Urząd, UKNF) pragnie zaprezentować w załączeniu poniższe Stanowisko (dalej: Stanowisko, Pismo).

Przyczyną skierowania niniejszego Pisma do firm inwestycyjnych jest obserwowana gwałtowna ekspansja firm inwestycyjnych w kierunku świadczenia usług maklerskich na rynku Forex. Dynamiczne zainteresowanie firm inwestycyjnych rozwojem w tym segmencie rynku kapitałowego sprawiło z kolei, że w warunkach silniej konkurencji wykorzystywane są różnorodne, a zarazem intensywne, formy reklamy oraz promocji usług i instrumentów. Opracowywane są nowe sposoby dokonywania oceny odpowiedniości, czy też wdrażane jest szerokie spektrum rozwiązań technologicznych, nierzadko z wykorzystaniem usług dostarczanych przez podmioty trzecie.

Na podstawie analizy dotychczasowego postępowania firm inwestycyjnych: na płaszczyźnie „zewewnętrznej” (tj. w relacjach z klientami), jak i „wewnętrznej” (odnoszącej się do warunków technicznych i organizacyjnych prowadzonej działalności maklerskiej), Urząd postanowił niniejszym Stanowiskiem zwrócić uwagę na charakter inwestycji dokonywanych na rynku Forex, regulacje obowiązującego prawa mające zasadnicze znaczenie w tym przedmiocie oraz ich praktyczne rozumienie. Należy jednak zastrzec, że przedmiotowe Stanowisko nie obejmuje wszystkich aspektów związanych ze sposobem i mechanizmem świadczenia usług na rynku Forex. Pismo prezentuje te aspekty działalności, które zostały dostrzeżone w trakcie sprawowanego nadzoru i rodzą uwagi ze strony Urzędu.

UKNF wyraża przekonanie, że zaprezentowanie praktyk rynkowych związanych z funkcjonowaniem rynku Forex oraz stanowiska Urzędu (niezależnie od innych działań jak np. spotkania z podmiotami w ramach CEDUR) będzie stanowiło użyteczną wiedzę,

uwzględnioną w bieżącej działalności firm inwestycyjnych. Dotyczy to zarówno tych podmiotów świadczących usługi maklerskie, które są już aktywne w tym obszarze rynku kapitałowego jak również tych, które planują wprowadzenie tego rodzaju działalności do swojej oferty. Jednocześnie, Urząd zauważa, że część uwag i spostrzeżeń ma charakter uniwersalny i będzie znajdowała zastosowanie w stosunku do innych sfer związanych z obrotem instrumentami finansowymi.

Jednocześnie Urząd stwierdza, iż zawarte w Stanowisku uwagi dotyczące regulacji rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie określenia szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych dla firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 Ustawy, i banków powierniczych oraz warunków szacowania przez dom maklerski kapitału wewnętrznego oraz uwagi zawarte w punkcie 5 dotyczące outsourcingu systemów informatycznych wykorzystywanych na rynku Forex nie znajdują zastosowania wobec oddziałów zagranicznych firm inwestycyjnych.

Zaproszenie
PRZEWODNICZĄCY
KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO
A. Jakubiak
Andrzej Jakubiak

Załącznik

Stanowisko w sprawie postępowania firm inwestycyjnych na rynku Forex

Uwagi ogólne

W ostatnim okresie zaobserwować można wzmożony zakres aktywności firm inwestycyjnych w sferze instrumentów pochodnych niebędących przedmiotem obrotu zorganizowanego. Zachowania podmiotów nadzorowanych przyjmują nierzadko formę wysoce zintensyfikowanych działań mających na celu nakłonienie klienta do skorzystania z oferty usługowej lub produktowej. W tym celu wykorzystywane są różnorodne sposoby zachęcania potencjalnych klientów do inwestowania środków pieniężnych na rynku kapitałowym.

Efektom tych działań może być zwiększone zainteresowanie inwestorów tego rodzaju działalnością. Należy przy tym mieć na względzie, że instrumenty pochodne mają charakter kompleksowych instrumentów finansowych, a tym samym obciążone są wysokim ryzykiem inwestycyjnym. Ryzykowność przedsięwzięcia wynika z efektu dźwigni finansowej, skutkującego tym, iż przy niewielkim zaangażowaniu początkowego kapitału własnego możliwe jest zawieranie transakcji mającej za przedmiot instrumenty finansowe o wielokrotnie większej wartości nominalnej. W konsekwencji, możliwe jest osiągnięcie w późniejszym okresie potencjalnie znaczących zysków. Inwestycje w tego rodzaju instrumenty jawią się więc dla inwestora jako wysoko atrakcyjna forma alokacji posiadanych środków. Zwraca jednak uwagę fakt, że z dokonywaniem tego typu inwestycji wiąże się równocześnie wysokie ryzyko utraty środków własnych przez inwestora, znacznie większych aniżeli poziom kapitału zaangażowanego przy zawarciu transakcji. W tym kontekście należy mieć na uwadze fakt znaczącej asymetrii pomiędzy inwestorami, którzy osiągnęli zysk oraz inwestorami, którzy ponieśli stratę z działalności na rynku instrumentów pochodnych Forex. Jak pokazują bowiem badania przeprowadzone przez UKNF w okresie od 1 stycznia 2011 r. do 31 grudnia 2011 r. 82 % aktywnych klientów korzystających z internetowych platform transakcyjnych na rynku Forex poniosło stratę natomiast 18 % aktywnych klientów korzystających z internetowych platform na rynku Forex osiągnęło zysk (zob. http://www.knf.gov.pl/Images/KNF_forex_18_04_2012_tcm75-30319.pdf). Tendencja ta utrzymała się w 2012 roku, a powołane wskaźniki kształtowały się na podobnym poziomie.

W ocenie Urzędu wpływ na ten stan rzeczy ma kilka czynników. Jedną z podstawowych okoliczności stanowi fakt, że beneficjentami oferty firm inwestycyjnych w zakresie usług na rynku Forex są inwestorzy zaliczani do kategorii klientów detalicznych. Osoby te w większości przypadków posiadają znacznie mniejszą wiedzę praktyczną i teoretyczną w zakresie inwestowania na rynku kapitałowym, aniżeli klienci profesjonalni lub uprawnieni kontrahenci. Tym samym w/w kategoria inwestorów charakteryzuje się tym, iż nie posiada dostatecznej świadomości ryzyka, jakie wiąże się z dokonywaniem inwestycji w przedmiotowe instrumenty finansowe.

Dodatkową determinantą w tym względzie jest fakt, iż klientami, którzy zdecydowali się na skorzystanie z usług świadczonych przez firmy inwestycyjne są osoby, które nie były w ogóle lub były w znikomym stopniu aktywnymi inwestorami na rynku Forex.

Należy mieć na uwadze, iż przepisy prawa rynku kapitałowego zapewniają podwyższony poziom ochrony klienta detalicznego, ze szczególnym uwzględnieniem przypadków, gdy

podejmuje on decyzje inwestycyjne w zakresie skomplikowanych instrumentów finansowych. Zakres tej ochrony jest kompleksowy i obejmuje odpowiedni sposób postępowania firm inwestycyjnych przy reklamie i promocji usług i instrumentów finansowych, zakresu i standardu informacji przekazywanych przy zawarciu umowy, warunków przeprowadzania oceny odpowiedności usługi lub instrumentu, jak również podejmowania czynności realizacyjnych, w związku z zawartą umową.

Należy mieć na względzie, że problematyka zawierania przez inwestorów transakcji na rynku pochodnych instrumentów finansowych niebędących przedmiotem obrotu na rynku zorganizowanym (Forex) ma istotne znaczenie i jest przedmiotem stałej uwagi, zarówno Komisji Nadzoru Finansowego, jak również europejskich organów nadzoru.

Wskazać tu m.in. trzeba, poza powołanym wyżej komunikatem Komisji, na:

- komunikat KNF z dnia 22 czerwca 2011 r. w sprawie kontraktów CFD (http://www.knf.gov.pl/Images/KNF_CFDs_tcm75-28696.pdf),
- komunikat Komisji z dnia 6 marca 2012 r. w sprawie kontraktów CFD (http://www.knf.gov.pl/Images/instrumenty_na_rynku_forex_tcm75-29721.pdf),
- komunikat ESMA z dnia 5 grudnia 2011 r. w sprawie inwestowania na rynku Forex (http://www.esma.europa.eu/system/files/2011-412_pl.pdf) oraz
- wspólny komunikat ESMA i EBA z dnia 28 marca 2013 r. w sprawie kontraktów różnic kursowych (CFD) (http://www.esma.europa.eu/system/files/investor_warning_-_cfds_-_esma_2013_00070000_pl_cor.pdf).

Wprawdzie wyszczególnione wyżej stanowiska nie są kierowane bezpośrednio do firm inwestycyjnych, lecz inwestorów, ale fakt ich opracowania oraz częstotliwość zamieszczania czytelnie obrazuje aktualną skalę inwestycji w tym segmencie oraz wagę problemów wynikających z transakcji zawieranych na rynku Forex. Komunikaty te, są jednocześnie pewnym odzwierciedleniem podejścia organów nadzoru w zakresie zagwarantowania należytego poziomu ochrony interesów klientów detalicznych – podmiotów, które z racji swojego doświadczenia teoretycznego i praktycznego czy też wartości posiadanego kapitału, w absolutnej większości przypadków inwestują w instrumenty pochodne dostępne na rynku Forex w środowisku znacznie podwyższonego ryzyka, biorąc pod uwagę ich indywidualną sytuację. W ocenie UKNF, fakt, iż nadzorcy poświęcają szczególną uwagę ochronie słabszej *per se* kategorii inwestorów, powinien być w naturalny sposób uwzględniony również przez podmioty uprawnione do wykonywania usług w tym obszarze rynku kapitałowego.

UKNF pragnie na wstępie wskazać, iż fundamentalną zasadą funkcjonowania firm inwestycyjnych w relacjach z klientami jest wyrażona w art. 83 a ust. 3 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi¹ reguła działania w najlepiej pojętym interesie klienta. Uwagę zwraca fakt, że stosowanie przedmiotowej reguły postępowania w praktyce ma dwa wymiary.

Pierwszy z nich polega na sposobie interpretacji regulacji zamieszczonych w aktach wykonawczych do Ustawy. Należy bowiem wskazać, że w przepisach odnoszących się do sposobu kształtowania relacji pomiędzy firmą inwestycyjną a klientem, bądź potencjalnym klientem, zawarto szereg precyzyjnych postanowień mających na celu ochronę ich interesów, w szczególności inwestora klasyfikowanego do kategorii klienta detalicznego. Zamieszczenie na poziomie ustawowym wymogu działania w najlepiej pojętym interesie klienta wywołuje

¹ Dz. U. z 2010 Nr 211, poz. 1384, z późn. zm., dalej: Ustawa.

implikacje w stosunku do tych precyzyjnych norm wynikających z aktów niższego rzędu. Sposób dokonywania wykładni regulacji i kreowania odpowiednich norm postępowania firm inwestycyjnych powinien być determinowany przez fundamentalny nakaz działania z uwzględnieniem najlepiej pojętego interesu klienta. Okolicznościami, które należy mieć na względzie przy sposobie dokonywania interpretacji regulacji dotyczących postępowania firm inwestycyjnych są w szczególności: kategoria, do której należy klient oraz ustalenie czy podejmowane przez firmę inwestycyjną czynności uwzględniają w sposób optymalny zachowanie w sferze ochrony interesów klienta.

Drugi obszar odnosi się do ustawowej zasady działania w najlepiej pojętym interesie klienta w stosunku do obszaru aktywności firmy inwestycyjnej w zakresie nieobjętym szczegółowymi regulacjami.

W tym przedmiocie należy wskazać, że w sferze sposobu postępowania firm inwestycyjnych obowiązuje szereg regulacji określających relatywnie dokładnie sposób postępowania firmy inwestycyjnej. Istnieje również szeroka sfera aktywności, która nie została poddana precyzyjnemu unormowaniu przez prawodawcę. W tym aspekcie, obowiązywanie zasady działania w najlepiej pojętym interesie klienta oznacza, że reguła ta wiąże firmę inwestycyjną również w obszarach, które nie zostały poddane szczegółowemu uregulowaniu.

1. Standard i warunki przekazywania informacji klientowi lub potencjalnemu klientowi

Jak wspomniano na wstępie, zjawiskiem dostrzeżonym w związku ze sprawowanym nadzorem jest prowadzenie przez firmy inwestycyjne zintensyfikowanych działań o charakterze reklamowo – promocyjnym, które propagując szeroko inwestycje na rynku Forex mają na celu nakłonienie inwestorów do prowadzenia działalności inwestycyjnej w tym obszarze.

Nie negując zwiększonego nasilenia tego typu działań przez firmy inwestycyjne, przyjętego w ramach strategii biznesowej, Urząd pragnie jednak zwrócić uwagę na podstawowe okoliczności prawne, które powinny zdeterminować przeprowadzanie działań marketingowych w sposób prawidłowy.

W tym zakresie uwagę zwraca fakt, że prawodawca w sposób szczególny podkreśla istotne znaczenie poprawności działania firmy inwestycyjnej przy reklamowaniu lub promocji świadczonych usług maklerskich. Czyni to poprzez sformułowanie na poziomie Ustawy – w art. 83a ust. 2, nadrzędnego nakazu, by informacje upowszechniane przez firmę w celu reklamy lub promocji przedmiotowych usług były rzetelne i zrozumiałe.

Analogicznie, jak w przypadku ustawowego kanonu dotyczącego wzięcia pod uwagę najlepiej pojętego interesu klienta, również w odniesieniu do ustawowego wymogu dotyczącego cech, jakimi powinny charakteryzować się informacje mające na celu skłonienie inwestora do skorzystania z oferty firmy inwestycyjnej możliwe jest sformułowanie dwóch reguł dla sposobu ustalania właściwego postępowania firmy, tzn.

- uwzględniania zasady działania firmy inwestycyjnej w najlepiej pojętym interesie klienta przy dokonywaniu interpretacji precyzyjnych przepisów niższego rzędu określających szczegółowe aspekty działań promocyjno- reklamowych,
- przyjmowania reguły wskazanej w art. 83 a ust. 2 Ustawy, jako głównej wytycznej dla ustalenia oczekiwanego od firmy inwestycyjnej sposobu działania w sferze nieuregulowanej szczegółowo przez akty wykonawcze do Ustawy.

W zakresie regulacji aktów niższego rzędu, Urząd pragnie zwrócić uwagę w pierwszej kolejności na przepis § 9 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych², który formułuje podstawowe parametry informacji upowszechnianych przez firmę inwestycyjną.

W szczególności wskazać tu należy zasadę przewidzianą w § 9 ust. 1 rozporządzenia, zgodnie z którą informacje kierowane przez firmę inwestycyjną do klientów lub potencjalnych klientów powinny być rzetelne, niebudzące wątpliwości i niewprowadzające w błąd.

W pierwszej kolejności, UKNF stwierdza, iż w kolizji z przepisem dotyczącym m.in. rzetelnego informowania klienta lub potencjalnego klienta, o którym mowa w § 9 ust. 1 rozporządzenia pozostaje praktyka, w świetle której firma inwestycyjna wywołuje mylne wrażenia, co do charakteru lub sposobu świadczenia danej usługi na rynku Forex. W świetle dotychczasowych obserwacji dotyczy to w szczególności przypadków, w których firma inwestycyjna prezentuje publicznie oferowaną usługę jako organizację pewnego usystematyzowanego miejsca obrotu instrumentami finansowymi analogicznego pod względem funkcjonalności do typów obrotu zorganizowanego. W treści przekazu zwykle ten sposób działania firmy inwestycyjnej określany jest jako organizacja „platformy Forex” lub z wykorzystywaniem bliskoznacznych sformułowań. Taka prezentacja przyjętego modelu działania nie budzi zasadniczo zastrzeżeń, gdy firma inwestycyjna przy wykorzystywaniu własnych zasobów informatycznych i organizacyjnych, z zaangażowaniem kapitału własnego tworzy system umożliwiający zawieranie transakcji przez swoich klientów w sposób zorganizowany, częsty i systematyczny. Formuła niektórych modeli działania firm inwestycyjnych na rynku Forex polega jednak w rzeczywistości nie na organizowaniu własnej „platformy Forex”, lecz na świadczeniu usługi maklerskiej za pośrednictwem innych podmiotów, które wykonują w różnorodny sposób zlecenia złożone przez klientów, co stoi w sprzeczności z przekazem informacyjnym sugerującym, iż firma inwestycyjna samodzielnie organizuje obrót.

Dodatkowo, UKNF pragnie zwrócić uwagę na poprawność terminologiczną w określaniu czynności świadczonych na rzecz klienta. Zasygnalizowanie powyższej okoliczności wynika z faktu, iż w analizowanych przez UKNF materiałach informacyjnych dostrzeżono posługiwanie się zwrotami na określenie usług świadczonych na rzecz klienta, które nie korelują z katalogiem usług z działalności maklerskiej, określonych w art. 69 ust. 2 i 4 Ustawy. Przykładem tego rodzaju sformułowań jest posługiwanie się przez firmę inwestycyjną sformułowaniem, iż świadczy ona na rzecz klienta usługę „pośrednictwa na rynku Forex” lub „umożliwia działalność inwestycyjną na rynku Forex”. Regulacje prawne dotyczące świadczenia usług maklerskich nie identyfikują tego rodzaju usług świadczonych przez firmy inwestycyjne. Ponadto, takie sformułowania nierzadko uniemożliwiają prawidłową identyfikację charakteru czynności firmy inwestycyjnej np. czy w ramach „pośrednictwa” dochodzi do świadczenia usługi wykonywania zleceń czy też usługi przyjmowania i przekazywania zleceń. Praktyka ta koliduje więc z § 9 ust.1 rozporządzenia, gdyż nie zawiera rzetelnej i niewprowadzającej w błąd informacji co do charakteru wykonywanej czynności (świadzonej usługi) firmy inwestycyjnej na rzecz klienta.

² Dz. U. z 2012 r, poz. 1078 – dalej: rozporządzenie.

Innym postępowaniem zaobserwowanym w działalności firm inwestycyjnych w kontekście nieprawidłowej realizacji zasady, o której mowa w § 9 ust. 1 rozporządzenia jest nadmierne wypuklanie roli rachunków demonstracyjnych tzw. kont (rachunków) demo. Urząd nie neguje niewątpliwych korzyści płynących z możliwości skorzystania z tego rodzaju aplikacji w celu przyswojenia podstawowych zasad inwestowania na rynku Forex, jak również zaznajomienia się z towarzyszącą temu rynkowi infrastrukturą technologiczną (funkcjonalnością oprogramowania udostępnianego inwestorowi do działalności inwestycyjnej). UKNF uznaje jednak, że prawidłowym w świetle § 9 ust. 1 rozporządzenia jest wskazanie wszelkich aspektów i uwarunkowań, jakie wiążą się z hipotetycznym inwestowaniem. Niewątpliwie bowiem decyzje inwestycyjne podejmowane bez realnego zaangażowania własnych aktywów, z wykorzystaniem rachunku demo, łączą się z mniejszym zaangażowaniem emocjonalnym inwestora, a tym samym różnią się od inwestycji z wykorzystaniem realnych środków pieniężnych. Tym samym, różny jest stopień racjonalności podejmowanych działań w środowisku rachunku demonstracyjnego i inwestycji rzeczywistych. W opinii Urzędu, firma inwestycyjna powinna zamieszczać informację, której istota będzie sprowadzała się do zasygnalizowania, iż inwestowanie w środowisku demo i rzeczywistych inwestycji nie wykazuje analogii w aspekcie warunków podejmowania decyzji inwestycyjnych. Uwaga ta jest w szczególności zasadna, gdyż klient zachęcony osiągnięciem pozytywnych wyników na rynku Forex za pomocą kont demo może przyjąć założenia osiągania tożsamyh wyników w rzeczywistości.

Niezależnie od zaprezentowanych powyżej uwag, na bazie dotychczasowych doświadczeń nadzorczych, istotne staje się w opinii Urzędu zaprezentowanie również zbioru szczegółowych uwag dotyczących zwłaszcza sposobu prezentowania informacji o inwestowaniu w pochodne instrumenty finansowe.

W ocenie UKNF, za kolidującą z zasadą wyrażoną w § 9 ust. 1 rozporządzenia należy uznać praktykę kierowania do klientów zwłaszcza do klientów detalicznych przekazów w ramach akcji reklamowo-promocyjnej, które zawierają informację o możliwych do uzyskania korzyściach płynących z inwestycji na rynku Forex z jednoczesnym pominięciem informacji o możliwości poniesienia straty.

Inną praktyką, którą należy uznać za nieprawidłową jest także postępowanie polegające na braku wyważenia (zbalansowania) w przekazie informacyjnym pomiędzy: z jednej strony możliwymi do uzyskania korzyściami, jakie wiążą się z inwestowaniem w określone instrumenty na rynku Forex, a z drugiej strony ryzykami poniesienia straty na przedmiotowych transakcjach. Urząd zauważa, iż za asymetryczne informowanie należy uznać nie tylko brak równowagi w zakresie samej treści, ale również dysproporcji w innych płaszczyznach np. w sytuacji graficznego przedstawiania potencjalnych korzyści i strat bądź też różnicowania umiejscowienia jednego z dwóch wyżej wymienionych elementów w przekazach reklamowo – promocyjnych.

Na podstawie obserwacji nadzorczych, Urząd stwierdza, iż godzi zwłaszcza w zasadę rzetelności informacji, jak również niewprowadzania klientów w błąd, praktyka przekazów informacyjnych, która koncentruje się w materiałach promocyjno - reklamowych jedynie na szansach i możliwościach, jakie stwarza inwestowanie na rynku Forex. Uwaga ta w szczególności znajduje zastosowanie do ekspansywnego podkreślania w materiałach promocyjno - reklamowych podmiotów nadzorowanych korzyści wypływających z tzw. efektu dźwigni finansowej, który jak wiadomo jest wyjątkowo ryzykownym mechanizmem

przy inwestowaniu w instrumenty pochodne, czego klient detaliczny może nie być świadomy lub jego wiedza nie pozwala na dostrzeżenie istoty i skali ryzyka inwestycji związanej z tym mechanizmem.

Urząd zwraca uwagę, że tego rodzaju praktyki, poza kolidowaniem z § 9 ust.1 rozporządzenia, pozostawałyby w sprzeczności z § 9 ust. 2 pkt 3 rozporządzenia.

W wyniku sprawowanego nadzoru, dostrzeżono również zjawisko polegające na zamieszczaniu w materiale informacyjnym treści, które wykorzystują zaawansowaną siatkę pojęciową z zakresu ekonomii i finansów oraz skomplikowane słownictwo. Taka praktyka w kształtowaniu treści przekazu prawdopodobnie jawi się zasadniczo jako negatywna w świetle § 9 ust. 2 pkt 2 rozporządzenia w przypadku kierowania przekazu informacyjnego do inwestorów, którzy posiadaliby lub posiadają status klienta detalicznego. W myśl przedmiotowej regulacji informacje winny być przedstawiane w sposób zrozumiały dla przeciętnego przedstawiciela grupy, do której są kierowane lub do której mogą dotrzeć. Trudno uznać, że adresaci tego rodzaju informacji, którymi są potencjalni klienci detaliczni lub klienci detaliczni, wykazują się poszerzoną wiedzą specjalistyczną z dziedziny ekonomii i finansów.

Konstatacja o prawdopodobnej nieprawidłowości w formułowaniu przekazu informacyjnego posługującego się zaawansowaną nomenklaturą ekonomiczno - finansową wzmaga się po bliższej analizie treści przepisu § 9 ust. 2 pkt 2 rozporządzenia. Urząd zwraca uwagę, iż powyższa regulacja, jako punkt odniesienia dla wymogu zrozumiałości rozpowszechnianych materiałów, przyjmuje przeciętnego przedstawiciela grupy. Nie odnosi się zaś do przeciętnego przedstawiciela danej kategorii klienta. W oznaczonej kategorii klienta detalicznego mogą mieścić się różne grupy. W praktyce oznacza to, iż jeżeli informacja jest kierowana do szerokiego kręgu adresatów, informacje muszą być sformułowane w taki sposób, aby były zrozumiałe dla przeciętnego przedstawiciela grupy, która potencjalnie może zapoznać się z danym materiałem informacyjnym. Częstokroć, zwłaszcza w przypadku rozpowszechniania treści w sposób publiczny oznaczać to będzie wymóg takiego kształtowania treści, aby pozostawał on zrozumiały przez typowego reprezentanta kręgu osób o najniższej świadomości zasad funkcjonowania instrumentu pochodnego.

W kontekście standardu informacji, jakie kierowane są do klienta lub potencjalnego klienta detalicznego, Urząd zwraca także uwagę na regulację § 9 ust. 4 rozporządzenia. W myśl powołanej regulacji, firmy inwestycyjne kierują do klientów detalicznych lub potencjalnych klientów detalicznych informacje, które mogą zawierać wskazanie wyników osiągniętych w przeszłości w związku z inwestowaniem w dany instrument finansowy lub w związku z określonym indeksem finansowym lub ze świadczeniem określonej usługi maklerskiej, o której mowa w art. 69 ust. 2 Ustawy. Przepis ten jednocześnie ustanawia warunki prezentowania danych z przeszłości stanowiąc, że wiadomości te:

- nie są przedstawiane jako najważniejszy element informacji;
- są rzetelne i obejmują dane za okres ostatnich 5 lat lub za cały okres, w którym oferowany jest instrument finansowy, ustalono dany indeks finansowy lub świadczone daną usługę maklerską, o ile jest to okres krótszy niż 5 lat lub też okres dłuższy, wybrany według uznania firmy inwestycyjnej; w każdym przypadku dane takie muszą być oparte o pełne okresy dwunastomiesięczne;
- w sposób wyraźny wskazują okres, za jaki przedstawiane są dane, oraz źródło tych danych;

- zawierają wyraźne ostrzeżenie, że przedstawione dane odnoszą się do przeszłości i że wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości;
- jeżeli opierają się na kwotach wyrażonych w walucie obcej – wskazują tę walutę wraz z ostrzeżeniem, że ewentualne zyski mogą ulec zwiększeniu lub zmniejszeniu wskutek zmian kursu walutowego;
- jeżeli opierają się na wynikach brutto – opisany jest wpływ, jaki na ten wynik mają prowizje, opłaty i inne obciążenia związane z danym instrumentem finansowym lub usługą maklerską.

Obowiązywanie powyższych wymogów w zestawieniu z obserwowaną praktyką firm inwestycyjnych skutkuje negatywną oceną materiałów reklamowo – promocyjnych, upowszechnianych przez firmy inwestycyjne, w których podawane są lakoniczne dane o osiągnięciu wyłącznie określonej stopy zwrotu z inwestycji, częstokroć w powołaniu się na inwestycje spersonalizowanego inwestora, dokonywane w niesprecyzowanym okresie referencyjnym.

W kontekście należytego wypełniania przez firmę inwestycyjną obowiązków wynikających z przepisów Ustawy lub rozporządzenia, w tym również w zakresie omawianych powyżej regulacji § 9 ust. 1 rozporządzenia, należy w ocenie UKNF podkreślić szczególną rolę komórki do spraw nadzoru zgodności działalności z prawem, która zgodnie z treścią § 14 ust. 5 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie określenia szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych dla firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 Ustawy, i banków powierniczych oraz warunków szacowania przez dom maklerski kapitału wewnętrznego³, wykonuje w ramach prawnie określonych obowiązków czynności w zakresie doradztwa oraz bieżącej pomocy osobom powiązanim wykonującym czynności w ramach prowadzonej przez firmę inwestycyjną działalności maklerskiej w wypełnianiu przez nich obowiązków zgodnie z przepisami prawa regulującymi prowadzenie działalności maklerskiej. Urzeczywistnienie tej kompetencji, na gruncie upowszechniania informacji do klientów lub potencjalnych klientów, oznacza, że wszelkiego rodzaju materiały przekazywane klientom, w tym informacje o charakterze promocyjno - reklamowym powinny być, przed ich rozpowszechnieniem, poddane analizie i weryfikacji przez tę komórkę pod względem poprawności formalnej i materialnej.

2. Ocena odpowiedniości usługi i instrumentu finansowego

Innym kluczowym zagadnieniem związanym z inwestowaniem na rynku Forex jest problematyka istnienia po stronie firmy inwestycyjnej i klienta świadomości w zakresie adekwatności planowanych inwestycji do jego wiedzy i doświadczenia wynikającego z dotychczasowych inwestycji na rynku kapitałowym.

Regulacje polskiego prawa rynku kapitałowego przewidują szereg unormowań, pośrednio lub bezpośrednio odnoszących się do tej problematyki.

Należy jednak wskazać, że podstawowym narzędziem dla realizacji powyższego celu jest prawidłowo dokonana ocena odpowiedniości usługi maklerskiej oraz instrumentu finansowego, który ma być przedmiotem usługi świadczonej na podstawie zawartej umowy. UKNF zwraca uwagę, że w przypadku instrumentów pochodnych firma inwestycyjna zobowiązana jest zwrócić się do klienta lub potencjalnego klienta detalicznego o

³ Dz.U. z 2012 r. poz. 1072 dalej: rozporządzenie w sprawie warunków technicznych.

przedstawienie informacji w zakresie jego wiedzy i doświadczenia w celu przeprowadzenia tej oceny (§ 15 w związku z odczytywanym *a contrario* zapisem § 20 ust. 2 rozporządzenia). Efektem zaś tych czynności (zgromadzenia odpowiedniego zasobu informacji) podejmowanych przez firmę inwestycyjną ma być ustalenie przez firmę, czy instrument finansowy lub usługa maklerska świadczona na podstawie umowy są odpowiednie dla danego klienta biorąc pod uwagę jego wiedzę i doświadczenie. W innym ujęciu oznacza to, że firma inwestycyjna zobowiązana jest do uzyskania wymaganych prawem informacji, by ustalić czy klient jest świadomy istniejących ryzyk związanych z inwestowaniem w instrumenty pochodne dostępne na rynku Forex.

Dokonując analizy zachowań firm inwestycyjnych w zakresie praktyki związanej z dokonywaniem oceny odpowiedniości, Urząd zidentyfikował grupę zagadnień, która budzi zastrzeżenia nadzoru pod względem swojej prawidłowości.

UKNF w pierwszej kolejności pragnie zwrócić uwagę, że zgodnie z § 21 ust. 1 rozporządzenia firma inwestycyjna nie może bezpośrednio lub pośrednio podejmować działań zachęcających klienta lub potencjalnego klienta do nieprzedstawiania informacji niezbędnych do dokonania oceny.

W świetle powyższego warunku, za nieprawidłowe w ocenie Urzędu należy uznać postępowanie, polegające na nadmiernym eksponowaniu w wykorzystywanych arkuszach testu odpowiedniości informacji, że brak odpowiedzi przez klienta na zadawane pytania nie stanowi przeszkody do zawarcia umowy (transakcji). W takiej bowiem sytuacji należy uznać, że firma inwestycyjna marginalizuje znaczenie oceny odpowiedniości i wywołuje wrażenie przeprowadzanej oceny jako przeszkody w możliwości podjęcia działań inwestycyjnych. Analogicznie, należy potraktować również czynności faktyczne pracowników polegające na sugerowaniu inwestorowi odstąpienia od wypełnienia testu bądź też ukazujące przeprowadzanie oceny jako formalną uciążliwość nie przynoszącą realnych korzyści.

Przeprowadzanie oceny odpowiedniości, jak wskazano powyżej, stanowi jedno z podstawowych narzędzi ochrony interesów inwestora. Za mające istotne znaczenie należy bowiem uznać uzyskanie przez klienta lub potencjalnego klienta, w rezultacie przeprowadzonego przez firmę inwestycyjną testu odpowiedniości, informacji, że dana usługa lub instrument finansowy nie są dla niego odpowiednie, ponieważ nie zdaje on sobie sprawy z ryzyka związanego z przyszłymi inwestycjami. Świadomość, że zamierzona działalność inwestycyjna obejmuje instrumenty finansowe, których konstrukcji i zasad funkcjonowania inwestor nie rozumie, umożliwi mu ponowną analizę sensu i celowości planowanych transakcji. Tym samym istnieje realne prawdopodobieństwo odstąpienia przez niego od inwestycji na rynku Forex i wykorzystania innych – znanych inwestorowi – możliwości inwestowania, jakie daje rynek kapitałowy. Postępowanie firmy inwestycyjnej polegające na podejmowaniu aktywnych działań mających na celu zgromadzenie niezbędnych dla oceny informacji, wyjaśnienie klientowi lub potencjalnemu klientowi roli przeprowadzanej oceny czy też uświadomienie ewentualnych niekorzystnych konsekwencji inwestycji w instrumenty mu nieznane, buduje relację opartą na zaufaniu do firmy inwestycyjnej i stwarza podstawy do stałej obecności inwestora na rynku kapitałowym.

UKNF przyjmuje, że krąg stanów faktycznych, które wywołują skutek w postaci zniechęcania klientów lub potencjalnych klientów do przedstawiania informacji wymaganych do przeprowadzenia oceny może być trudny do identyfikacji, a sama firma inwestycyjna mogłaby mieć wątpliwości czy podejmowane przez nią działania mogą wywołać przedmiotowy efekt.

Mając na względzie znaczenie zagadnienia oceny odpowiedności, w ocenie Urzędu firma inwestycyjna powinna poddawać szczególnej, regularnej analizie czy działania firmy lub czynności jej pracowników nie pozostają w kolizji z nakazem wynikającym z § 21 ust. 1 rozporządzenia. Instrumentarium, które może być wykorzystane w przeprowadzaniu takiego studium może być różnorodne i podejmowane na różnych etapach świadczenia usługi inwestycyjnej przez firmy inwestycyjne. Urząd przykładowo, wskazuje, że dla oceny poprawności materiałów informacyjnych, konstrukcji testu wykorzystywanego na potrzeby oceny czy też prawidłowości postępowania pracowników firmy inwestycyjnej istotne może być przeprowadzenie przez firmę inwestycyjną ustalenia, jaka jest relacja (udział) inwestorów, którzy odmówili podania wymaganych prawem informacji, w stosunku do wszystkich inwestorów objętych obowiązkiem przeprowadzenia oceny.

Sposób przeprowadzania oceny odpowiedności reguluje szczegółowo § 15 rozporządzenia.

W praktycznym postępowaniu firm inwestycyjnych realizujących obowiązek wynikający z powołanego przepisu prawa zidentyfikowano, iż powszechnym zjawiskiem jest opracowywanie i posługiwanie się (pisemnym, w formie elektronicznej) testem odpowiedności – formularzem zawierającym zbiór pytań kierowanych do inwestora, a dotyczących jego wiedzy i doświadczenia.

Rozwiązanie to niewątpliwie systematyzuje i ułatwia proces przeprowadzania oceny odpowiedności przez firmę inwestycyjną.

Dokonując jednak badania wykorzystywanych testów odpowiedności, UKNF zidentyfikował katalog praktyk, które jawią się jako pozostające w kolizji z wymogami § 15 rozporządzenia.

W pierwszej kolejności, należy podnieść, że testy odpowiedności wykorzystywane przez niektóre firmy inwestycyjne nie zawierały pytań determinujących uzyskanie wszystkich informacji wymaganych § 15 ust. 2 rozporządzenia. Takie postępowanie pozostaje w oczywistej sprzeczności z przepisami prawa.

Ponadto, w świetle treści § 15 ust.1 rozporządzenia należy zwrócić uwagę, że obowiązek przeprowadzenia oceny odpowiedności ciąży na firmie inwestycyjnej, nie zaś na kliencie lub potencjalnym kliencie. W tym kontekście należy zwrócić uwagę, iż w celu prawidłowej realizacji prawnej powinności wynikającej z w/w regulacji przez firmę inwestycyjną, pytania formułowane w ramach badania profilu inwestycyjnego klienta powinny pozwalać na uzyskanie szczegółowych, obiektywnych informacji w zakresie faktów i liczb, nie pozostawiając klientowi obszaru do dokonywania przez niego samooceny. W związku z powyższym, nie jest prawidłowa dostrzeżona praktyka, polegająca na zadawaniu pytań sformułowanych w ten sposób, że wymuszają one na inwestorze dokonanie własnej subiektywnej oceny swojej wiedzy i doświadczenia.

Jak podniesiono wyżej, uzyskanie zbioru informacji przez firmę inwestycyjną ma umożliwiać temu podmiotowi ocenę czy usługa maklerska lub dany instrument finansowy, który ma być przedmiotem inwestycji są odpowiednie dla danego klienta. Z uwagi na sens i cel przeprowadzanych czynności firma inwestycyjna powinna w szczególności uzyskać jasne, precyzyjne i adekwatne informacje mieszczące się w zakresie wyznaczonym treścią § 15 ust. 2 rozporządzenia, co do tych rodzajów instrumentów finansowych (w przypadku rynku Forex: instrumentów pochodnych), które mają być przedmiotem planowanych inwestycji.

W konsekwencji, za niespełniającą celów przeprowadzania oceny odpowiedności należy uznać praktykę, w świetle której firma inwestycyjna nie zwraca się o udzielenie informacji w zakresie tych instrumentów, które mają być przedmiotem planowanej działalności maklerskiej, a pozyskuje dane wyłącznie w odniesieniu do innych rodzajów instrumentów finansowych. Tego rodzaju postępowanie nie przynosi bowiem jakichkolwiek użytecznych informacji o realnym, praktycznym doświadczeniu inwestycyjnym klienta lub potencjalnego klienta w zakresie instrumentów, które mają być przedmiotem zamierzonej inwestycji. Tym samym firma inwestycyjna nie ma pełnej podstawy do ustalenia istnienia odpowiedności instrumentu finansowego – czy inwestor, poprzez posiadaną wiedzę praktyczną i teoretyczną zna mechanizm funkcjonowania instrumentu i ryzyko inwestycyjne.

Za pozostające w kolizji z celem przeprowadzania oceny odpowiedności należy również uznać zidentyfikowane w ramach czynności nadzorczych, postępowanie, w którym firma inwestycyjna zwraca się o udzielenie informacji na temat wiedzy i doświadczenia, odnosząc jednakże te pytania ogólnie do instrumentów finansowych, bądź też dywersyfikując wprowadzając pytania na zbiory instrumentów finansowych, jednakże w ramach tych zbiorów następuje łączenie rodzajów instrumentów finansowych o istotnie różnym charakterze. Takie zachowanie firmy inwestycyjnej, w ocenie UKNF, również należałoby uznać za kolidujące z celami przeprowadzenia testu, gdyż firma inwestycyjna nie otrzymuje niezbędnej do oceny informacji o rzeczywistym poziomie wiedzy i doświadczenia w zakresie instrumentów pochodnych.

Urząd, w reasumpeji zaprezentowanych powyżej opisów i stanowisk, pragnie zwrócić uwagę, że poprawnym metodologicznie, na potrzeby przeprowadzania oceny odpowiedności staje się uzyskiwanie informacji o charakterze, wielkości i częstotliwości transakcji w odniesieniu do poszczególnych rodzajów instrumentów finansowych, w szczególności objętych usługą, nie zaś wiadomości w tym zakresie odnoszących się ogólnie do szeroko rozumianego zbioru instrumentów finansowych lub grup instrumentów finansowych zawierających w sobie rodzaje instrumentów finansowych o różnej konstrukcji i odmiennym poziomie ryzyka inwestycyjnego.

Wykorzystywane przez firmy inwestycyjne, w praktycznym stosowaniu przepisu § 15 rozporządzenia testy (arkusze) odpowiedności, poza uzyskiwaniem informacji w sposób uporządkowany i jednolity, zawierają również mechanizm pozwalający na uzyskanie informacji czy dana informacja lub instrument jest odpowiedni dla klienta lub potencjalnego klienta. W celu usprawnienia procesu weryfikacji testy te przyznają poszczególnym odpowiedziom na pytania odpowiednią liczbę punktów, ustalając jednocześnie progi punktowe, których osiągnięcie lub przekroczenie, skutkuje uznaniem usługi maklerskiej lub instrumentu finansowego za odpowiednie. Nie kwestionując wykorzystywania tego rodzaju rozwiązania, Urząd pragnie jednakże wskazać, że zarówno określenie liczby punktów za poszczególne odpowiedzi oraz ustalenie minimalnego progu winno być poprzedzone dokładną analizą, czy wartości te zostały ustalone na odpowiednim poziomie. Innymi słowy, czy liczba punktów determinująca odpowiedność usługi lub instrumentów została określona poprawnie, w szczególności czy pułap ten nie został wyznaczony na zbyt niskim poziomie. Nieprawidłowe ustalenie granicy punktowej może bowiem prowadzić do uznawania, że usługa lub instrument finansowy wskutek stosowania testu zostały uznane za odpowiednie dla inwestora, natomiast w drodze zastosowania indywidualnych rozwiązań wynik działań firmy byłby skrajnie odmienny.

Firma inwestycyjna może według swojego uznania stosować różnorodne rozwiązania dla uzyskania informacji o poprawności ustalenia progu i liczby punktów przyznawanych za poszczególne pytania. Tytułem przykładu, UKNF wskazuje, iż użytecznym mogłoby być przeprowadzanie symulacji udzielania odpowiedzi przez klienta o różnym profilu, analiza uzyskanych wyników i odpowiednia modyfikacja progów punktowych w celu ich kalibracji na właściwym poziomie.

Rozwiązaniem, które również służyłoby optymalizacji oceny odpowiedniości byłoby wprowadzenie rozwiązań o dynamicznym, zaawansowanym charakterze, tzn. polegających na zadawaniu kolejnych pytań lub przyznawaniu odpowiedniej liczby punktów za poszczególne odpowiedzi, w zależności od sposobu udzielenia odpowiedzi na poprzednie pytania.

W zagadnieniu posługiwania się systemem punktowym zaobserwowano również praktykę pozyskiwania danych wykraczających poza obszar wymagany przez § 15 ust. 2 rozporządzenia i przyznawaniu punktów za udzielone odpowiedzi. Tym samym informacje uzyskane poza zakresem § 15 ust. 2 rozporządzenia wpływają na łączną liczbę punktów przyznanych klientowi i determinują ostateczną ocenę klienta. Takie postępowanie może prowadzić do sytuacji, w której liczba punktów uzyskanych za dodatkowe informacje będzie głównym czynnikiem determinującym uznanie usługi maklerskiej lub instrumentu finansowego za odpowiednie. Urząd pragnie wyjaśnić, że nie kwestionuje postępowania firmy inwestycyjnej polegającego na gromadzeniu dodatkowych informacji dotyczących klienta i działanie to zasadniczo zasługuje na aprobatę, gdyż w określonych przypadkach umożliwia wszechstronniejsze badanie klienta. Dane te mogą jednak posłużyć wyłącznie pewnej, dodatkowej analizie dotyczącej osoby klienta. Informacje te nie powinny być jednakże elementem składowym punktacji (równorzędnym pytaniom wynikającym ściśle z kryteriów zawartych § 15 ust. 2 rozporządzenia), gdyż w ten sposób dochodzi do zniekształcenia rzeczywistego obrazu nt. wiedzy i doświadczenia. Taki stan rzeczy wystąpi zwłaszcza, gdy klient uzyska relatywnie niewielką liczbę punktów na pytania dotyczące zasadniczych kryteriów, elementów, wyróżnionych w § 15 ust.1 rozporządzenia, natomiast zgromadzi dużą liczbę punktów za informacje niezwiązane ściśle z celem przeprowadzania testu.

3. Klasyfikacja wykonywanych czynności na rzecz klienta w świetle katalogu działalności maklerskiej, o którym mowa w art. 69 ust. 2 i 4 Ustawy

Mając na względzie analizę działalności firm inwestycyjnych na rynku Forex, uzasadnione jest również zwrócenie uwagi na problematykę poprawnej klasyfikacji działalności maklerskiej. Firma inwestycyjna biorąc pod uwagę standard informacji kierowanych do klientów lub potencjalnych klientów wynikający z regulacji art. 83a ust. 2 Ustawy, precyzowany przez m.in. treść § 9 ust. 1 rozporządzenia powinna wskazać w sposób niebudzący wątpliwości i niewprowadzający w błąd, jakiego rodzaju działalność maklerska będzie świadczona na rzecz klienta lub potencjalnego klienta. Należy również zasygnalizować fakt, iż reżim informacyjny w zakresie informowania potencjalnego klienta o charakterze usługi maklerskiej świadczonej na jego rzecz przez firmę inwestycyjną został dodatkowo wzmocniony poprzez regulację § 10 ust. 1 rozporządzenia, która *expressis verbis* nakłada na firmę inwestycyjną obowiązek przekazywania potencjalnemu klientowi przed zawarciem umowy o świadczenie usług maklerskich szczegółowej informacji o usłudze, która ma być świadczona na podstawie zawieranej umowy.

Realizacja powołanych wymogów nie tylko gwarantuje czytelność postępowania firmy inwestycyjnej w odniesieniu do obowiązujących regulacji prawnych, ale również umożliwia samemu inwestorowi precyzyjne określenie skutków świadczonych na jego rzecz usług maklerskich oraz precyzyjne określenie praw i obowiązków wynikających z łączącej go z firmą inwestycyjną relacji kontraktowej.

Praktyka funkcjonowania firm inwestycyjnych pokazuje, iż posługują się one w relacjach z klientami oznaczeniem wykonywanych czynności, które mogą budzić wątpliwości, co do faktycznego, rzeczywistego rodzaju świadczonych usług maklerskich.

Tego rodzaju praktyka spotykana jest w udostępnianych inwestorom materiałach informacyjnych. Co więcej, nieodpowiadająca przewidzianym prawem rodzajom działalności maklerskiej, terminologia wykorzystywana jest również w regulaminach i umowach obowiązujących w relacjach kontraktowych z klientem. Przykładowo, odnotowano przypadki, w których firma inwestycyjna oznaczała charakter swoich czynności jako „*usługę pośrednictwa na rynku Forex*” nie wyjaśniając jednocześnie, do jakiej kategorii regulacyjnej w świetle art. 69 ust. 2 i 4 ta usługa należy. UKNF wskazuje, że treść regulaminu, w świetle § 24 ust. 1 i ust. 13 rozporządzenia, powinna jednoznacznie i czytelnie wskazywać, jakiego rodzaju usługa maklerska jest świadczona na jego podstawie.

Ponadto, w ramach sprawowanego nadzoru UKNF zaobserwował praktykę oznaczania świadczonej usługi maklerskiej jako usługę „*przyjmowania i przekazywania zleceń*”.

W pierwszej kolejności, Urząd wskazuje, że w niektórych analizowanych przypadkach faktycznie świadczoną usługą przez firmę inwestycyjną była usługa wykonywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych na rachunek dającego zlecenie, o której mowa w art. 69 ust. 2 pkt 2 Ustawy. Konstatacja ta wynika z faktu, iż firma inwestycyjna na podstawie zlecenia klienta bądź klientów składała, według przyjętych przez siebie reguł, zlecenie na ich rzecz do innego podmiotu, który wykonywał otrzymane zlecenie. W istocie więc firma inwestycyjna w sposób samodzielny posługiwała się innym podmiotem do wykonania otrzymanych zleceń.

Odnośnie problematyki wykonywania czynności przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych tj. działalności, o której mowa w art. 69 ust. 2 pkt 1 Ustawy, Urząd wyjaśnia, iż istota tej usługi (w formie, o której mowa w art. 74 b ust. 1 pkt 1 Ustawy) sprowadza się do przekazania zlecenia klienta do innego podmiotu w celu jego wykonania. Rola firmy inwestycyjnej sprowadza się do wypełnienia funkcji „przekazującego, pośłańca” – podmiotu przenoszącego oświadczenie woli, bez jego modyfikacji. W analizowanym przypadku skutkiem czynności faktycznej - przeniesienia zlecenia klienta jest otrzymanie takiego oświadczenia woli klienta o nabyciu lub zbyciu danego instrumentu finansowego przez podmiot uprawniony do wykonania zleceń. W takiej sytuacji, wykonawca zlecenia świadczy usługę na rzecz klienta.

Należy podkreślić, iż proces wykonania zlecenia w powyższym schemacie wymaga istnienia dwóch relacji kontraktowych tj.:

- relacji klient - firma inwestycyjna przyjmująca i przekazująca zlecenie (jako podstawy do przeniesienia zlecenia do wykonawcy zlecenia) oraz
- relacji klient – firma inwestycyjna wykonująca zlecenie (jako podstawy do wykonania zlecenia na rzecz klienta przez uprawniony podmiot).

Dopuszcza się możliwość zawarcia umowy pomiędzy klientem a firmą inwestycyjną realizującą zlecenie za pośrednictwem firmy inwestycyjnej, która przyjmuje i przekazuje zlecenie. Niemniej jednak istnienie dwóch wyżej wskazanych relacji kontraktowych jest

warunkiem *sine qua non* poprawności przeprowadzenia transakcji. Zawarcie transakcji jedynie z firmą inwestycyjną przyjmującą i przekazującą zlecenie w celu dalszego wykonania bez istnienia relacji klient - firma inwestycyjna realizująca zlecenie skutkuje tym, iż wykonujący zlecenie nie ma podstawy prawnej do skutecznego wykonania zlecenia.

4. Treść relacji kontraktowej z klientem

Jak wynika z obserwacji polskiego rynku kapitałowego w zakresie inwestycji na rynku Forex, aktualna oferta firm inwestycyjnych kierowana jest w głównej mierze do klientów detalicznych, co w konsekwencji powoduje określone skutki regulacyjne co do sposobu kształtowania i zakresu relacji kontraktowych. W świetle § 24 ust. 1 i 2 rozporządzenia firma inwestycyjna, świadcząc usługę maklerską dla klienta detalicznego (z wyłączeniem sytuacji, gdy umowa jest zawierana w związku z prowadzoną przez niego działalnością gospodarczą), zobligowana będzie do świadczenia jej na podstawie odpowiedniego regulaminu oraz umowy. W tym miejscu należy wskazać, że z uwagi na standaryzację zasad zawierania transakcji na rynku Forex oraz parametryzacji przedmiotu transakcji nie znajdzie zasadniczo zastosowania wyjątek, o którym mowa w § 24 ust. 3 rozporządzenia.

Przepisy rozporządzenia precyzują, iż regulamin świadczenia usługi maklerskiej określa sposób świadczenia usługi maklerskiej na rzecz klienta, w tym prawa i obowiązki firmy inwestycyjnej i klienta z tego tytułu, a także warunki zawierania i rozwiązywania umowy.

Na kanwie dotychczasowych analiz świadczenia usług maklerskich w obszarze rynku Forex, Urząd stwierdza, iż w aspekcie treści relacji kontraktowej: klient – firma inwestycyjna (wyznaczonej zarówno przez przepisy opisanego powyżej regulaminu jak i umowy) kluczowym zagadnieniem są szeroko rozumiane zasady, na jakich następuje realizacja zleceń klientów. Odnosi się to zaś w szczególności do uwzględnienia poprawnych warunków i standardów kwotowania cen pochodnych instrumentów finansowych, tj. bieżącego podawania poprawnych cen ich sprzedaży i kupna (oznaczanych powszechnie jako *bid* oraz *ask*) wraz ze tzw. *spread'em* – różnicą między ceną kupna i sprzedaży (tzw. zasada podwójnego kwotowania). Prawidłowe i ciągłe kwotowanie ma fundamentalne znaczenie z punktu widzenia interesów inwestorów. Oznaczony sposób działania sprawia bowiem, iż ryzyko straty po stronie klienta wynikające z błędnego lub opóźnionego upowszechniania cen instrumentów finansowych lub instrumentów bazowych znacząco spada.

Prawidłowe i ciągłe kwotowanie świadczy o poziomie i jakości świadczonej przez firmę inwestycyjną usługi. W dotychczasowej praktyce rynkowej wyróżnić można dwa modele. Bardziej powszechnym modelem jest ten, w którym firma inwestycyjna wskazuje klientowi, iż kwotowania oparte są o dane pochodzące ze źródeł zewnętrznych. Drugim modelem jest model, w którym firma inwestycyjna wskazuje klientowi, iż samodzielnie kwotuje ceny instrumentów finansowych. W odniesieniu do ww. modeli należy zwrócić uwagę na obiektywną okoliczność, iż kwotowanie cen przez firmę inwestycyjną w zasadzie nigdy nie odbywa się w oderwaniu od źródeł zewnętrznych. Nawet w przypadku, gdy wykonanie zlecenia odbywa się poprzez zawarcie transakcji z firmą inwestycyjną, oferta cenowa zostaje oparta na realiach rynkowych. Te natomiast ustalane są na podstawie danych uzyskanych ze skonkretyzowanych źródeł. Wiedza klienta na temat tychże źródeł może nie być istotna, w przypadku, gdy firma inwestycyjna ponosi wobec klienta odpowiedzialność za nieprawidłowe wykonanie zlecenia z powodu błędnego kwotowania, nie rozróżniając przyczyn wystąpienia błędu, na przyczyny występujące po stronie firmy inwestycyjnej oraz przyczyny występujące po stronie podmiotów stanowiących źródła danych do kwotowań. Jednakże powołanie się na

źródła zewnętrzne nabiera istotnego znaczenia w przypadku, gdy relacje kontraktowe między firmą inwestycyjną a klientem zostają ukształtowane w taki sposób, że firma inwestycyjna ponosi ograniczoną odpowiedzialność odszkodowawczą lub nie ponosi odpowiedzialności odszkodowawczej w przypadku, gdy transakcja została zawarta na podstawie błędnego kwotowania⁴ dostarczonego ze źródła zewnętrznego (a zatem następuje modyfikacja odpowiedzialności w stosunku do sytuacji, w której przyczyną błędnego kwotowania była okoliczność leżąca po stronie firmy inwestycyjnej). Należy zauważyć, iż w tych okolicznościach klient powinien mieć realną możliwość zweryfikowania momentu wygenerowania błędu, a w związku z tym zakresu odpowiedzialności, której może dochodzić.

Wobec powyższego, firma inwestycyjna powinna wyraźnie wskazać źródło kwotowań. Jeżeli źródeł tych jest kilka, a korzystanie z określonego źródła ulega dynamicznym zmianom, okoliczność ta powinna zostać wyraźnie wskazana w regulaminie, a możliwość ustalenia źródła danych do kwotowania dla konkretnej transakcji *post factum* powinna zostać odpowiednio zabezpieczona. Istotne znaczenie w związku z powyższym odgrywa przepis § 9 ust. 2 pkt 4 rozporządzenia w sprawie warunków technicznych, zgodnie z którym firma inwestycyjna powinna rejestrować dane związane z prowadzoną działalnością maklerską oraz czynnościami wykonywanymi przez poszczególne jednostki organizacyjne.

W kontekście powyższej regulacji § 9 ust. 2 pkt 4 rozporządzenia w sprawie warunków technicznych należy zwrócić uwagę na konieczność rejestrowania, ewidencjonowania przez firmy inwestycyjne wszelkich zmian wprowadzanych manualnie do automatycznych systemów transakcyjnych wykorzystywanych w firmach inwestycyjnych.

Podsumowując, należy podkreślić, iż w ocenie Urzędu, nie jest dopuszczalne ograniczanie odpowiedzialności firmy inwestycyjnej za nienależyte wykonanie zlecenia, z powołaniem się na błędy podmiotów zewnętrznych w sytuacji, gdy firma inwestycyjna nie zapewnia klientowi możliwości pełnej weryfikacji okoliczności wystąpienia ww. błędów.

Niewątpliwie, proces kwotowania cen instrumentów finansowych może być obarczony błędami polegającymi na odchyleniu się ceny instrumentu finansowego od ceny instrumentu bazowego, bądź też ukształtowania się ceny instrumentu pochodnego wskutek wystąpienia nienaturalnych zjawisk rynkowych, tworząc tym samym sytuację nadzwyczajną. Zidentyfikowana przez UKNF praktyka firm inwestycyjnych polega na zamieszczeniu w treści regulaminu świadczenia usługi maklerskiej wyłącznego prawa firmy inwestycyjnej do odstąpienia od transakcji w sytuacji wystąpienia owych zdarzeń ekstraordynaryjnych, które wykreowały anomalie w kwotowaniach. Tego rodzaju przypadek należy ocenić jako istnienie postanowień ograniczających prawa klienta, bez zachowania symetrii w stosunku do praw firmy inwestycyjnej. Pomijając fakt, iż działanie to może podlegać kwalifikacji jako niedozwolone postanowienie umowne w świetle treści art. 385³ ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. kodeks cywilny⁵, takie postępowanie godzi w zasadę działania w najlepiej pojętym interesie klienta, o której mowa w art. 83a ust. 3 Ustawy.

Mając na względzie w/w kontekst oraz wobec potrzeby zagwarantowania symetrii uprawnień dla każdej ze stron transakcji, każda z nich (zarówno firma inwestycyjna, jak i klient) powinna mieć prawo do odstąpienia od zawartych transakcji, w takich samych okolicznościach faktycznych i na takich samych warunkach.

⁴ Rozumianego jako ustalenie ceny odbiegającej od ceny rynkowej w stopniu wskazującym, iż gdyby strony w momencie zawarcia transakcji wiedziały, że cena ta nie odpowiada cenie rynkowej, co najmniej jedna z nich nie zawarłaby transakcji;

⁵ Dz. U. nr 16, poz. 93, z późn. zm.

Niezależnie od powyższego, z analizowanym powyżej zagadnieniem, wiąże się również zaobserwowana przez Urząd praktyka działania firm inwestycyjnych polegająca na posługiwaniu się generalnymi i niesprecyzowanymi klauzulami dotyczącymi okoliczności konstytuujących tzw. „błędne kwotowania” i ich konsekwencji dla zawartych transakcji. W tym miejscu należy podkreślić, iż - o ile w przypadku należytego wykazywania źródeł kwotowań, wskazanie różnicy pomiędzy ceną po jakiej zawarto transakcję a ceną podaną przez odpowiednie źródło (z uwzględnieniem stałych/uzasadnionych modyfikacji dokonywanych przez firmę inwestycyjną - rozszerzanie *spreadu*), stanowiącej faktyczny błąd, nie nastęrcza trudności - wskazanie takiej różnicy jest znacznie trudniejsze w przypadku, gdy błąd został wygenerowany przez źródło kwotowań. W takiej sytuacji, koniecznym staje się sparametryzowanie wielkości, które będą decydowały o uznaniu transakcji za błędną. Wskazać w tym miejscu należy, że zaistnienie „błędnych kwotowań” stanowi często podstawę do wykorzystania instytucji odstąpienia od zawartej transakcji lub korekty jej warunków. Z tych względów, w ocenie Urzędu firma inwestycyjna, dla zagwarantowania czytelności postępowania przy świadczeniu usługi maklerskiej oraz równości uprawnień obu stron umowy, definiując „błędne kwotowania” powinna precyzyjnie wskazywać wartość lub metody, które determinują uznanie kwotowań za błędne.

Innym aspektem mającym wpływ na realizację zleceń klientów na rynku Forex w kontekście sytuacji nadzwyczajnych jest wystąpienie stanu zawieszenia obrotu danym instrumentem bazowym i skutki tego zawieszenia. Urząd stwierdza, iż powszechną praktyką jest postępowanie, zgodnie z którym firma inwestycyjna w sytuacji otrzymania informacji o zawieszeniu obrotu danym instrumentem bazowym na danym rynku dokonuje niezwłocznego zawieszenia przyjmowania zleceń na instrumenty finansowe wraz z podaniem tej informacji klientowi np. za pośrednictwem systemu transakcyjnego lub telefonicznie.

W tym kontekście należy mieć na uwadze, iż o ile zawieszenie instrumentu bazowego jest okolicznością niezależną od firmy inwestycyjnej, to zawarcie przez klienta transakcji na podstawie udostępnionego przez firmę inwestycyjną kwotowania, po zawieszeniu instrumentu bazowego nie może być uznane za okoliczność niezależną od firmy inwestycyjnej. Urząd przyjmuje, iż ewentualne uznanie zawarcia danej transakcji w powyższej sytuacji, jako okoliczność, na którą firma inwestycyjna nie miała wpływu jest uzależnione od czasu zawarcia transakcji w stosunku do zawieszenia instrumentu bazowego. W ocenie Urzędu takiego uznania z pewnością nie uzasadnia dokonanie transakcji po upływie czasu, który umożliwił firmie inwestycyjnej reakcję na zawieszenie instrumentu bazowego.

Tym samym, Urząd stwierdza, iż praktyką naruszającą zasadę działania w najlepiej pojętym interesie klienta jest praktyka, w świetle której firma inwestycyjna nie uznaje kwotowania za błędne z własnej winy w okolicznościach, gdy doszło do zawarcia transakcji przez klienta z powodu niezablokowania przyjmowania zleceń przez firmę inwestycyjną na instrumenty pochodne w terminie, którego nie można uznać za niezwłoczny w stosunku do momentu zawieszenia notowana instrumentu bazowego.

Inną praktyką w obszarze sytuacji nadzwyczajnych (uniemożliwiających realizację transakcji klienta na rynku Forex), która w ocenie Urzędu nie zasługuje na uznanie za prawidłową, jest praktyka ogólnego wskazania w regulaminie, jako okoliczności wyłączającej odpowiedzialność firmy inwestycyjnej - „niemożności funkcjonowania systemu transakcyjnego” - bez podania jakichkolwiek przyczyn. Obiektywnie, powyższa okoliczność jest zdarzeniem, które może mieć różne przyczyny, w tym też zawinione przez firmę

inwestycyjną. Wskazać należy, iż katalog sytuacji nadzwyczajnych ujęty w regulaminie nie może być podstawą nieuzasadnionego ograniczenia odpowiedzialności kontraktowej firmy inwestycyjnej. Służyć ma natomiast kierunkowemu wskazaniu okoliczności, które obiektywnie pozostają poza kontrolą firmy inwestycyjnej, a zatem nie można jej obarczać winą (odpowiedzialnością) za wywołane przez nie skutki.

5. Zagadnienia dotyczące outsourcingu systemów informatycznych wykorzystywanych na rynku Forex

Instytucja outsourcingu na rynku forex nabiera szczególnego znaczenia. Jego istotą jest powierzenie do wykonania przez podmiot, na podstawie umowy zawartej pomiędzy firmą inwestycyjną a podmiotem, danej czynności lub szeregu czynności (np. składającej się na proces, usługę), które w innym przypadku byłyby wykonywane przez firmę inwestycyjną. W zakresie ostatniego z podanych elementów istota outsourcingu odnosi się do powinności firmy inwestycyjnej wynikającej z normy prawnej. Zaprezentowany pogląd odnośnie charakterystyki outsourcingu odpowiada rozumieniu przyjmowanemu przez prawodawcę unijnego⁶.

Wprowadzona na podstawie art. 81a Ustawy instytucja outsourcingu, tj. powierzenia przez firmę inwestycyjną w drodze umowy zawartej w formie pisemnej przedsiębiorcy lub przedsiębiorcy zagranicznemu wykonywania określonych czynności związanych z działalnością prowadzoną przez tę firmę inwestycyjną, w tym z prowadzoną działalnością maklerską stwarza szerokie możliwości kreowania różnorodnych modeli biznesowych realizowanych przez firmy inwestycyjne.

Mając jednakże na względzie konieczność zapewnienia prowadzenia działalności w sposób niezagrażający bezpieczeństwu obrotu instrumentami finansowymi oraz zapewnienia ochrony inwestora, prawodawca unijny (w ramach systemu MIFID⁷) a w ślad za nim prawodawca krajowy (w ramach m.in. przepisów Ustawy) wprowadził katalog przesłanek, determinujących legalność instytucji outsourcingu. Wyżej wzmiankowane wymogi odnoszą się symetrycznie zarówno do przedsiębiorcy jak i przedsiębiorcy zagranicznego wykonującego czynności, o których mowa w art. 81a Ustawy, jak również do firmy inwestycyjnej. Szczegółowy katalog wymogów zapewniających zgodne z prawem wykonywanie funkcji outsourcingu zawiera w szczególności art. 81b Ustawy. Katalog ten dotyczy zarówno wymogów posiadania określonych uprawnień do wykonywania czynności w zakresie przedmiotu umowy, jak również konieczności posiadania wiedzy i doświadczenia niezbędnych do realizacji postanowień umowy outsourcingowej. Wymogi te odnoszą się również do sytuacji finansowej przedsiębiorcy wykonującego czynności określone w umowie z art. 81a Ustawy zapewniającej prawidłowe wykonanie umowy. Jak zostało podniesione

⁶ zob. art. 2 pkt 6 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 (tzw. dyrektywa wykonawcza., Dz.U.UE.L.06.241.26.).

⁷ System MIFID obejmuje Dyrektywę 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniającą dyrektywę rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12 parlamentu europejskiego i rady oraz uchylającą dyrektywę Rady 93/22/EWG), dyrektywę wykonawczą oraz Rozporządzenie Komisji (WE) nr 1287/2006 z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzające środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do zobowiązań przedsiębiorstw inwestycyjnych w zakresie prowadzenia rejestrów, sprawozdań z transakcji, przejrzystości rynkowej, dopuszczania instrumentów finansowych do obrotu oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy.

powyżej, wymogi dotyczące outsourcingu odnoszą się również do firmy inwestycyjnej, która m. in. zobowiązana jest zapewnić bieżący nadzór oraz dokonywać bieżącej oceny jakości wykonywanych czynności powierzonych w drodze umowy, o której mowa w art. 81a Ustawy. Niezależnie od powyższego, na firmę inwestycyjną, jak i przedsiębiorcę został nałożony wymóg posiadania odpowiednich planów działania przewidujących sposoby odzyskiwania danych chronionych przed ich utratą spowodowaną awarią zasilania, innymi awariami lub zdarzeniami losowymi oraz okresowego dokonywania testów w zakresie prawidłowości funkcjonowania urządzeń i systemów służących odzyskiwaniu danych. Jednocześnie, jednym z wymogów outsourcingu jest zapewnienie, by powierzenie czynności nie wpłynęło niekorzystnie na prowadzenie przez firmę inwestycyjną działalności zgodnie z przepisami prawa, ostrożne i stabilne zarządzanie firmą inwestycyjną, skuteczność systemu kontroli wewnętrznej oraz ochronę tajemnicy zawodowej lub informacji prawnie chronionej oraz informacji poufnej.

Zasygnalizować należy, że zakres powierzenia wykonywania czynności innemu podmiotowi nie ma charakteru nieograniczonego. Istotna jest w tym względzie regulacja art. 81a ust. 2 Ustawy zawierająca katalog stanów faktycznych i grupy czynności w stosunku do których ustanowiono zakaz outsourcingu. Przykładowo odnosi się to do niedopuszczalnego w świetle Ustawy (art. 81a ust. 2 pkt 1) stanu, w którym firma inwestycyjna przekazuje innemu podmiotowi prowadzenie działalności maklerskiej w sposób powodujący brak faktycznego wykonywania danej czynności z działalności maklerskiej przez tę firmę (tzw. formuła „*letter box*”). W praktyce funkcjonowania firm inwestycyjnych powyższą formułę kierunkowo można zaobserwować w stanach faktycznych w których np.:

- zlecenia klientów są składane przez nich bezpośrednio na platformy transakcyjne partnerów zagranicznych firm inwestycyjnych (domów maklerskich),
- zlecenia sprawdzane są pod względem pokrycia, a następnie wykonywane i rozliczane, z całkowitym pominięciem systemów informatycznych firmy inwestycyjnej, z którą klient ma podpisaną umowę o świadczenie usług maklerskich (m.in. wykonywanie zleceń),
- firma inwestycyjna nie posiada żadnych uprawnień władczych w stosunku do funkcjonalności aplikacji (platform) partnerów zagranicznych, które jedynie użytkuje oraz w stosunku do trybu zawierania transakcji i sposobu wykonania, a także korekty lub anulowania wykonanego zlecenia klienta na platformach transakcyjnych partnerów zagranicznych,
- nabycie lub zbycie instrumentów finansowych na rachunek klienta nie następuje w wyniku działania firmy inwestycyjnej i poprzez system informatyczny, w tym w zakresie sprawdzenia wysokości depozytu zabezpieczającego na pokrycie zlecenia lub anulowania albo korekty zamkniętej i rozliczonej pozycji, lecz jako efekt realizacji zlecenia klienta przez partnera zagranicznego firmy inwestycyjnej (domu maklerskiego) na jego platformie transakcyjnej, od chwili jego złożenia aż do rozliczenia zamkniętej pozycji.

Prowadzenie działalności maklerskiej w wyżej zaprezentowanych okolicznościach stanowi naruszenie art. 81a ust. 2 pkt 1 Ustawy poprzez powierzenie (outsourcing) prowadzenia działalności maklerskiej wynikającej m.in. z art. 69 ust. 2 pkt 2 Ustawy przedsiębiorcom zagranicznym w sposób powodujący brak faktycznego wykonywania przez firmę inwestycyjną czynności wynikających z wymienionej wyżej działalności maklerskiej.

Jednocześnie na bazie doświadczeń nadzorczych Urząd wskazuje, iż firmy inwestycyjne zawierają z podmiotami trzecimi umowy tzw. *white label*, które w świetle obowiązujących przepisów polskiego prawa nie są umowami nazwanymi, a ich dopuszczalność wynika z ogólnej zasady swobody umów, z zastrzeżeniem, że skutki faktyczne i prawne tej umowy dla

firmy inwestycyjnej i jego klientów, podlegają ocenie w świetle przepisów Ustawy i aktów wykonawczych wydanych na jej podstawie. Umowy typu *white label* będące przedmiotem analizy ze strony Urzędu charakteryzują się m.in. tym, iż na podstawie udzielonej, odpłatnej licencji, partner zagraniczny (podmiot trzeci) zobowiązuje się umożliwić firmie inwestycyjnej dostęp do platformy transakcyjnej (platform transakcyjnych) poprzez terminal (terminale), który będzie oznaczony logo firmy inwestycyjnej. Firma inwestycyjna na podstawie umowy *white label* nabywa również prawo do korzystania z infrastruktury informatycznej (osprzęt) partnera zagranicznego.

Urząd mając na uwadze powyższe elementy kontraktowe charakteryzujące umowę *white label* wskazuje, iż ich analiza prowadzi do wniosku, że firma inwestycyjna przekazała wykonywanie prowadzenia działalności maklerskiej w sposób powodujący brak faktycznego wykonywania danej czynności z działalności maklerskiej przez firmę inwestycyjną co stanowi naruszenie przepisów art. 81 a ust. 2 Ustawy (tzw. formuła *letter box*). Urząd pragnie jednocześnie zwrócić uwagę, iż firma inwestycyjna przed zawarciem umowy *white label* powinna dokonać gruntownej analizy, czy postanowienia tejże umowy nie naruszają przepisów Ustawy, w tym art. 81 a ust. 2 Ustawy.

Niezależnie od powyższego, Urząd stwierdza, iż reżim regulacyjny dotyczący instytucji outsourcingu uwzględniający m.in. określone wyżej wymogi, których spełnienie stanowi warunek *sine qua non* jego legalności nie ma charakteru absolutnego. Regulacje dotyczące outsourcingu zasadniczo adresowane są do umów zawieranych przez firmy inwestycyjne, których przedmiotem są tzw. czynności o istotnym znaczeniu dla prawidłowego wykonywania przez firmę inwestycyjną obowiązków określonych przepisami prawa. Zasadniczym dla wykładni czynności o istotnym znaczeniu jest art. 81f Ustawy, który dopuszcza wyłączenie stosowania reżimu regulacyjnego wynikającego z art. 81b – 81e Ustawy. Regulacja art. 81f Ustawy zawiera m.in. katalog otwarty czynności, które nie są objęte reżimem outsourcingu z uwagi na fakt, iż nie posiadają istotnego znaczenia dla prawidłowego wykonywania przez firmę inwestycyjną obowiązków określonych przepisami prawa, sytuacji finansowej firmy, ciągłości lub stabilności prowadzenia działalności maklerskiej przez firmę inwestycyjną.

W ocenie UKNF regulacja art. 81f Ustawy ma kluczowe znaczenie dla rozstrzygnięcia pojawiającego się w praktyce funkcjonowania firm inwestycyjnych problemu klasyfikacji systemów przetwarzania zleceń maklerskich dostarczanych przez podmiot trzeci (podmiot zagraniczny).

UKNF przyjmuje założenie, iż wskazane powyżej narzędzie oferowane przez przedsiębiorcę stanowi rozwiązanie o charakterze informatycznym, którego funkcjonalność ograniczona jest do technicznego przekazywania zleceń do zagranicznej firmy inwestycyjnej (zagranicznego „brokera”). Zlecenia klientów nadal są składane za pomocą systemu transakcyjnego firmy inwestycyjnej. Jednocześnie funkcjonalność systemu nie pozwoli ingerować w treść zlecenia, poprzez jego zmianę, standard wykonania itp. Zobowiązania firmy inwestycyjnej dotyczące najlepszej realizacji zleceń tzw. *best execution*, o której mowa w § 47 i następne rozporządzenia, jak również kwestia zasad alokacji zleceń w przypadku, gdy zlecenia klientów wykonywane są łącznie ze zleceniami własnymi firmy inwestycyjnej lub zleceniami innych klientów tj. w trybie § 45 rozporządzenia, nie mogą zostać przeniesione na funkcjonalność systemu. Funkcjonalność rozwiązania informatycznego nie może pozwalać na zmianę parametrów zlecenia: w tym jego ceny, wolumenu, instrumentu finansowego, który został pierwotnie wybrany stanowiąc realizację polityki *best execution* firmy inwestycyjnej. Wprowadzony system informatyczny ma za zadanie przesłanie w sensie *stricte* technicznym

zlecenia klienta firmy inwestycyjnej do zagranicznej firmy inwestycyjnej, zagranicznego „brokera” w celu dalszego wykonania i ma charakter usługi wystandaryzowanej.

UKNF, mając na uwadze powyższą praktykę, wskazuje, że urządzenia i systemy informatyczne wykorzystywane przez firmę inwestycyjną jako podstawowy sposób wykonywania zleceń klientów mają charakter naturalnego, fundamentalnego instrumentarium, warunkującego możliwość wykonywania przedmiotowej działalności maklerskiej. Prawodawca nałożył również szereg wymogów związanych z wykorzystywaniem przez firmę inwestycyjną w prowadzonej działalności urządzeń i systemów informatycznych. Przykładem tych powinności są regulacje § 11 ust. 1-3 rozporządzenia w sprawie warunków technicznych. W konsekwencji, rozwiązanie informatyczne umożliwiające przekazywanie zleceń maklerskich klientów firmy inwestycyjnej do zagranicznych brokerów w celu ich wykonania, uznać należy jako rozwiązanie objęte reżimem art. 81b – 81e Ustawy.

Urząd zauważa jednocześnie, że w sytuacji zmiany funkcjonalności w sposób dopuszczający możliwość dokonywania przez system do przetwarzania zleceń zmian w treści zlecenia lub wprowadzania dalszych ingerencji w zlecenia maklerskie transmitowane za pośrednictwem tego systemu, implikowane będą zmiany w wymogach dotyczących outsourcingu. Tego rodzaju działania należy bowiem zaklasyfikować jako czynności związane *sensu stricto* z wykonywaniem zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych. W konsekwencji, zgodnie z art. 81b ust. 1 pkt 1 Ustawy, przedsiębiorca, któremu firma inwestycyjna powierzyłaby wykonywanie tego rodzaju aktywności, musiałby legitymować się odpowiednimi uprawnieniami do wykonywania działalności odpowiadającej usłudze maklerskiej tego rodzaju.

Konkludując powyższy aspekt, UKNF stwierdza, iż przepisom dotyczącym outsourcingu w przypadku systemów informatycznych domu maklerskiego podlegają tylko standardowe, bieżące czynności w zakresie utrzymania i serwisu systemu oraz administrowania systemem, w zakresie jaki odpowiada obowiązkom nałożonym na firmę inwestycyjną przez przepisy Ustawy, jak również przepisy rozporządzenia. Natomiast umowa z dostawcą usług informatycznych, której przedmiotem jest zakup specjalistycznego oprogramowania lub licencji na korzystanie z oprogramowania oraz jego wdrożenie, a także opieka informatyczna oznaczająca dostarczanie nowych wersji oprogramowania do nowych wymogów, pomoc techniczna oraz usługa serwisu rozumiana jako usuwanie awarii krytycznych systemu, czyli takich, które wymagają pomocy właściciela systemu nie jest uznawana za umowę, o której mowa w art. 81 a Ustawy (umowę outsourcingową).

Niezależnie od powyższego w kontekście rynku Forex Urząd wskazuje, iż mając na uwadze zapisy art. 81 f Ustawy, kwotowania instrumentów finansowych pobieranych od podmiotów trzecich, o ile mają charakter usług wystandaryzowanych, zastępowalnych i kierowanych do szerokiego kręgu adresatów nie są objęte reżimem przepisów Ustawy odnośnie outsourcingu.