

Wytyczne

**w sprawie określonych aspektów wymogów MiFID II dotyczących
odpowiedniości**

Spis treści

I. Zakres stosowania.....	4
II. Odniesienia do przepisów prawa, skróty i definicje	4
III. Cel	6
IV. Zgodność i obowiązki sprawozdawcze	6
V. Wytyczne w sprawie określonych aspektów wymogów MiFID dotyczących odpowiedniości	7

I. Zakres stosowania

Kto?

1. Niniejsze wytyczne mają zastosowanie do:

- a. właściwych organów oraz
- b. firm.

Co?

2. Niniejsze wytyczne mają zastosowanie w związku z art. 25 ust. 2 MiFID II oraz art. 54 i 55 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego MiFID II i dotyczą następujących usług inwestycyjnych, wymienionych w sekcji A załącznika I do MiFID II:

- doradztwa inwestycyjnego;
- zarządzania portfelem.

3. Niniejsze wytyczne dotyczą głównie sytuacji, w których usługi są świadczone na rzecz klientów detalicznych. Powinny one mieć również zastosowanie – w stosownym zakresie – do usług świadczonych na rzecz klientów profesjonalnych, z uwzględnieniem art. 54 ust. 3 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego MiFID II i załącznika II do MiFID II.

Kiedy?

4. Niniejsze wytyczne stosuje się po upływie sześciu miesięcy od dnia ich publikacji na stronie internetowej ESMA we wszystkich językach urzędowych UE.

Wtedy też przestaną obowiązywać dotychczasowe wytyczne ESMA wydane na podstawie MiFID II¹.

II. Odniesienia do przepisów prawa, skróty i definicje

Odniesienia do przepisów prawa

MiFID II

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE².

rozporządzenie delegowane uzupełniające MiFID II

Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia

¹ ESMA35-43-1163 – Wytyczne w sprawie określonych aspektów wymogów MiFID II dotyczących odpowiedzialności.

² Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 349.

działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy³.

rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2021/1253 Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2021/1253 z dnia 21 kwietnia 2021 r. zmieniające rozporządzenie delegowane (UE) 2017/565 w odniesieniu do uwzględniania czynników, ryzyk i preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju w niektórych wymogach organizacyjnych i warunkach prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne⁴.

rozporządzenie w sprawie ustanowienia ESMA Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylenia decyzji Komisji 2009/77/WE⁵.

Definicje

firmy

„Firmy inwestycyjne” (zdefiniowane w art. 4 ust. 1 pkt 1 dyrektywy MiFID II) i instytucje kredytowe (zdefiniowane w art. 4 ust. 1 pkt 27 dyrektywy MiFID II) świadczące usługi inwestycyjne w zakresie doradztwa inwestycyjnego i zarządzania portfelem wymienione w sekcji A załącznika I do dyrektywy MiFID II, firmy inwestycyjne i instytucje kredytowe (podczas sprzedaży lokat strukturyzowanych lub doradzania klientom w związku z nimi), spółki zarządzające UCITS (zdefiniowane w art. 2 ust. 1 lit. b) dyrektywy UCITS⁶) i zewnętrzni zarządzający alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (ZAFI) (jak zdefiniowano w art. 5 ust. 1 lit. a) dyrektywy w sprawie ZAFI⁷, gdy świadczą usługi inwestycyjne w zakresie indywidualnego zarządzania portfelem lub usługi poboczne (w rozumieniu art. 6 ust. 3 lit. a) i art. 6 ust. 3 lit. b) pkt (i) dyrektywy UCITS i art. 6 ust. 4 lit. a) i art. 6 ust. 4 lit. b) pkt (i) dyrektywy w sprawie ZAFI).

ocena odpowiedności

Cały proces gromadzenia informacji o danym kliencie oraz późniejszej oceny, czy dany produkt inwestycyjny jest dla niego odpowiedni, przeprowadzanej przez firmę m.in na podstawie rzetelnej wiedzy o produktach, które firma może zarekomendować albo w które może zainwestować w imieniu klienta.

³ Dz.U. L 87 z 31.3.2017, s. 1.

⁴ Dz.U. L 277 z 2.8.2021, s. 1.

⁵ Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 84.

⁶ Dyrektywa 2009/65/WE.

⁷ Dyrektywa 2011/61/UE.

<i>produkt inwestycyjny</i>	Instrument finansowy (w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 15 MiFID II) lub lokata strukturyzowana (w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 43 MiFID II).
<i>robodoradztwo</i>	Świadczenie usług doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelem (w całości lub w części) za pośrednictwem automatycznego lub półautomatycznego systemu służącego za narzędzie do bezpośredniego kontaktu z klientem.

III. Cel

5. Celem niniejszych wytycznych jest wyjaśnienie zasad stosowania określonych aspektów wymogów MiFID II dotyczących odpowiedniości, aby zapewnić powszechne, jednolite i spójne stosowanie art. 25 ust. 2 MiFID oraz art. 54 i 55 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego MiFID II.
6. ESMA oczekuje, że niniejsze wytyczne przyczynią się do ujednoczenia interpretacji oraz podejścia urzędów nadzoru do wymogów MiFID II dotyczących odpowiedniości, poprzez położenie nacisku na ważne zagadnienia, a tym samym — podniesienie wartości istniejących standardów. Pomagając w zapewnieniu przestrzegania przez firmy standardów regulacyjnych, ESMA przewiduje związane z tym zwiększenie ochrony inwestorów.

IV. Obowiązki w zakresie zgodności z przepisami i sprawozdawczości

Status wytycznych

7. Niniejszy dokument zawiera wytyczne wydane na mocy art. 16 rozporządzenia w sprawie ustanowienia ESMA⁸. Zgodnie z art. 16 ust. 3 rozporządzenia w sprawie ustanowienia ESMA właściwe organy i uczestnicy rynku finansowego dokładają wszelkich starań, aby zastosować się do wytycznych.
8. Właściwe organy, do których niniejsze wytyczne mają zastosowanie, powinny zastosować się do nich poprzez odpowiednie włączenie ich do swoich krajowych ram prawnych lub nadzorczych, również w przypadku, gdy poszczególne wytyczne są skierowane głównie do uczestników rynków finansowych. W takim przypadku właściwe organy powinny w ramach sprawowanego nadzoru zadbać o to, aby uczestnicy rynku finansowego przestrzegali wytycznych.

⁸ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylenia decyzji Komisji 2009/77/WE.

Wymogi sprawozdawcze

9. Właściwe organy, do których niniejsze wytyczne mają zastosowanie, mają obowiązek zawiadomić ESMA o tym, czy stosują się lub zamierzają zastosować się do niniejszych wytycznych (w zależności od przypadku), podając ewentualne powody niezastosowania się lub braku zamiaru zastosowania się do nich w ciągu dwóch miesięcy od publikacji wytycznych we wszystkich językach urzędowych UE na stronie ESMA.
10. Firmy nie mają obowiązku zawiadamiania, czy stosują się do niniejszych wytycznych.

V. Wytyczne w sprawie określonych aspektów wymogów MiFID dotyczących odpowiedniości

I.I INFORMACJE DLA KLIENTÓW DOTYCZĄCE CELU PRZEPROWADZANIA OCENY ODPOWIEDNIOŚCI I JEJ ZAKRESU STOSOWANIA

Stosowne prawodawstwo: art. 24 ust. 1, art. 24 ust. 4 i art. 24 ust. 5 MiFID II oraz art. 54 ust. 1 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego MiFID II.

Wytyczna ogólna 1

11. Firmy powinny informować swoich klientów w prosty i zrozumiały sposób o ocenie odpowiedniości i jej celu, którym jest umożliwienie firmie działania w najlepszym interesie klienta. Powinno to obejmować zrozumiałe wyjaśnienie, że przeprowadzenie oceny jest obowiązkiem firmy, tak aby klienci zrozumieli, dlaczego zostali poproszeni o podanie określonych informacji oraz że istotne jest podanie informacji aktualnych, prawdziwych i kompletnych. Informacje te mogą być dostarczane w ujednoliconym formacie.

Wytyczne dodatkowe

12. Informacje o ocenie odpowiedniości powinny pomóc klientom w zrozumieniu celu stawianych wymogów. Powinny zachęcać ich do przekazania aktualnych, prawdziwych i wystarczających informacji na temat ich wiedzy, doświadczenia, sytuacji finansowej (w tym zdolności ponoszenia strat) oraz celów inwestycyjnych (w tym ich tolerancji ryzyka). Firmy powinny zwrócić uwagę swoim klientom na istotność zebrania prawdziwych i kompletnych informacji, tak aby na ich podstawie firma mogła zarekomendować klientowi odpowiednie produkty lub usługi. Bez tych informacji firmy nie mogą świadczyć usługi doradztwa inwestycyjnego ani usługi zarządzania portfelem na rzecz klientów.
13. To firmy decydują o sposobie informowania klientów o ocenie odpowiedniości. Zastosowany format powinien jednak umożliwić sprawdzenie, czy przekazano stosowne informacje.
14. Firmy powinny unikać stwierdzania lub stwarzania wrażenia, że o odpowiedniości inwestycji decyduje sam klient lub że to klient ustala, które instrumenty finansowe pasują

do jego profilu ryzyka. Firmy nie powinny na przykład wskazywać klientowi, że dany instrument finansowy jest tym, który klient wybrał jako odpowiedni, ani też wymagać, aby klient potwierdził, że dany instrument lub usługa są odpowiednie.

15. Wszelkie zastrzeżenia prawne (lub inne podobne oświadczenia) mające na celu ograniczenie odpowiedzialności firmy za ocenę odpowiedniości w żaden sposób nie wpłyną na charakterystykę usługi świadczonej w praktyce klientom ani na ocenę przestrzegania przez firmę obowiązujących wymogów. Na przykład przy gromadzeniu niezbędnych do przeprowadzenia oceny odpowiedniości informacji o klientach (m.in. na temat horyzontu inwestycyjnego lub okresu utrzymywania lub na temat tolerancji ryzyka) firmy nie powinny twierdzić, że nie dokonują oceny odpowiedniości.
16. Aby pomóc klientom w zrozumieniu koncepcji „preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju” wprowadzonej na mocy art. 2 pkt 7 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego MiFID II oraz wyborów, których należy dokonać w tym zakresie, firmy powinny wyjaśnić terminy i różnice między poszczególnymi elementami definicji preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju przedstawionej w art. 2 pkt 7 lit. a)–c), a także między tymi produktami a produktami bez takich cech w zakresie zrównoważonego rozwoju, w sposób jasny, unikając języka technicznego. Firmy powinny również wyjaśnić terminy i pojęcia stosowane w odniesieniu do aspektów środowiskowych, społecznych i zarządczych.
17. Aby wyeliminować potencjalne luki w wiedzy klientów na temat usług świadczonych w formie robodoradztwa, poza wymaganymi informacjami podawanymi klientom firmy powinny:
 - jednoznacznie wyjaśnić dokładny stopień i zakres zaangażowania człowieka oraz poinformować, czy i w jaki sposób klient może zwrócić się do firmy z prośbą o kontakt z pracownikiem;
 - wyjaśnić, że udzielone przez klientów odpowiedzi będą miały bezpośredni wpływ na ocenę odpowiedniości decyzji inwestycyjnych rekomendowanych lub podejmowanych w ich imieniu;
 - opisać źródła informacji wykorzystywanych do generowania porad inwestycyjnych lub świadczenia usług zarządzania portfelem (np. w przypadku korzystania z kwestionariusza elektronicznego firmy powinny wyjaśnić, że odpowiedzi udzielone w kwestionariuszu mogą stanowić jedyną podstawę dla automatycznie wygenerowanej porady lub wskazać, czy firma ma dostęp do innych informacji lub kont klientów);
 - wyjaśnić, w jaki sposób i kiedy informacje dotyczące klienta będą aktualizowane z uwzględnieniem jego sytuacji, okoliczności osobistych itp.
18. Zakładając, że wszystkie informacje i raporty przekazywane klientom są zgodne z odpowiednimi przepisami (w tym z obowiązkiem przekazywania informacji na trwałym nośniku), firmy powinny również dokładnie rozważyć, czy przekazywanie przez nie

informacji na piśmie jest skuteczne (np. czy informacje są udostępniane bezpośrednio klientom, nie są ukryte ani niezrozumiałe). W przypadku firm świadczących usługę robodoradztwa może to w szczególności obejmować:

- podkreślenie istotnych informacji (np. z wykorzystaniem funkcjonalności takich jak wyskakujące okienka);
- rozważenie, czy niektórym informacjom powinien towarzyszyć tekst interaktywny (np. z wykorzystaniem funkcjonalności takich jak podpowiedzi) lub innych sposobów przekazywania szczegółowych wyjaśnień klientom, którzy chcą uzyskać dodatkowe informacje (np. za pomocą sekcji często zadawanych pytań).

I.II WIEDZA NA TEMAT KLIENTA I PRODUKTU

Mechanizmy niezbędne do uzyskania wiedzy o klientach

Stosowne prawodawstwo: art. 16 ust. 2 i art. 25 ust. 2 MiFID II oraz art. 54 ust. 2–5 i art. 55 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego MiFID II.

Wytyczna ogólna 2

19. Firmy mają obowiązek ustanowić, wdrożyć oraz utrzymywać odpowiednie zasady i procedury (w tym odpowiednie narzędzia) umożliwiające im zrozumienie podstawowych faktów i cech klientów. Firmy powinny dopilnować, aby ocena zgromadzonych informacji o ich klientach była dokonywana w spójny sposób, niezależnie od środków wykorzystywanych do gromadzenia takich informacji.

Wytyczne dodatkowe

20. Zasady i procedury firm muszą umożliwiać im gromadzenie i ocenę wszystkich informacji niezbędnych do przeprowadzenia oceny odpowiedniości w odniesieniu do każdego klienta, z uwzględnieniem elementów wskazanych w wytycznej 3.
21. Firmy mogą na przykład wykorzystywać w tym celu m.in. kwestionariusze (również w formie cyfrowym) wypełniane przez klientów lub informacje zebrane podczas rozmów z nimi. Firmy powinny zadbać o to, by pytania zadawane klientom były wystarczająco szczegółowe, mogły być właściwie zrozumiane oraz by każda inna metoda gromadzenia informacji miała na celu uzyskanie informacji wymaganych do przeprowadzenia oceny odpowiedniości.
22. Opracowując kwestionariusze mające na celu zebranie informacji o klientach na potrzeby oceny odpowiedniości, firmy powinny być świadome i brać pod uwagę najczęstsze powody dla których inwestorzy mogą wypełniać kwestionariusze niewłaściwie. W szczególności:
 - należy zwrócić uwagę na jasność, kompletność i zrozumiałość kwestionariusza, a także unikać wprowadzania w błąd oraz mylącego, nieprecyzyjnego i nadmiernie technicznego języka;

- układ informacji powinien być starannie opracowany, tak by nie wpływał na decyzje inwestorów (czcionka, odstępy między wierszami, itd.);
 - należy unikać zadawania pytań służących zgromadzeniu informacji na temat kilku kwestii na podstawie odpowiedzi na jedno pytanie, szczególnie w odniesieniu do oceny wiedzy i doświadczenia oraz tolerancji ryzyka;
 - aby móc skutecznie gromadzić potrzebne informacje, firmy powinny starannie rozważyć kolejność zadawanych pytań;
 - w celu zapewnienia, że niezbędne informacje są pozyskane, w kwestionariuszu generalnie nie powinna być dostępna opcja nieudzielenia odpowiedzi (w szczególności w zakresie informacji o sytuacji finansowej inwestora).
23. Firmy powinny również podjąć uzasadnione działania, aby ocenić poziom zrozumienia przez klienta ryzyka inwestycyjnego, a także związku między ryzykiem a zwrotem z inwestycji, ponieważ ma to kluczowe znaczenie dla umożliwienia firmom działania zgodnego z najlepszym interesem klienta podczas przeprowadzania oceny odpowiedniości. Zadając pytania dotyczące tych kwestii, firmy powinny wyjaśnić w prosty i jednoznaczny sposób, że odpowiedzi służą ocenie stosunku klientów do ryzyka (profilu ryzyka), a zatem — ocenie odpowiednich dla nich instrumentów finansowych (i związanych z nimi ryzyk).
24. Informacje niezbędne do przeprowadzenia oceny odpowiedniości obejmują różne elementy, które mogą wpływać na np. analizę sytuacji finansowej klienta (w tym jego zdolności ponoszenia strat) lub celów inwestycyjnych (m.in. tolerancji ryzyka). Przykładami takich elementów są:
- stan cywilny klienta (w szczególności zdolność prawna do zaangażowania aktywów, które mogą należeć również do partnera lub partnerki);
 - sytuacja rodzinna klienta (zmiany sytuacji rodzinnej, np. narodziny dziecka lub rozpoczęcie studiów przez dziecko, mogą wpływać na sytuację finansową klienta);
 - wiek klienta (który jest istotny przede wszystkim z punktu widzenia prawidłowej oceny celów inwestycyjnych, w szczególności poziomu ryzyka finansowego, które inwestor chce podjąć, jak również okresu utrzymywania lub horyzontu inwestycyjnego, który wskazuje na chęć utrzymywania inwestycji przez dany okres);
 - sytuacja zawodowa klienta (poziom bezpieczeństwa zatrudnienia lub zbliżanie się przez klienta do wieku emerytalnego mogą wpływać na jego sytuację finansową lub cele inwestycyjne);
 - potrzeba płynności w niektórych istotnych inwestycjach lub konieczność sfinansowania przyszłego zobowiązania finansowego (np. zakup nieruchomości, opłaty za naukę).

25. Przy ustalaniu, jakie informacje są niezbędne, firmy powinny mieć na uwadze wpływ, jaki znacząca zmiana tych informacji może mieć na ocenę odpowiedniości.
26. Informacje dotyczące preferencji klienta w zakresie zrównoważonego rozwoju powinny obejmować wszystkie aspekty wymienione w definicji „preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju” zgodnie z art. 2 pkt 7 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego MiFID II i powinny być wystarczająco szczegółowe, aby umożliwić dopasowanie preferencji klienta w zakresie zrównoważonego rozwoju do cech instrumentów finansowych związanych ze zrównoważonym rozwojem. Firmy powinny zbierać od klientów następujące informacje:
- czy klient posiada jakieś preferencje w zakresie zrównoważonego rozwoju (tak/nie);
 - jeśli klient odpowie „tak” na poprzednie pytanie, czy klient posiada preferencje w zakresie zrównoważonego rozwoju w odniesieniu do co najmniej jednej z liter a), b) lub c) definicji zgodnie z art. 2 pkt 7 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego MiFID II;
 - dla aspektów a) i b) – minimalną część;
 - w odniesieniu do aspektu c) należy rozważyć, jakie główne niekorzystne skutki (PAI) należy wziąć pod uwagę, w tym kryteria ilościowe lub jakościowe świadczące o takim uwzględnieniu.

W trakcie całego procesu firmy powinny przyjąć neutralne i bezstronne podejście, aby nie wpływać na odpowiedzi klientów.

27. Aby to osiągnąć, firmy mogłyby wybrać następujące podejście:
- Firmy mogłyby gromadzić informacje na temat preferencji klienta w zakresie zrównoważonego rozwoju, które odnosiłyby się do co najmniej jednego z aspektów wyrażonych w art. 2 pkt 7 lit. a)–c) rozporządzenia delegowanego uzupełniającego MiFID II. Ten aspekt można ocenić za pomocą pytań zamkniętych typu „tak/nie”.
 - Firmy mogłyby również zbierać informacje o tym, czy preferencje klienta w zakresie zrównoważonego rozwoju w odniesieniu do lit. b) i c), o ile takie preferencje istnieją, koncentrują się na czynnikach zrównoważonego rozwoju związanych ze środowiskiem, społeczeństwem lub zarządzaniem lub na kombinacji tych czynników, czy też klient nie ma takiego ukierunkowania.
 - W przypadku gdy klient wyraża preferencje w zakresie „minimalnej części”, jak wspomniano w lit. a) i b), firmy mogłyby zbierać te informacje nie w postaci dokładnego udziału procentowego, ale w postaci minimalnych udziałów procentowych. Wartości te powinny być przedstawione w sposób neutralny dla klienta i powinny być wystarczająco uszczegółowione. Firmy mogłyby na

przykład pomóc klientowi w określeniu minimalnej części poprzez przybliżenie minimalnej części za pomocą znormalizowanych minimalnych części, takich jak „minimum 20%, minimum 25%, minimum 30% itd.”.

- W przypadku gdy klient chce włączyć instrument finansowy uwzględniający PAI, zebrane informacje powinny obejmować jakościowe lub ilościowe elementy PAI wymienione w lit. c). Firmy mogłyby przetestować preferencje i apetyt klienta na integrację PAI w odniesieniu do rodzin wskaźników PAI jako całości, w oparciu o możliwe skupienie się klienta na aspektach środowiskowych, społecznych lub zarządczych, przy użyciu kategorii przedstawionych w SFDR RTS⁹ (zamiast podejścia opartego na każdym wskaźniku PAI), takich jak emisje, efektywność energetyczna, woda i odpady, itp.

Można by wtedy rozpocząć ocenę dla każdej kategorii, która jest ważna lub kluczowa dla klienta lub nie. Ta ocena jakościowa może być oparta na podejściach, w których produkty uwzględniają PAI (np. strategie wykluczenia, polityka kontrowersji, polityka głosowania i zaangażowania).

W przypadku, gdy klient pragnie włączyć instrument finansowy uwzględniający PAI, firmy mogłyby również zapytać klienta, czy istnieją określone rodzaje działalności gospodarczej, które na podstawie odpowiednich PAI pragnie on wykluczyć ze swoich inwestycji (na przykład określone rodzaje działalności gospodarczej, które są uznawane za znacząco szkodliwe zgodnie z unijną systematyką lub które są przeciwne poglądom środowiskowym i etycznym wyznawanym przez klienta oraz które są związane z pewnymi głównymi negatywnymi wpływami na czynniki zrównoważonego rozwoju).

28. Firmy powinny posiadać zasady i instrukcje dla personelu obsługującego klientów na wypadek sytuacji, w których klienci odpowiadają, że mają preferencje w zakresie zrównoważonego rozwoju, ale nie określają preferencji w odniesieniu do żadnego ze szczegółowych aspektów wymienionych w art. 2 pkt 7 lit. a)–c) rozporządzenia delegowanego uzupełniającego MiFID II lub w odniesieniu do minimalnej części. Na przykład firma mogłaby rozważyć dowolny aspekt wymieniony w art. 2 pkt 7 lit. a)–c) rozporządzenia delegowanego. Jeżeli firmy korzystają z tego podejścia, powinny je wyjaśnić i poinformować klienta o zrównoważonych cechach rekomendowanych produktów inwestycyjnych lub takich, w które przedsiębiorstwo będzie inwestować w imieniu klienta, oraz udokumentować w raporcie na temat odpowiedzialności¹⁰ wybór klienta dotyczący braku dalszego określenia preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju. Firmy powinny zapewnić wprowadzenie podobnych ustaleń w przypadku świadczenia przez firmy usług robodoradztwa, biorąc pod uwagę ograniczoną interakcję z człowiekiem.

⁹ ROZPORZĄDZENIE DELEGOWANE KOMISJI (UE) 2022/1288.

¹⁰ „Raport na temat odpowiedzialności to »oświadczenie o odpowiedzialności«, o którym mowa w art. 25 MiFID II.”

29. Świadcząc usługi zarządzania portfelem lub doradztwa inwestycyjnego z wykorzystaniem podejścia portfelowego, firmy powinny gromadzić informacje na temat preferencji klienta w zakresie zrównoważonego rozwoju z takim samym stopniem uszczegółowienia, jak określono w pkt 26 i 27 powyżej. Firmy powinny również zapytać klienta, jaką część lub jaki procent portfela (jeśli w ogóle) klient chce zainwestować w produkty spełniające jego preferencje w zakresie zrównoważonego rozwoju. Jeżeli firmy pracują z modelowymi portfelami, które łączą niektóre lub wszystkie kryteria wymienione w pkt 26 powyżej, te modelowe portfele powinny umożliwiać szczegółową ocenę preferencji klienta i nie powinny być przekładane na kwestionariusz, który narzucałby klientowi określoną kombinację kryteriów, która nie spełniałaby preferencji tego klienta w zakresie zrównoważonego rozwoju¹¹.
30. Firmy powinny podjąć wszelkie uzasadnione działania, aby w wystarczającym stopniu ocenić, na ile klienci rozumieją główne cechy i ryzyko związane z poszczególnymi rodzajami produktów z oferty firmy. Przyjęcie przez firmy mechanizmów mających na celu unikanie samooceny i zapewnienie spójności udzielonych odpowiedzi jest szczególnie ważne dla prawidłowej oceny wiedzy i doświadczenia klienta¹². Zgromadzone przez firmy informacje na temat wiedzy i doświadczenia klienta należy wziąć pod uwagę całościowo w ogólnej ocenie jego rozumienia produktów i ryzyka związanego z rekomendowanymi transakcjami lub z zarządzaniem jego portfelem.
31. Ważne jest również, aby firmy oceniały rozumienie przez klienta podstawowych pojęć finansowych, takich jak ryzyko inwestycyjne (w tym ryzyko koncentracji) oraz zależność ryzyko/zwrot. W tym celu firmy powinny rozważyć zastosowanie orientacyjnych, zrozumiałych przykładów poziomów strat lub zwrotu, które mogą wystąpić w zależności od poziomu podjętego ryzyka, oraz powinny ocenić reakcję klienta na takie scenariusze.
32. Firmy powinny opracować swoje kwestionariusze tak, aby były w stanie zgromadzić niezbędne informacje o swoim kliencie. Może to być szczególnie istotne w przypadku firm świadczących usługi robodoradztwa, ze względu na ograniczone interakcje międzyludzkie. Aby zapewnić zgodność z wymogami dotyczącymi tej oceny, firmy powinny wziąć pod uwagę następujące czynniki:
- czy informacje zgromadzone za pomocą kwestionariusza elektronicznego pozwalają firmie stwierdzić, że udzielone porady są odpowiednie dla jej klientów w świetle ich wiedzy i doświadczenia, sytuacji finansowej oraz celów inwestycyjnych i potrzeb;
 - czy pytania sformułowane w kwestionariuszu są wystarczająco jasne lub czy kwestionariusz umożliwia podanie klientom dodatkowych wyjaśnień lub przykładów, jeśli jest to konieczne (np. za pomocą niektórych funkcjonalności takich jak pojawiające się na ekranie wskazówki lub wyskakujące okienka);

¹¹ Niniejszy punkt należy odczytywać w powiązaniu z punktem 87 wytycznych.

¹² Zob. wytyczna 4.

- czy klienci wypełniający kwestionariusz elektroniczny mają możliwość kontaktu z pracownikiem (w tym zdalnej interakcji za pośrednictwem poczty elektronicznej lub telefonu komórkowego);
- czy podjęto działania służące wyeliminowaniu niespójności w odpowiedziach klientów (np. uwzględnienie podczas opracowywania kwestionariusza elementów ostrzegających klientów, gdy ich odpowiedzi wydają się być wewnętrznie niespójne i sugerujących ponowne ich rozważenie, lub wdrożenie systemów automatycznego oznaczania z pozoru niespójnych informacji przekazywanych przez klientów, aby zasygnalizować firmie konieczność ich sprawdzenia).

Zakres informacji, które należy uzyskać od klientów (proporcjonalność)

Stosowne prawodawstwo: art. 25 ust. 2 MiFID II oraz art. 54 ust. 2–5 i art. 55 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego MiFID II.

Wytyczna ogólna 3

33. Przed świadczeniem usługi doradztwa inwestycyjnego lub usługi zarządzania portfelem firmy muszą zebrać wszystkie „niezbędne informacje”¹³ dotyczące wiedzy i doświadczenia klienta, jego sytuacji finansowej i celów inwestycyjnych. Zakres „niezbędnych” informacji może być różny i musi uwzględniać charakter świadczonych usług doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelem, rodzaj i cechy rozpatrywanych produktów inwestycyjnych oraz cechy klienta.

Wytyczne dodatkowe

34. Określając, jakie informacje są „niezbędne”, firmy powinny rozważyć, w odniesieniu do wiedzy i doświadczenia klienta, jego sytuacji finansowej i celów inwestycyjnych:
- rodzaj instrumentu finansowego lub transakcji, które firma może zarekomendować lub zawrzeć (w tym złożoność i poziom ryzyka);
 - charakter i zakres usług, jakie firma może świadczyć;
 - potrzeby i sytuację klienta;
 - typ klienta.
35. Chociaż zakres gromadzonych informacji może być różny, to jednak standardy zapewniające, by rekomendacja lub inwestycja dokonana w imieniu klienta były dla niego odpowiednie, pozostają zawsze takie same. MiFID II pozwala firmom gromadzić informacje w zakresie proporcjonalnym do oferowanych produktów i usług, lub do produktów i usług, w związku z którymi klient zwraca się z prośbą o konkretną usługę

¹³ „Niezbędne informacje” należy rozumieć jako te, które firmy muszą zgromadzić, aby spełnić wymogi odpowiedzialności wynikające z treści MiFID II.

doradztwa inwestycyjnego lub usługę zarządzania portfelem. Nie pozwala ona natomiast firmom obniżać poziomu ochrony należnej klientom.

36. Na przykład umożliwiając dostęp do złożonych¹⁴ lub ryzykownych¹⁵ instrumentów finansowych, firmy powinny starannie rozważyć, czy muszą zgromadzić bardziej szczegółowe informacje o kliencie niż w przypadku mniej złożonych lub mniej ryzykownych instrumentów. Ma to umożliwić firmom ocenę, czy klient jest w stanie zrozumieć i ponieść z finansowego punktu widzenia ryzyko związane z takimi instrumentami¹⁶. W przypadku tak złożonych produktów ESMA oczekuje od firm dokonania rzetelnej oceny wiedzy i doświadczenia klienta, w tym np. umiejętności zrozumienia mechanizmów, które sprawiają, że produkt inwestycyjny jest „złożony”, tego czy klient przeprowadzał już transakcje z nim związane (np. instrumenty pochodne lub instrumenty oparte na wykorzystaniu dźwigni finansowej); jak długo przeprowadza transakcje dotyczące tych produktów itp.
37. W odniesieniu do nie płynnych instrumentów finansowych¹⁷ „niezbędne informacje”, które należy zgromadzić, obejmują informacje o okresie, przez jaki klient jest gotowy utrzymywać inwestycję. Ponieważ informacje o sytuacji finansowej klienta należy uzyskać w każdym przypadku, to zakres informacji, które należy zgromadzić, może zależeć od rodzaju instrumentów finansowych, które mają zostać zarekomendowane. Na przykład w przypadku nie płynnych lub ryzykownych instrumentów finansowych „niezbędne informacje”, które należy zgromadzić w celu ustalenia, czy sytuacja finansowa klienta pozwala mu inwestować w takie instrumenty lub je utrzymywać, mogą obejmować w zależności od potrzeb wszystkie następujące elementy:
- wysokość regularnych i łącznych dochodów klienta, ich stały lub tymczasowy charakter oraz źródło tych dochodów (np. stosunek pracy, emerytura, dochody z inwestycji, dochody z wynajmu itp.);
 - aktywa klienta z uwzględnieniem aktywów płynnych, inwestycji i nieruchomości, w tym rodzaje inwestycji finansowych, nieruchomości własnych i inwestycyjnych, funduszy emerytalnych oraz wszelkich depozytów gotówkowych itp. posiadanych przez klienta. Firma powinna również w stosownych przypadkach zgromadzić informacje o ewentualnych warunkach, zasadach dostępu, kredytach, gwarancjach i innych ograniczeniach związanych z powyższymi aktywami;

¹⁴ Zgodnie z treścią MiFID II i z uwzględnieniem kryteriów wskazanych w wytycznej 7.

¹⁵ Zadaniem każdej firmy jest zdefiniowanie *a priori* poziomu ryzyka związanego z instrumentami finansowymi oferowanymi inwestorom, uwzględniając, w miarę dostępności, ewentualne wytyczne wydane przez właściwe organy sprawujące nadzór nad firmą.

¹⁶ W każdym przypadku aby mieć pewność, że klienci rozumieją ryzyko inwestycyjne i potencjalne straty, firma powinna w miarę możliwości przedstawiać te rodzaje ryzyka w jasny i zrozumiały sposób, wykorzystując w tym celu przykłady ilustrujące rozmiar strat w przypadku niekorzystnych wyników inwestycji.

¹⁷ Zadaniem każdej firmy jest określenie *a priori*, które instrumenty finansowe oferowane inwestorom uważa ona za nie płynne, uwzględniając, w miarę dostępności, ewentualne wytyczne wydane przez właściwe organy sprawujące nadzór nad firmą.

- regularne zobowiązania finansowe klienta, które obejmują podjęte lub planowane przez niego zobowiązania finansowe (zobowiązania klienta, ogólną kwotę zadłużenia oraz inne zobowiązania okresowe itp.).
38. Określając informacje, które należy zgromadzić, firmy powinny również uwzględnić charakter usługi, która ma być świadczona. Z praktycznego punktu widzenia oznacza to, że:
- gdy ma być świadczona usługa doradztwa inwestycyjnego, firmy powinny zgromadzić informacje wystarczające do oceny, czy klient jest w stanie zrozumieć ryzyko i charakter poszczególnych instrumentów finansowych, które firma zamierza mu zarekomendować;
 - gdy ma być świadczona usługa zarządzania portfelem – ze względu na fakt, że decyzje inwestycyjne ma w imieniu klienta podejmować firma – poziom wiedzy i doświadczenia potrzebnych klientowi w zakresie wszystkich instrumentów finansowych, które mogą potencjalnie znaleźć się w portfelu, może być niższy od poziomu, który klient powinien posiadać w przypadku, gdy ma być świadczona usługa doradztwa inwestycyjnego. Jednak nawet w takim przypadku klient powinien przynajmniej rozumieć łączne ryzyko związane z portfelem i posiadać ogólną wiedzę o ryzyku związanym z poszczególnymi rodzajami instrumentów finansowych, które mogą znaleźć się w portfelu. Firmy powinny posiadać jednoznaczne informacje i wiedzę o profilu inwestycyjnym klienta.
39. Podobnie na poziom szczegółowości informacji gromadzonych na temat klienta może również wpływać zakres usługi zamawianej przez klienta. Firmy powinny na przykład gromadzić więcej informacji o klientach zwracających się z pytaniem o usługę doradztwa inwestycyjnego w zakresie ich całego portfela finansowego niż o klientach, którzy zwracają się z pytaniem o konkretną poradę w zakresie zainwestowania określonej kwoty stanowiącej stosunkowo niewielką część ich całego portfela.
40. Określając, jakie informacje należy zgromadzić, firmy powinny również uwzględnić specyfikę klienta. Na przykład zwykle należy gromadzić bardziej szczegółowe informacje w przypadku klientów potencjalnie podatnych na zagrożenia (np. osób starszych) lub niedoświadczonych, którzy zamawiają usługę doradztwa inwestycyjnego lub usługę zarządzania portfelem inwestycyjnym po raz pierwszy. W przypadku, gdy firma świadczy usługi doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelem na rzecz klienta profesjonalnego (prawidłowo sklasyfikowanego), ma ona prawo założyć, że klient ten posiada niezbędne doświadczenie i wiedzę, w związku z czym nie ma obowiązku uzyskania informacji dotyczących tych zagadnień.
41. Podobnie w przypadku, gdy usługa inwestycyjna polega na świadczeniu usług doradztwa inwestycyjnego na rzecz „klienta uznawanego za profesjonalnego”¹⁸, firma ma prawo założyć, że klient jest w stanie ponieść z finansowego punktu widzenia

¹⁸ Klientów takich wskazano w sekcji I załącznika II do MiFID II („Kategorie klientów, których uznaje się za branżowych”).

wszelkie ryzyko inwestycyjne odpowiadające jego celom inwestycyjnym, w związku z czym zasadniczo nie ma obowiązku uzyskania informacji o sytuacji finansowej klienta. Informacje te należy jednak uzyskać, gdy wymagają tego cele inwestycyjne klienta. Na przykład, gdy celem klienta jest zabezpieczenie ryzyka, firma musi uzyskać szczegółowe informacje o tym ryzyku, aby móc zaproponować skuteczny instrument zabezpieczający.

42. Informacje, które należy zgromadzić, zależą również od potrzeb i sytuacji klienta. Na przykład, firma będzie prawdopodobnie potrzebowała bardziej szczegółowych informacji o sytuacji finansowej klienta, gdy jego cele inwestycyjne są zróżnicowane lub/i długoterminowe, niż w przypadku, gdy klient chce dokonać krótkoterminowej, bezpiecznej inwestycji.¹⁹
43. Informacje o sytuacji finansowej klienta obejmują informacje dotyczące jego inwestycji. Oznacza to, że od firm oczekuje się posiadania informacji o inwestycjach finansowych klienta w danej firmie na poziomie poszczególnych instrumentów. W zależności od zakresu udzielanych porad firmy powinny również zachęcać klientów do ujawniania szczegółowych informacji na temat inwestycji finansowych dokonanych za pośrednictwem innych firm, w miarę możliwości również na poziomie poszczególnych instrumentów.

Wiarygodność informacji o klientach

Stosowne prawodawstwo: art. 25 ust. 2 MiFID II oraz art. 54 ust. 7 akapit pierwszy rozporządzenia delegowanego uzupełniającego MiFID II.

Wytyczna ogólna 4

44. Firmy powinny podejmować uzasadnione działania i dysponować odpowiednimi narzędziami, aby dopilnować, by zebrane informacje na temat ich klientów były wiarygodne i spójne, nie polegając przy tym w nadmiernym stopniu na samoocenie klientów.

Wytyczne dodatkowe

45. Od klientów oczekuje się, że będą udzielać prawdziwych, aktualnych i pełnych informacji niezbędnych do dokonania oceny odpowiedniości. Firmy muszą jednak podjąć uzasadnione działania w celu sprawdzenia wiarygodności, prawdziwości i spójności informacji zgromadzonych na temat klientów²⁰. Firmy odpowiadają za dopilnowanie, aby posiadały one informacje niezbędne do przeprowadzenia oceny odpowiedniości. W związku z tym żadna umowa podpisana przez klienta ani ujawnienie informacji przez firmę, które miałyby na celu ograniczenie odpowiedzialności firmy w zakresie oceny

¹⁹ Mogą zaistnieć sytuacje, w których klient nie chce ujawnić wszystkich informacji dotyczących jego sytuacji finansowej. Zob. pytania i odpowiedzi dotyczące ochrony inwestorów w kontekście MiFID II (ESMA35-43-349).

²⁰ W kontaktach z klientami profesjonalnymi firmy powinny uwzględniać zasady proporcjonalności, o których mowa w wytycznej 3, zgodnie z treścią art. 54 ust. 3 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego MiFID II.

odpowiedniości, nie będą uznane za zgodne z wymogami wskazanymi w MiFID II i w stosownym rozporządzeniu delegowanym.

46. Przeciwwagą dla samooceny powinny być obiektywne kryteria. Na przykład:
- zamiast pytać klienta o to, czy rozumie pojęcia zależności ryzyko/zwrot oraz dywersyfikacji ryzyka, firma powinna przedstawić przykłady sytuacji, które mogą wystąpić w rzeczywistości, m.in. posługując się wykresami lub scenariuszami pozytywnego i negatywnego rozwoju wydarzeń, opartymi na realistycznych założeniach;
 - zamiast pytać, czy klient posiada wystarczającą wiedzę na temat głównych cech poszczególnych rodzajów produktów inwestycyjnych oraz związanych z nimi rodzajów ryzyka, firma powinna na przykład zadać pytania mające na celu ocenę rzeczywistej wiedzy klienta na temat konkretnych rodzajów produktów inwestycyjnych, przygotowując choćby pytania wielokrotnego wyboru, na które klient powinien znaleźć prawidłową odpowiedź;
 - zamiast pytać klienta o to, czy uważa, że posiada wystarczające doświadczenie, aby inwestować w określone produkty, firma powinna zapytać go, jakie rodzaje produktów zna oraz jak często i kiedy ostatnio miał z nimi do czynienia;
 - zamiast pytać klienta o to, czy posiada jego zdaniem wystarczające środki, aby dokonać inwestycji, firma powinna poprosić go o podanie faktów dotyczących jego sytuacji finansowej, np. informacji o stałym źródle dochodu, ewentualnych zobowiązaniach pozostających do zapłaty (takich jak kredyty bankowe lub inne rodzaje zadłużenia, które mogą znacząco wpłynąć na ocenę zdolności finansowej klienta do ponoszenia ryzyka i strat związanych z inwestycją);
 - zamiast pytać o to, czy klient jest skłonny ponieść ryzyko, firma powinna zapytać, jaki poziom strat w danym okresie byłby możliwy do przyjęcia dla klienta w odniesieniu do poszczególnych inwestycji lub całego portfela.
47. Dokonując oceny wiedzy i doświadczenia klienta, firma powinna również unikać formułowania zbyt obszernych pytań z odpowiedziami typu „tak/nie” lub bardzo szerokiego podejścia do samooceny z wykorzystaniem pól wyboru (np. firmy powinny unikać przedstawiania klientowi listy produktów inwestycyjnych i proszenia go o wskazanie, które z nich rozumie). Jeżeli firmy wstępnie wypełniają kwestionariusze za klientów na podstawie ich historii transakcji w danej firmie (np. w ramach innej usługi inwestycyjnej), powinny zagwarantować, aby wykorzystywano jedynie informacje w pełni obiektywne, istotne i rzetelne oraz aby klient miał możliwość ich weryfikacji i, w razie potrzeby, poprawienia lub uzupełnienia każdej z odpowiedzi, co zapewni precyzję wstępnie udzielonych odpowiedzi. Firmy nie powinny również przewidywać poziomu doświadczenia klientów na podstawie dokonanych założeń.
48. Oceniając tolerancję ryzyka swoich klientów za pomocą kwestionariusza, firmy powinny nie tylko badać pożądane cechy przyszłych inwestycji w zakresie ryzyka i zwrotu, ale

także brać pod uwagę postrzeganie ryzyka przez klienta. W tym celu należy unikać samooceny w zakresie tolerancji ryzyka, a raczej zadawać jednoznaczne pytania dotyczące osobistych wyborów klientów w przypadku braku pewności co do ryzyka. Co więcej, firmy mogą na przykład korzystać z wykresów, konkretnych wartości procentowych lub danych liczbowych, pytając klienta, jak zareagowałby, gdyby wartość jego portfela spadła.

49. W przypadku gdy firma inwestycyjna wykorzystuje w ramach oceny odpowiedniości narzędzia udostępniane klientom (np. kwestionariusze lub oprogramowanie służące określeniu profilu ryzyka), powinna ona zagwarantować właściwe systemy i mechanizmy kontrolne, zapewniające przydatność narzędzi do założonego celu oraz uzyskiwanie zadowalających wyników. Na przykład, oprogramowanie służące określeniu profilu ryzyka może zawierać mechanizmy kontroli spójności odpowiedzi klientów, ukazujące sprzeczności między poszczególnymi zgromadzonymi informacjami.
50. Firmy powinny również podejmować uzasadnione działania w celu minimalizacji potencjalnego ryzyka związanego z wykorzystaniem takich narzędzi. Potencjalne ryzyko może wystąpić na przykład wówczas, gdy klienci są zachęceni do udzielania konkretnych odpowiedzi, aby uzyskać dostęp do instrumentów finansowych, które mogą być dla nich nieodpowiednie (bez stosownego uwzględnienia rzeczywistej sytuacji i potrzeb klienta)²¹.
51. Aby zapewnić spójność informacji o kliencie, firmy powinny postrzegać zgromadzone dane jako całość. Firmy powinny zwracać uwagę na wszelkie istotne sprzeczności między zgromadzonymi informacjami oraz kontaktować się z klientem w celu usunięcia potencjalnych istotnych niespójności lub nieścisłości. Przykładami takich sprzeczności są klienci mający ograniczoną wiedzę lub ograniczone doświadczenie oraz agresywne podejście do ryzyka lub klienci o ostrożnym profilu ryzyka i ambitnych celach inwestycyjnych.
52. Firmy powinny przyjąć mechanizmy umożliwiające wyeliminowanie ryzyka przecenienia przez klientów posiadanej wiedzy i doświadczenia, na przykład poprzez zadawanie pytań, które pomogłyby firmom ocenić, na ile klienci rozumieją cechy poszczególnych instrumentów finansowych i związane z nimi rodzaje ryzyka. Takie środki mogą być szczególnie ważne w przypadku usług robo-doradztwa, w związku z większym ryzykiem przecenienia własnej wiedzy i doświadczenia przez klientów podczas przekazywania informacji za pomocą systemu automatycznego (lub półautomatycznego), szczególnie w sytuacjach, w których przewidziano bardzo ograniczone interakcje między klientami a pracownikami firmy lub ich brak.

²¹ W tym względzie zob. także pkt 54 wytycznej 5, dotyczący sytuacji, w której firmy nakłaniają klientów do zmiany udzielonych wcześniej odpowiedzi, nawet jeśli ich sytuacja wcale się nie zmieniła.

Aktualizacja informacji o klientach

Stosowne prawodawstwo: art. 25 ust. 2 MiFID II, art. 54 ust. 7 akapit drugi i art. 55 ust. 3 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego MiFID II.

Wytyczna ogólna 5

53. W przypadku, gdy firma utrzymuje stałe relacje z klientem (np. stale świadczy usługi doradztwa lub zarządzania portfelem), aby móc przeprowadzić ocenę odpowiedności, powinna przyjąć procedury określające:
- (a) które spośród zgromadzonych informacji powinny podlegać aktualizacji i z jaką częstotliwością;
 - (b) w jaki sposób należy dokonywać aktualizacji i jakie działania powinna podjąć firma w przypadku otrzymania dodatkowych lub zaktualizowanych informacji lub w przypadku, gdy klient nie dostarczy wymaganych informacji.

Wytyczne dodatkowe

54. Firmy powinny regularnie sprawdzać informacje o klientach w celu zapewnienia, iż nie stały się one wyraźnie nieaktualne, niedokładne i niekompletne. W tym celu firmy powinny wdrożyć procedury zachęcające klientów do aktualizacji informacji dostarczonych na początku współpracy w przypadku wystąpienia istotnych zmian.
55. Częstotliwość aktualizacji może się różnić m.in. w zależności od profilu ryzyka klienta i rodzaju rekomendowanego instrumentu finansowego. Na podstawie zebranych informacji o kliencie zgodnie z wymogami w zakresie odpowiedności, firma określa profil ryzyka inwestycyjnego klienta, tj. rodzaje usług inwestycyjnych lub instrumentów finansowych, które mogą być dla niego odpowiednie, uwzględniając jego wiedzę, doświadczenie, sytuację finansową (w tym zdolność ponoszenia strat) oraz cele inwestycyjne (w tym tolerancję ryzyka). Na przykład, profil ryzyka zapewniający klientowi dostęp do szerszej gamy bardziej ryzykownych produktów wskazuje na konieczność dokonywania częstszych aktualizacji. Proces aktualizacji może również zostać uruchomiony przez pewne zdarzenia, na przykład osiągnięcie przez klienta wieku emerytalnego.
56. Aktualizacji można na przykład dokonać podczas okresowych spotkań z klientami lub poprzez wysłanie im kwestionariusza aktualizacyjnego. Odpowiednie działania mogą obejmować zmianę profilu klienta na podstawie pozyskanych zaktualizowanych informacji.
57. W kwestii preferencji klienta w zakresie zrównoważonego rozwoju informacje te powinny być aktualizowane – w przypadku stałych relacji – najpóźniej w ramach kolejnej regularnej aktualizacji informacji o kliencie po wejściu w życie rozporządzenia delegowanego Komisji 2021/1253. Klienci powinni mieć możliwość natychmiastowej aktualizacji swojego profilu, jeśli sobie tego życzą. Jeżeli klient nie zażąda

natychmiastowej aktualizacji swojego profilu, a w okresie poprzedzającym uzyskanie od firmy informacji na temat preferencji klienta w zakresie zrównoważonego rozwoju, klient zostanie uznany za „neutralnego pod względem zrównoważonego rozwoju”, a zatem, zgodnie z pkt 85, będzie można mu polecać produkty zarówno z cechami związanymi ze zrównoważonym rozwojem, jak i bez nich.

58. Ważne jest również, aby firmy podejmowały działania mające na celu zminimalizowanie ryzyka nakłaniania klienta do aktualizacji własnego profilu tak, aby wydawał się odpowiedni w kontekście produktu inwestycyjnego, który w przeciwnym razie nie byłby dla niego odpowiedni, kiedy w rzeczywistości sytuacja klienta nie uległa zmianie²². Przykładem dobrej praktyki radzenia sobie z tym rodzajem ryzyka jest przyjmowanie przez firmy procedur służących weryfikacji, przed lub po dokonaniu transakcji, czy profil klienta jest aktualizowany zbyt często, lub czy aktualizację przeprowadzono w krótkim odstępie czasu od ostatnich zmian (szczególnie jeśli zmiana nastąpiła w dniach bezpośrednio poprzedzających rekomendowaną inwestycję). Takie sytuacje należy zgłaszać właściwej funkcji kontrolnej. Powyższe zasady i procedury są szczególnie ważne w sytuacjach podwyższonego ryzyka konfliktu między interesem firmy a najlepszym interesem klienta, np. w sytuacjach subemisji własnych instrumentów finansowych, lub gdy firma otrzymuje zachęty związane z dystrybucją danego produktu. Innym istotnym czynnikiem, który należy rozważyć w tym kontekście, jest rodzaj interakcji z klientem (tj. kontakt bezpośredni w stosunku do kontaktu za pośrednictwem automatycznego systemu)²³.
59. Firmy powinny informować klienta, kiedy przekazane dodatkowe informacje skutkują zmianą jego profilu, bez względu na to, czy stanie się on w konsekwencji bardziej ryzykowny (sprawiając, że szerszy zakres bardziej ryzykownych i bardziej złożonych produktów może być dla niego odpowiedni, co wiąże się z możliwością poniesienia większych strat), lub odwrotnie — bardziej zachowawczy (zakres odpowiednich dla klienta produktów zawęża się).

Informacje o klientach w przypadku osób prawnych lub grup

Stosowne prawodawstwo: art. 25 ust. 2 MiFID II i art. 54 ust. 6 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego MiFID II.

Wytyczna ogólna 6

60. Firmy muszą przyjąć politykę określającą, *ex ante*, sposób przeprowadzenia oceny odpowiedniości w sytuacjach, gdy klientem jest osoba prawna lub grupa co najmniej dwóch osób fizycznych, lub gdy co najmniej jedną osobę fizyczną reprezentuje inna osoba fizyczna. Taka polityka powinna określać, dla każdej z tych sytuacji, procedurę i kryteria, których należy przestrzegać, aby spełnić wynikające z MiFID II wymogi dotyczące odpowiedniości. Firma powinna informować, wyraźnie i z wyprzedzeniem (*ex-*

²² W tym kontekście istotne są również środki służące zapewnieniu wiarygodności informacji dotyczących klientów zgodnie z pkt 44 wytycznej 4.

²³ Zob. również wyjaśnienia przekazane przez ESMA w pytaniach i odpowiedziach dotyczących ochrony inwestorów w ramach MiFID II (nr ref. ESMA35-43-349 – pytanie dotyczące „Transakcji związanych z nieodpowiednimi produktami”).

ante), tych spośród swoich klientów, którzy są osobami prawnymi, grupami osób lub osobami fizycznymi reprezentowanymi przez inną osobę fizyczną, o tym, kto powinien podlegać ocenie odpowiedniości, w jaki sposób ocena odpowiedniości zostanie przeprowadzona w praktyce, a także o możliwym wpływie, jaki może to mieć na właściwych klientów, zgodnie z obowiązującą polityką.

Wytyczne dodatkowe

61. Firmy powinny rozważyć, czy obowiązujące krajowe ramy prawne obejmują konkretne wskazówki, które należy wziąć pod uwagę w celu przeprowadzenia oceny odpowiedniości (może to mieć miejsce na przykład wtedy, gdy przepisy prawa wymagają wyznaczenia przedstawiciela prawnego: np. w przypadku osób niepełnoletnich lub ubezwłasnowolnionych albo osób prawnych).
62. W ramach obowiązującej polityki należy wprowadzić wyraźne rozróżnienie między sytuacjami, w których przedstawiciela określa się na podstawie obowiązujące przepisów prawa krajowego, co ma miejsce m.in. w przypadku osób prawnych, a sytuacjami, w których nie przewiduje się wyznaczenia przedstawiciela, i skoncentrować się na tych drugich sytuacjach. Jeśli polityka przewiduje umowy między klientami, należy ich jednoznacznie poinformować w formie pisemnej o potencjalnych skutkach takich umów z punktu widzenia ochrony ich interesów. Kroki podjęte przez firmę zgodnie z jej polityką powinny być odpowiednio udokumentowane, aby umożliwić kontrole *ex post*.

Sytuacje, w których obowiązujące przepisy prawa krajowego przewidują zaangażowanie przedstawiciela

63. W akapicie drugim art. 54 ust. 6 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego MiFID II określono, w jaki sposób należy przeprowadzić ocenę odpowiedniości w sytuacji, w której klient jest osobą fizyczną reprezentowaną przez inną osobę fizyczną, lub jest osobą prawną, która wystąpiła o bycie traktowaną jak klient profesjonalny. Wydaje się zasadne, by to samo podejście przyjąć w stosunku do wszystkich osób prawnych, niezależnie od tego, czy wystąpiły o uznanie ich za klientów profesjonalnych, czy też nie.
64. Firmy powinny zadbać o to, aby w ich procedurach należycie uwzględniono treść wspomnianego artykułu, co oznacza między innymi sprawdzenie, czy zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa krajowego dany przedstawiciel jest faktycznie upoważniony do przeprowadzania transakcji w imieniu klienta podstawowego.

Sytuacje, w których obowiązujące przepisy prawa krajowego nie przewidują zaangażowania przedstawiciela

65. Jeżeli klientem jest grupa co najmniej dwóch osób fizycznych, a obowiązujące przepisy prawa krajowego nie przewidują przedstawiciela, polityka firmy powinna określać, od kogo należy uzyskać niezbędne informacje oraz w jaki sposób zostanie przeprowadzona ocena odpowiedniości. Klienci powinni być należycie informowani o podejściu firmy (zgodnie z jej polityką) i wpływie tego podejścia na sposób, w jaki ocenę odpowiedniości przeprowadza się w praktyce.

66. Firmy mogą rozważyć zastosowanie następujących rozwiązań:
- (a) mogą poprosić grupę co najmniej dwóch osób fizycznych o wyznaczenie przedstawiciela; lub
 - (b) mogą rozważyć zebranie informacji o każdym kliencie i przeprowadzić ocenę odpowiedniości w stosunku do każdego klienta.

Zwrócenie się do grupy co najmniej dwóch osób fizycznych o wyznaczenie przedstawiciela

67. Jeżeli grupa dwóch lub więcej osób fizycznych zgadza się na wyznaczenie przedstawiciela, można zastosować takie samo podejście jak opisane w art. 54 ust. 6 akapit drugi rozporządzenia delegowanego uzupełniającego MiFID II: wiedzę i doświadczenie posiada przedstawiciel, natomiast sytuacja finansowa i cele inwestycyjne należą do klienta podstawowego lub klientów podstawowych. Wyznaczenie przedstawiciela powinno mieć formę pisemną, być zgodne z obowiązującymi przepisami prawa krajowego oraz zostać zarejestrowane przez odpowiednią firmę. Klienci stanowiący część grupy powinni być wyraźnie poinformowani w formie pisemnej o wpływie, jaki porozumienie między klientami mogłoby mieć na ochronę ich interesów.
68. Polityka firmy może jednak wymagać od klientów podstawowych, by określili swoje cele inwestycyjne.
69. Jeżeli zaangażowane strony mają trudności z podjęciem decyzji o tym, od kogo należy uzyskać informacje o wiedzy i doświadczeniu, ustaleniem podstawy do określenia sytuacji finansowej na potrzeby oceny odpowiedniości lub określeniem celów inwestycyjnych, firma powinna przyjąć najbardziej ostrożne podejście, biorąc pod uwagę informacje dotyczące odpowiednio osoby o najbardziej ograniczonej wiedzy i doświadczeniu, najmniej korzystnej sytuacji finansowej lub najbardziej konserwatywnych celach inwestycyjnych. Alternatywnie w polityce firmy można również zaznaczyć, że w takiej sytuacji firma nie będzie w stanie świadczyć usług doradztwa inwestycyjnego ani zarządzania portfelem. Firmy powinny zachować ostrożność przynajmniej w przypadku znacznej różnicy w poziomie wiedzy i doświadczenia lub sytuacji finansowej poszczególnych klientów należących do grupy, lub gdy usługi doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelem obejmują instrumenty finansowe oparte na działaniu dźwigni finansowej, lub transakcje na zobowiązaniach warunkowych stwarzające ryzyko znacznych strat, które mogłyby przekroczyć wartość początkowej inwestycji grupy klientów, i powinny w przejrzysty sposób udokumentować wybrane podejście.

Gromadzenie informacji o każdym kliencie i ocena odpowiedniości w odniesieniu do każdego klienta

70. Kiedy firma decyduje się na zbieranie informacji i ocenę odpowiedniości dla każdego klienta będącego częścią grupy, i jeśli istnieją znaczne różnice między cechami poszczególnych klientów (na przykład, jeśli firma zaklasyfikuje ich do różnych profili inwestycyjnych), powstaje pytanie, jak zapewnić spójność usług doradztwa

inwestycyjnego lub zarządzania portfelem w odniesieniu do aktywów lub portfela tej grupy klientów. W takiej sytuacji dany instrument finansowy może być odpowiedni dla jednego klienta należącego do danej grupy, ale dla innego już nie. W swojej polityce firma powinna jasno określić działania, jakie podejmie w takiej sytuacji. Również w tym przypadku firma powinna przyjąć najostrożniejsze podejście, biorąc pod uwagę informacje o tych klientach należących do grupy, którzy dysponują najbardziej ograniczoną wiedzą i doświadczeniem, są w najmniej korzystnej sytuacji finansowej lub przyjęli najbardziej konserwatywne cele inwestycyjne. Alternatywnie w polityce firmy można również zaznaczyć, że w takiej sytuacji firma nie będzie w stanie świadczyć usług doradztwa inwestycyjnego ani zarządzania portfelem. W tym kontekście należy zauważyć, że gromadzenie informacji o wszystkich klientach należących do grupy i uwzględnienie na potrzeby oceny profilu będącego wypadkową poziomu wiedzy i kompetencji wszystkich tych klientów prawdopodobnie nie byłoby zgodne z nadrzędną zasadą działania w najlepszym interesie klienta, wynikającą z treści MiFID II.

Mechanizmy niezbędne do zrozumienia produktów inwestycyjnych

Stosowne prawodawstwo: art. 16 ust. 2 i art. 25 ust. 2 MiFID II i art. 54 ust. 9 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego MiFID II.

Wytyczna ogólna 7

71. Firmy powinny dopilnować, aby zasady i procedury wdrożone w celu zrozumienia cech, charakteru i elementów (w tym kosztów i ryzyka) produktów inwestycyjnych pozwalały im zarekomendować odpowiednie inwestycje lub zainwestować w odpowiednie produkty w imieniu swoich klientów.

Wytyczne dodatkowe

72. Firmy powinny przyjąć rzetelne i obiektywne procedury, metodologie i narzędzia, które pozwolą im właściwie uwzględnić różne cechy, w tym czynniki zrównoważonego rozwoju, i istotne czynniki ryzyka (takie jak ryzyko kredytowe, ryzyko rynkowe, ryzyko płynności²⁴, ...) każdego produktu inwestycyjnego, który mogą zarekomendować klientowi, lub w który mogą zainwestować w jego imieniu. Powinno to obejmować uwzględnienie analizy firmy przeprowadzonej na potrzeby obowiązków związanych z zarządzaniem produktami²⁵. W tym kontekście firmy powinny dokładnie ocenić, w jaki sposób pewne produkty mogłyby „zachowywać się” w określonych okolicznościach (np. obligacje zamienne lub inne instrumenty dłużne podlegające dyrektywie w sprawie działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do

²⁴ Szczególnie ważne jest to, aby zidentyfikowane ryzyko płynności nie zostało zrównoważone innymi wskaźnikami ryzyka (na przykład tymi, które przyjęto przy ocenie ryzyka kredytowego, ryzyka kontrahenta i ryzyka rynkowego). Cechy płynnościowe produktów powinny być bowiem porównywane z informacjami o gotowości klienta do utrzymania inwestycji przez określony czas, tj. tzw. „okres utrzymywania”.

²⁵ W szczególności MiFID II wymaga od firm (zgodnie z treścią art. 24 ust. 2 akapit drugi), by „rozumi[ą] oferowane lub rekomendowane przez siebie instrumenty finansowe”, co pozwoli im wywiązać się z obowiązku zapewnienia zgodności między produktami oferowanymi lub rekomendowanymi a rynkiem docelowym klientów końcowych.

banków²⁶, które to instrumenty mogą np. przekształcić się w akcje). Szczególnie istotne jest uwzględnienie stopnia złożoności produktów, który ponadto należy dopasować do informacji o kliencie (w szczególności jego wiedzy i doświadczenia). Chociaż złożoność jest terminem względnym, uzależnionym od kilku czynników, firmy powinny również uwzględniać kryteria i zasady wskazane w MiFID II przy określaniu i odpowiednim stopniowaniu poziomu złożoności, który należy przypisać produktom na potrzeby oceny odpowiedniości.

73. Rozpatrując czynniki zrównoważonego rozwoju produktów pod kątem późniejszego dopasowania do preferencji klienta w zakresie zrównoważonego rozwoju, firmy mogłyby na przykład uszeregować i pogrupować instrumenty finansowe wchodzące w skład oferowanej przez nie gamy produktów pod względem: (i) proporcji inwestowania w działalność gospodarczą, która kwalifikuje się jako zrównoważona pod względem środowiskowym (zgodnie z definicją w art. 2 pkt 1 rozporządzenia w sprawie systematyki); (ii) proporcji inwestycji zrównoważonych (zgodnie z definicją w art. 2 pkt 17 SFDR); (iii) uwzględnienia głównych negatywnych skutków oraz innych cech zrównoważonego rozwoju w zakresie środowiska, społeczeństwa i zarządzania. Takie grupowanie powinno być również spójne z analizą firmy przeprowadzoną na potrzeby obowiązków związanych z zarządzaniem produktami. Firmom przypomina się, że grupowanie instrumentów finansowych dla celów oceny odpowiedniości nie może zastąpić zbierania informacji od klientów, jak opisano w pkt 26 i 27 powyżej.
74. Firmy powinny przyjąć procedury, dzięki którym informacje służące zrozumieniu i prawidłowej klasyfikacji produktów inwestycyjnych należących do ich oferty produktów będą wiarygodne, prawdziwe, spójne i aktualne. Przyjmując takie procedury, firmy powinny wziąć pod uwagę różne cechy i charakter rozpatrywanych produktów (na przykład bardziej złożone produkty o szczególnych cechach mogą wymagać bardziej szczegółowych procesów, a firmy nie powinny polegać wyłącznie na jednym dostawcy danych, aby zrozumieć je i sklasyfikować; dane takie należy zweryfikować, a także skonfrontować lub porównać dane pochodzące z wielu źródeł informacji).
75. Ponadto firmy powinny dokonać przeglądu wykorzystywanych informacji, aby uwzględnić wszelkie istotne zmiany, które mogą wpływać na klasyfikację produktu. Jest to szczególnie ważne w sytuacji ciągłej ewolucji i rosnącego tempa rozwoju rynków finansowych.

²⁶ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z dnia 15 maja 2014 r. ustanawiająca ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych oraz zmieniająca dyrektywę Rady 82/891/EWG i dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/24/WE, 2002/47/WE, 2004/25/WE, 2005/56/WE, 2007/36/WE, 2011/35/UE, 2012/30/UE i 2013/36/EU oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 i (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 190).

I.III DOPASOWANIE PRODUKTÓW DO KLIENTA

Mechanizmy niezbędne do zapewnienia odpowiedniości inwestycji

Stosowne prawodawstwo: art. 16 ust. 2 i art. 25 ust. 2 MiFID II i art. 21 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego MiFID II.

Wytyczna ogólna 8

76. Aby dopasować odpowiednie inwestycje do klientów, firmy powinny ustanowić zasady i procedury zapewniające konsekwentne uwzględnianie:
- wszystkich dostępnych informacji o klientach, które są niezbędne do oceny odpowiedniości inwestycji, w tym informacji o obecnym portfelu inwestycji klienta (oraz alokacji aktywów w obrębie tego portfela);
 - wszystkich istotnych cech inwestycji rozważanych podczas oceny odpowiedniości, w tym wszystkich stosownych rodzajów ryzyka oraz wszelkich bezpośrednich lub pośrednich kosztów ponoszonych przez klienta²⁷.

Wytyczne dodatkowe

77. Firmom przypomina się, że ocena odpowiedniości nie ogranicza się do rekomendacji zakupu danego instrumentu finansowego. Każda rekomendacja musi być odpowiednia, niezależnie od tego, czy np. dotyczy zakupu, posiadania czy sprzedaży instrumentu, lub powstrzymania się od powyższych działań²⁸.
78. Firmy wykorzystujące podczas procesu oceny odpowiedniości narzędzia (np. portfele wzorcowe, oprogramowanie określające alokację aktywów lub narzędzia do profilowania ryzyka potencjalnych inwestycji) powinny posiadać właściwe systemy i mechanizmy kontrolne zapewniające przydatność tych narzędzi do założonego celu oraz zadowalające wyniki ich wykorzystania.
79. W związku z tym narzędzia powinny być zaprojektowane tak, aby uwzględniały wszystkie istotne cechy każdego klienta lub instrumentu finansowego. Na przykład narzędzia, które klasyfikują klientów lub instrumenty finansowe w sposób ogólny, nie będą przydatne do omawianego celu.
80. Firma powinna ustanowić zasady i procedury umożliwiające m.in. zagwarantowanie, że:
- świadczone klientowi usługi doradztwa i zarządzania portfelem uwzględniają w odpowiednim stopniu dywersyfikację ryzyka;

²⁷ W odniesieniu do obowiązku informowania klientów o kosztach zob. art. 50 i 51 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego MiFID II.

²⁸ Zob. motyw 87 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego MiFID II oraz pkt 31 sekcji IV CESR, Zrozumienie definicji porady w ramach MiFID, Pytania i odpowiedzi, 19 kwietnia 2010 r., CESR/10-293.

- klient posiada adekwatną wiedzę o związku między ryzykiem a stopą zwrotu, tj. o niskich z konieczności zyskach z aktywów wolnych od ryzyka, o wpływie horyzontu czasowego na ten związek oraz o skutkach kosztów dla jego inwestycji;
 - sytuacja finansowa klienta pozwala mu sfinansować inwestycje, a klient jest w stanie ponieść wszelkie potencjalne straty wynikające z inwestycji;
 - wszelkie osobiste rekomendacje lub transakcje zawarte w trakcie świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelem w przypadku, gdy chodzi o produkt niepłynny, uwzględniają długość okresu, w którym klient jest gotowy utrzymywać inwestycję;
 - zapobieżono niekorzystnemu wpływowi wszelkich konfliktów interesów na jakość oceny odpowiedności.
81. Preferencje w zakresie zrównoważonego rozwoju powinny być uwzględniane dopiero po dokonaniu oceny odpowiedności według kryteriów wiedzy i doświadczenia, sytuacji finansowej i innych celów inwestycyjnych. Po zidentyfikowaniu gamy odpowiednich produktów w wyniku tej oceny, w drugim etapie należy określić produkt lub – w odniesieniu do zarządzania portfelem lub doradztwa inwestycyjnego z podejściem portfelowym – strategię inwestycyjną, które spełniają preferencje klienta w zakresie zrównoważonego rozwoju.
82. Jeżeli firma zamierza zarekomendować produkt, który nie spełnia wstępnych preferencji klienta w zakresie zrównoważonego rozwoju w kontekście doradztwa inwestycyjnego, o którym mowa w motywie 8 rozporządzenia delegowanego Komisji 2021/1253, może to zrobić dopiero po dostosowaniu przez klienta swoich preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju. Wyjaśnienie firmy dotyczące powodu skorzystania z takiej możliwości oraz decyzja klienta powinny być udokumentowane w raporcie na temat odpowiedności. Firmom przypomina się, że możliwość ta dotyczy jedynie preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju oraz że w odniesieniu do innych kryteriów oceny odpowiedności produkt musi odpowiadać profilowi klienta, a w przeciwnym razie nie może być zalecany, jak stanowi art. 54 ust. 10 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego MiFID II.
83. Jeżeli klient dostosowuje preferencje w zakresie zrównoważonego rozwoju, dostosowanie to powinno odnosić się wyłącznie do danej porady inwestycyjnej, a nie do profilu klienta w ogóle. W przypadku doradztwa inwestycyjnego dostosowanie powinno być również udokumentowane w raporcie na temat odpowiedności i podlegać procedurom regularnego monitorowania. Po wyrażeniu przez klienta zamiaru dostosowania swoich preferencji, a nie wcześniej, firma mogłaby ujawnić klientowi informacje o swojej ofercie produktów z cechami zrównoważonego rozwoju.
84. W przypadku zarządzania portfelem preferencje klienta w zakresie zrównoważonego rozwoju, w tym minimalna część, która ma zostać zainwestowana w inwestycje o cechach zrównoważonego rozwoju, muszą być zebrane i ocenione podczas uzgadniania mandatu i strategii inwestycyjnej. Jeśli firma nie może spełnić tych

preferencji, powinna omówić to z klientem podczas uzgadniania mandatu, w którym określona jest strategia inwestycyjna, i zapytać klienta, czy chciałby dostosować swoje preferencje. Decyzja klienta powinna być odnotowana w mandacie.

Świadcząc usługi doradztwa inwestycyjnego z wykorzystaniem podejścia portfelowego, firmy powinny ocenić preferencje klienta w zakresie zrównoważonego rozwoju, w tym minimalną część, podczas przeprowadzania wstępnej oceny odpowiedniości. Następnie firma powinna monitorować, czy te preferencje są na poziomie portfela nadal spełniane czy nie, i wydawać odpowiednie rekomendacje w zależności od sytuacji.

W przypadku zarządzania portfelem lub doradztwa inwestycyjnego z podejściem portfelowym, jeżeli klient dostosuje preferencje w zakresie zrównoważonego rozwoju po wstępnej ocenie odpowiedniości, firmy powinny ocenić wpływ tej zmiany oraz to, czy powoduje ona równoważenie struktury (rebalancing) portfela.

85. Jeśli klient nie odpowie na pytanie, czy ma preferencje w zakresie zrównoważonego rozwoju, lub odpowie „nie”, firma może uznać takiego klienta za „neutralnego pod względem zrównoważonego rozwoju” i rekomendować produkty zarówno z cechami związanymi ze zrównoważonym rozwojem, jak i bez nich.
86. Podejmując decyzję w sprawie metodologii, która ma zostać przyjęta w celu przeprowadzenia oceny odpowiedniości, firma powinna również wziąć pod uwagę rodzaj i charakter świadczonych usług oraz, w ogólniejszym zakresie, własny model biznesowy. Na przykład, gdy firma zarządza portfelem lub doradza klientowi w kwestiach związanych z jego portfelem, powinna przyjąć metodologię, która pozwoliłaby jej przeprowadzić ocenę odpowiedniości na podstawie analizy całego portfela klienta.
87. Przeprowadzając ocenę odpowiedniości, firma świadcząca usługę zarządzania portfelem powinna z jednej strony ocenić (zgodnie z treścią pkt 38 punktów drugi niniejszych wytycznych) wiedzę i doświadczenie klienta w zakresie każdego rodzaju instrumentu finansowego, który może stać się częścią jego portfela, a także rodzaje ryzyka związane z zarządzaniem tym portfelem. W zależności od poziomu złożoności instrumentów finansowych firma powinna ocenić wiedzę i doświadczenie klienta bardziej szczegółowo niż wyłącznie na podstawie typu instrumentu (np. dług podporządkowany zamiast generalnie obligacji). Z drugiej strony, w odniesieniu do sytuacji finansowej klienta i celów inwestycyjnych, ocena odpowiedniości wpływu instrumentu (instrumentów) i transakcji może zostać przeprowadzona na poziomie całego portfela klienta. W praktyce oznacza to, że jeżeli umowa zarządzania portfelem określa w sposób wystarczająco szczegółowy strategię inwestycyjną, która jest właściwa dla klienta pod kątem kryteriów odpowiedniości wskazanych w MiFID II i stosowanych przez firmę, ocena odpowiedniości decyzji inwestycyjnych mogłaby zostać przeprowadzona wbrew strategii inwestycyjnej wskazanej w umowie zarządzania portfelem, a cały portfel klienta powinien odzwierciedlać przyjętą strategię inwestycyjną.

Kiedy firma przeprowadza ocenę odpowiedniości na podstawie analizy całego portfela klienta w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego, z jednej strony oznacza to, że poziom wiedzy i doświadczenia klienta powinien być oceniany w odniesieniu do każdego

produktu inwestycyjnego i ryzyka związanego z daną transakcją. Z drugiej strony, w odniesieniu do sytuacji finansowej i celów inwestycyjnych klienta, ocena odpowiedności dotycząca wpływu produktu i transakcji może zostać przeprowadzona na poziomie portfela klienta.

88. Jeżeli firma przeprowadza ocenę odpowiedności w oparciu o portfel klienta jako całość, mogłaby ocenić odpowiedność w odniesieniu do preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju, na przykład poprzez zastosowanie tych preferencji (w tym minimalnej części, która ma zostać zainwestowana w inwestycje o cechach zrównoważonego rozwoju²⁹) średnio na poziomie portfela jako całości lub na poziomie części lub procentu portfela, które klient chce zainwestować w produkty z cechami zrównoważonego rozwoju³⁰.
89. Kiedy firma przeprowadza ocenę odpowiedności na podstawie analizy portfela klienta jako całości, firma powinna zapewnić odpowiedni stopień dywersyfikacji portfela klienta, biorąc pod uwagę narażenie portfela klienta na różne rodzaje ryzyka finansowego (ryzyko geograficzne, walutowe, związane z klasą aktywów itp.). W przypadkach, gdy firma uzna na przykład, że portfel klienta jest zbyt mały, by umożliwić skuteczną dywersyfikację ryzyka kredytowego, firma może rozważyć polecenie tym klientom „zabezpieczonych” lub z natury zróżnicowanych rodzajów inwestycji (np. zdywersyfikowany fundusz inwestycyjny).

Firmy powinny być szczególnie ostrożne w odniesieniu do ryzyka kredytowego: należy uwzględnić narażenie portfela klienta na ryzyko związane z tym, że wszystkie wchodzące w jego skład produkty pochodzą od jednego emitenta lub emitentów należących do tej samej grupy. Jeśli bowiem portfel klienta obejmuje produkty wyemitowane przez jeden podmiot (lub podmioty należące do tej samej grupy), klient może stracić wszystkie zainwestowane środki w sytuacji niewypłacalności tego podmiotu. W przypadku korzystania z tzw. modeli subemisji własnych instrumentów finansowych firmom przypomina się o oświadczeniu ESMA z 2016 r. dotyczącego dyrektywy w sprawie naprawy oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (BRRD)³¹, zgodnie z którym „powinny one unikać nadmiernej koncentracji inwestycji w instrumenty finansowe podlegające systemowi restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji wydanych przez samą firmę lub przez podmioty należące do tej samej grupy”. Dlatego oprócz metodologii, które należy wdrożyć w celu oceny ryzyka kredytowego produktów (zob. wytyczna 7), firmy powinny również przyjmować doraźne środki i procedury, aby zapewnić skuteczną identyfikację, kontrolę i ograniczenie koncentracji w zakresie ryzyka kredytowego (można np. uwzględnić identyfikację progów *ex ante*)³².

²⁹ Zob. pkt 26 wytycznych.

³⁰ Zob. pkt 29 wytycznych.

³¹ Zob. „MiFID practices for firms selling financial instruments subject to the BRRD resolution regime” [Stosowanie MiFID przez przedsiębiorstwa sprzedające instrumenty finansowe podlegające systemowi restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji przewidzianemu w BRRD] (ESMA/2016/902).

³² W tym celu, zgodnie z treścią wspomnianego oświadczenia ESMA, firmy powinny również brać pod uwagę specyfikę oferowanych papierów wartościowych (w tym związane z nimi elementy ryzyka i sytuację emitenta), a także sytuację finansową klientów, w tym ich zdolność ponoszenia strat, i cele inwestycyjne oraz profil ryzyka.

90. Aby zapewnić spójność oceny odpowiedniości przeprowadzanej za pomocą narzędzi automatycznych (nawet jeśli interakcja z klientami nie odbywa się za pośrednictwem automatycznych systemów), firmy powinny regularnie monitorować i testować algorytmy służące ocenie odpowiedniości transakcji rekomendowanych lub przeprowadzanych w imieniu klientów. Określając takie algorytmy, firmy powinny brać pod uwagę charakter i cechy produktów zawartych w ich ofercie dla klientów. W szczególności firmy powinny co najmniej:

- opracować odpowiednią dokumentację dotyczącą projektowania systemów, jasno określającą cel, zakres i projekt algorytmów. W stosownych przypadkach elementami tej dokumentacji powinny być drzewa decyzyjne lub reguły decyzyjne;
- posiadać udokumentowaną strategię testowania wyjaśniającą zakres testowania algorytmów. Powinna ona obejmować plany testów, przypadki testowe, wyniki testów, usuwanie usterek (jeśli dotyczy) i końcowe wyniki testów;
- wprowadzić odpowiednie zasady i procedury zarządzania wszelkimi zmianami w algorytmie, m.in. monitorowania i ewidencjonowania wszelkich zmian tego typu. Obejmuje to wdrożenie mechanizmów bezpieczeństwa w celu monitorowania i zapobiegania nieautoryzowanemu dostępowi do algorytmu;
- dokonywać przeglądu i aktualizacji algorytmów, aby odzwierciedlały one wszelkie istotne zmiany (np. zmiany na rynku i zmiany w obowiązujących przepisach), które mogą mieć wpływ na ich skuteczność;
- wprowadzić zasady i procedury umożliwiające wykrycie błędów w algorytmie i podjęcie odpowiednich działań, w tym np. zawieszenie świadczenia usług doradczych, jeżeli błąd ten może skutkować udzieleniem nieodpowiednich porad lub naruszeniem stosownych przepisów lub regulacji;
- dysponować odpowiednimi zasobami, w tym zasobami ludzkimi i technologicznymi, w celu monitorowania i nadzorowania działania algorytmów poprzez odpowiedni i terminowy przegląd udzielanych porad; oraz
- wprowadzić odpowiedni wewnętrzny proces zatwierdzania, aby zagwarantować skuteczne podejmowanie powyższych działań.

Koszty i złożoność produktów równoważnych

Stosowne prawodawstwo: art. 25 ust. 2 MiFID II i art. 54 ust. 9 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego MiFID II.

Wytyczna ogólna 9

91. Zasady i procedury dotyczące odpowiedniości powinny gwarantować, że zanim firma podejmie decyzję w sprawie produktów inwestycyjnych, które będą przedmiotem rekomendacji lub inwestycji w ramach portfela zarządzanego przez firmę w imieniu

klienta, przeprowadzona zostanie dokładna ocena możliwych alternatyw inwestycyjnych, z uwzględnieniem kosztu i złożoności produktów.

Wytyczne dodatkowe

92. Firmy powinny wdrożyć proces uwzględniający charakter usługi, model biznesowy i rodzaj dostarczanych produktów, aby ocenić dostępne produkty, które są „równoważne” pod względem zdolności zaspokojenia potrzeb klienta oraz z punktu widzenia jego sytuacji, takie jak instrumenty finansowe o podobnych rynkach docelowych i podobnym profilu ryzyka i zysku.
93. Jeśli chodzi o czynnik kosztu, firmy powinny wziąć pod uwagę wszystkie koszty i opłaty wskazane w art. 24 ust. 4 MiFID II i w odpowiednich przepisach rozporządzenia delegowanego uzupełniającego MiFID II. W zakresie złożoności firmy powinny odnieść się do kryteriów określonych w powyższej wytycznej 7. Jeśli firma oferuje ograniczoną gamę produktów lub rekomenduje jeden rodzaj produktu, oraz w sytuacji, gdy ocena „równoważnych” produktów może być ograniczona, klienci muszą być w pełni świadomi tych okoliczności. W tym kontekście szczególnie ważne jest, aby klienci otrzymali właściwe informacje na temat ograniczonego zakresu oferowanych produktów, zgodnie z treścią art. 24 ust. 4 lit. a) pkt (ii) MiFID II³³.
94. W przypadku, gdy firma stosuje wspólne strategie dotyczące portfela lub propozycje modelowych inwestycji, które mają zastosowanie do różnych klientów o tym samym profilu inwestycyjnym (określonym przez firmę), ocena kosztów i złożoności produktów „równoważnych” może być przeprowadzona na wyższym poziomie, centralnie (na przykład przez komitet inwestycyjny lub inny komitet określający wspólne strategie portfelowe lub modele propozycji inwestycyjnych), chociaż firma nadal będzie musiała dopilnować, aby wybrane produkty inwestycyjne były odpowiednie w świetle profili poszczególnych klientów.
95. Firmy powinny być w stanie uzasadnić wybór lub rekomendację produktu droższego lub bardziej złożonego niż produkt równoważny, biorąc pod uwagę, że w procesie selekcji produktów w kontekście doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelem można również rozważyć dodatkowe kryteria (np. poziom dywersyfikacji portfela, płynność lub poziom ryzyka). Firmy powinny dokumentować i przechowywać dokumentację związaną z tymi decyzjami, ponieważ wymagają one szczególnej uwagi ze strony funkcji ds. kontroli. Stosowna dokumentacja powinna być poddawana przeglądowi wewnętrznym. Świadcząc usługę doradztwa inwestycyjnego, firmy mogą również, w ściśle określonych okolicznościach, podjąć decyzję o poinformowaniu klienta o wyborze bardziej kosztownego i złożonego instrumentu finansowego.

³³ Zgodnie z MiFID II, aby spełnić wymóg wskazany w art. 54 ust. 9 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego MiFID II, firma nie musi zatem uwzględniać wszystkich możliwych wariantów inwestycyjnych istniejących na rynku.

Koszty i korzyści związane ze zmianami inwestycji

Stosowne prawodawstwo: art. 16 ust. 2 i art. 25 ust. 2 MiFID II i art. 54 ust. 11 i 12 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego MiFID II.

Wytyczna ogólna 10

96. Firmy powinny dysponować odpowiednimi zasadami i procedurami gwarantującymi przeprowadzenie analizy kosztów i korzyści wynikających ze zmiany, co pozwoli im wykazać, że wynikające ze zmiany oczekiwane korzyści przewyższają koszty. Firmy powinny również wprowadzić odpowiedni system kontroli, aby zapobiegać obchodzeniu odpowiednich wymogów MiFID II.

Wytyczne dodatkowe

97. Do celów niniejszej wytycznej przyjmuje się, że pewnych decyzji inwestycyjnych, takich jak równoważenie (rebalancing) zarządzanego portfela w przypadku „strategii pasywnej” odzwierciedlenia składu indeksu (na podstawie ustaleń dokonanych z klientem) zwykle nie uznaje się za zmianę. Aby uniknąć wątpliwości przyjmuje się, że każda transakcja, w których progi te nie zostały zachowane, zostanie uznana za zmianę. W przypadku klientów profesjonalnych analiza kosztów i korzyści może być przeprowadzana na poziomie strategii inwestycyjnej.

98. Firmy powinny brać pod uwagę wszystkie niezbędne informacje, aby móc przeprowadzić analizę kosztów i korzyści wynikających ze zmiany, tj. ocenę wad i zalet nowej inwestycji. Rozważając rozmiar kosztów, firmy powinny wziąć pod uwagę wszystkie koszty i opłaty wskazane w odpowiednich przepisach, zgodnie z treścią art. 24 ust. 4 MiFID II i odpowiednich postanowień rozporządzenia delegowanego uzupełniającego MiFID II. W tym kontekście istotne mogą być zarówno pieniężne, jak i niepieniężne czynniki związane z kosztami i korzyściami. Mogą to być na przykład:

- oczekiwany zwrot netto z proponowanej transakcji alternatywnej (z uwzględnieniem ewentualnych kosztów początkowych, jakie musi ponieść klient) w stosunku do oczekiwanego zysku netto z obecnej inwestycji (która powinna również uwzględniać wszystkie koszty wyjścia, które klient może ponieść w związku ze zbyciem produktu, który już znajduje się w jego portfelu);
- zmiana sytuacji i potrzeb klienta, które mogą skłaniać go do rozważenia zmiany, np. potrzeba natychmiastowej płynności w związku z niespodziewanym i nieplanowanym zdarzeniem rodzinnym;
- zmiana cech produktów lub sytuacji na rynku, które mogą być powodem rozważenia zmiany w portfelu klienta, np. kiedy dany produkt traci płynność na skutek określonych trendów rynkowych;
- korzyści dla portfela klienta wynikające ze zmiany, takie jak (i) zwiększenie dywersyfikacji portfela (według obszaru geograficznego, rodzaju instrumentu,

rodzaju emitenta itp.); (ii) większe dostosowanie profilu ryzyka portfela do celów ryzyka klienta; (iii) zwiększenie płynności portfela; lub (iv) zmniejszenie ogólnego ryzyka kredytowego portfela.

99. W przypadku doradztwa inwestycyjnego jasne wyjaśnienie, czy korzyści wynikające z rekomendowanej zmiany przewyższają koszty, powinno zostać zawarte w sprawozdaniu na temat odpowiedniości, który firma musi dostarczyć klientowi detalicznemu przed dokonaniem transakcji.
100. Firmy powinny także wdrożyć systemy i mechanizmy kontrolne umożliwiające monitorowanie ryzyka obejścia obowiązku oszacowania kosztów i korzyści wynikających z wprowadzenia rekomendowanej zmiany, na przykład w sytuacji, gdy klientowi doradza się sprzedaż danego produktu, a następnie (np. kilka dni później) zakup innego, a obie transakcje faktycznie były od samego początku ze sobą ściśle powiązane.
101. W przypadku, gdy firma stosuje wspólne strategie portfelowe lub modelowe propozycje inwestycyjne mające zastosowanie do różnych klientów o tym samym profilu inwestycyjnym (określonym przez firmę), analizę kosztów i korzyści wynikających ze zmiany można przeprowadzić na poziomie wyższym od poziomu poszczególnych klientów lub pojedynczych transakcji. W szczególności, gdy decyzja o zmianie podejmowana jest centralnie, na przykład przez komitet inwestycyjny lub inny komitet określający wspólne strategie portfelowe lub propozycje modelowych inwestycji, analizę kosztów i korzyści może przeprowadzić właśnie taki komitet. Jeśli decyzję o zmianie podejmuje się na poziomie centralnym, analiza kosztów i korzyści przeprowadzona na tym poziomie zazwyczaj dotyczy wszystkich porównywalnych portfeli klientów i nie jest dokonywana w odniesieniu do każdego indywidualnego klienta. W takiej sytuacji decyzją właściwego komitetu firma może również ustalić, dlaczego zmiana nie zostanie dokonana w stosunku do niektórych klientów. Pomimo że w takich sytuacjach analiza kosztów i korzyści może zostać przeprowadzona na wyższym poziomie, firma powinna dysponować odpowiednimi mechanizmami kontrolnymi umożliwiającymi sprawdzenie, czy w związku ze szczególnymi cechami niektórych klientów nie będzie konieczne przeprowadzenie odrębnej analizy.
102. Jeżeli zarządzający portfelem uzgodnił z klientem bardziej zindywidualizowane upoważnienie i strategię inwestycyjną ze względu na szczególne potrzeby inwestycyjne klienta, analiza kosztów i korzyści wynikających ze zmiany z punktu widzenia klienta powinna, w przeciwieństwie do powyższego, być bardziej odpowiednia³⁴.
103. Niezależnie od powyższego, jeżeli zarządzający portfelem uzna, że skład lub parametry portfela powinny zostać zmienione w sposób, który nie jest dozwolony na podstawie upoważnienia ustalonego z klientem (np. przejście od strategii, w której nacisk kładzie się na instrumenty kapitałowe, do strategii służącej przede wszystkim generowaniu stałego dochodu (*fixed income*)), zarządzający portfelem powinien omówić to z klientem

³⁴ Relacje z klientami profesjonalnymi – zob. pkt 89.

i dokonać przeglądu lub przeprowadzić nową ocenę odpowiedności w celu uzgodnienia nowego upoważnienia.

I.IV INNE POWIĄZANE WYMOGI

Kwalifikacje pracowników firmy

Stosowne prawodawstwo: art. 16 ust. 2, art. 25 ust. 1 i art. 25 ust. 9 MiFID II oraz art. 21 ust. 1 lit. d) rozporządzenia delegowanego uzupełniającego MiFID II.

Wytyczna ogólna 11

104. Firmy mają obowiązek dopilnować, aby personel zaangażowany w istotne aspekty procesu odpowiedności posiadał odpowiedni poziom umiejętności, wiedzy i doświadczenia.

Wytyczne dodatkowe

105. Pracownicy muszą zrozumieć rolę, jaką odgrywają w procesie oceny odpowiedności, oraz posiadać niezbędne umiejętności, wiedzę fachową i doświadczenie, w tym dostateczną znajomość odpowiednich wymogów i procedur regulacyjnych, by wywiązać się ze swoich obowiązków.

106. Personel musi posiadać niezbędną wiedzę i kompetencje wymagane na mocy art. 25 ust. 1 MiFID II (i określone szerzej w wytycznych ESMA dotyczących oceny wiedzy i kompetencji³⁵), w tym w odniesieniu do oceny odpowiedności. Personel powinien również posiadać niezbędną wiedzę i kompetencje w dziedzinie kryteriów preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju określonych w art. 2 pkt 7 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego MiFID II oraz być w stanie wyjaśnić klientom różne aspekty przy użyciu nietechnicznych terminów. W tym celu firmy powinny zapewnić pracownikom odpowiednie szkolenia.

107. Pozostali pracownicy, którzy nie mają bezpośredniego kontaktu z klientami, ale uczestniczą w ocenie odpowiedności w inny sposób, nadal muszą posiadać niezbędne umiejętności, wiedzę fachową i doświadczenie wymagane w zależności od roli, jaką pełnią w procesie oceny odpowiedności³⁶. Może to dotyczyć m.in. opracowywania kwestionariuszy, określania algorytmów na potrzeby oceny odpowiedności lub innych aspektów niezbędnych do przeprowadzenia oceny odpowiedności i kontrolowania zgodności z wymogami odpowiedności.

³⁵ Nr ref.: ESMA71-1154262120-153 EN (ze zmianami).

³⁶ ESMA zwraca uwagę, że niektóre państwa członkowskie wymagają certyfikacji personelu świadczącego usługi doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelem albo równoważnymi systemami w celu zapewnienia odpowiedniego poziomu wiedzy i doświadczenia personelu zaangażowanego w istotne aspekty procesu oceny odpowiedności.

108. W stosownych przypadkach przy stosowaniu narzędzi automatycznych (w tym narzędzi hybrydowych) firmy inwestycyjne powinny zadbać o to, by ich pracownicy zaangażowani w działania związane z określaniem tych narzędzi:

- (a) posiadali odpowiednią wiedzę na temat technologii i algorytmów wykorzystywanych na potrzeby udzielania porad cyfrowych (w szczególności aby byli w stanie zrozumieć logikę działania, ryzyko i zasady funkcjonowania algorytmów generujących porady cyfrowe); oraz
- (b) byli w stanie zrozumieć i dokonać przeglądu cyfrowych lub automatycznych porad generowanych przez algorytmy.

Przechowywanie dokumentacji

Stosowne prawodawstwo: art. 16 ust. 6, art. 25 ust. 5 i art. 25 ust. 6 MiFID II oraz art. 72, 73, 74 i 75 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego MiFID II.

Wytyczna ogólna 12

109. Firmy powinny co najmniej:

- (a) posiadać adekwatne mechanizmy rejestrowania i przechowywania danych w celu zapewnienia uporządkowanej i przejrzystej dokumentacji oceny odpowiedności, obejmującej wszelkie przekazane porady inwestycyjne oraz wszystkie inwestycje (i wyjścia z inwestycji) dokonane na podstawie przeprowadzonej oceny odpowiedności, a także stosownych raportów na temat odpowiedności przekazanych klientowi;
- (b) zapewnić rozwiązania w zakresie przechowywania dokumentacji umożliwiające wykrycie uchybień w ocenie odpowiedności (np. sprzedaży nieodpowiednich produktów);
- (c) zapewnić dostępność dokumentacji, w tym raportów na temat odpowiedności przekazywanych klientom, dla stosownych osób w obrębie firmy oraz dla właściwych organów;
- (d) wdrożyć adekwatne procesy minimalizujące skutki wszelkich uchybień lub ograniczeń rozwiązań w zakresie przechowywania dokumentacji.

Wytyczne dodatkowe

110. Rozwiązania w zakresie przechowywania dokumentacji wdrożone przez firmy muszą umożliwiać firmom ustalenie po fakcie, dlaczego zrealizowano daną inwestycję lub zrezygnowano z niej, a także dlaczego udzielono porady inwestycyjnej, nawet jeśli nie doprowadziła ona do decyzji o dokonaniu inwestycji lub rezygnacji z niej. Może to być ważne w przypadku sporu między klientem a firmą. Jest to również ważne z punktu widzenia kontroli – na przykład wszelkie uchybienia w zakresie przechowywania dokumentacji mogą utrudnić właściwym organom zbadanie jakości procesu oceny

odpowiedności przeprowadzonej przez firmę i zmniejszyć zdolność identyfikacji ryzyka sprzedaży nieodpowiednich produktów na podstawie informacji zarządczych.

111. W związku z tym firma ma obowiązek rejestrować wszystkie istotne informacje na temat oceny odpowiedności, na przykład informacje o kliencie (w tym sposób wykorzystania i interpretacji tych informacji w celu określenia profilu ryzyka klienta) oraz informacje o instrumentach finansowych zarekomendowanych klientowi lub nabytych w jego imieniu, a także raporty na temat odpowiedności przekazywane klientowi. Taka dokumentacja powinna uwzględniać:

- wszelkie zmiany dotyczące oceny odpowiedności dokonane przez firmę, w szczególności zmiany profilu ryzyka inwestycyjnego klienta;
- rodzaje instrumentów finansowych pasujących do tego profilu oraz przesłanki takiej oceny, jak też wszelkie zmiany i ich powody;
- sytuacje, w których preferencje klienta w zakresie zrównoważonego rozwoju są dostosowywane zgodnie z art. 54 ust. 10 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego MiFID II, w tym jasne wyjaśnienie przyczyn takiego dostosowania.

112. Firmy powinny rozumieć dodatkowe zagrożenia mogące mieć wpływ na świadczenie usług inwestycyjnych za pośrednictwem narzędzi internetowych lub cyfrowych, takie jak szkodliwe działania wykorzystujące cyberprzestrzeń, i powinny wdrożyć odpowiednie mechanizmy pozwalające ograniczyć tego rodzaju ryzyko³⁷.

³⁷ Firmy powinny brać pod uwagę takie ryzyko nie tylko w związku z przepisami określonymi w wytycznej, lecz także w ramach szerszego zakresu obowiązków firmy wynikających z art. 16 ust. 4 MiFID II i dotyczących podejmowania uzasadnionych działań służących zapewnieniu ciągłości i regularności świadczenia usług inwestycyjnych i prowadzenia działalności inwestycyjnej oraz powiązanych z nimi wymogów wynikających z treści aktu delegowanego.