FINANSE BEHAWIORALNE

Urszula Banaszczak-Soroka
Uniwersytet Wrocławski

ZASADY POSTĘPOWANIA FIRM INWESTYCYJNYCH[1] W RELACJACH Z INWESTOREM PRZED ZAWARCIEM UMOWY O ŚWIADCZENIE USŁUG MAKLERSKICH

Wstęp

Bezpieczeństwo działania instytucji i uczestników (emitentów i inwestorów) rynku kapitałowego, kształtowanie zaufania do rynku czy jego efektywność są zagadnieniami obszernymi i wielowątkowymi, uwzględnionymi w wielu aktach prawnych. Obejmują one z jednej strony cały rynek, czego wyrazem są normatywy o randze ustaw lub rozporządzeń, z drugiej kompatybilne z aktami wyższego rzędu regulaminy, instrukcje oraz zarządzenia przyjęte na poziomie instytucji rynku kapitałowego.

Na rynku kapitałowym podmiotami, które mają bezpośredni kontakt z inwestorem, są domy maklerskie. Dlatego ich uczciwe, etyczne, profesjonalne i zgodne z prawem działanie kształtuje zaufanie do całego rynku. Domy maklerskie są, z jednej strony, buforem przed takimi działaniami klienta, jak: pranie brudnych pieniędzy, manipulacja czy inne zjawiska zagrażające rynkowi, a wywołane niepożądanymi działaniami klienta. Z drugiej strony, same muszą stosować wiele obligatoryjnych i fakultatywnych rozwiązań chroniących inwestora, jak: zachowanie tajemnicy zawodowej, wykluczanie konfliktu interesów czy wykorzystywanie przewagi informacyjnej itd.

[1] Firma inwestycyjna to dom maklerski (działający w formie spółki handlowej), bank prowadzący wydzieloną organizacyjnie, finansowo i kadrowo działalność maklerską (biuro maklerskie), zagraniczna firma inwestycyjna licencjonowana w kraju macierzystym UE prowadząca w Polsce działalność maklerską oraz zagraniczna osoba prawna z siedzibą na terytorium państwa należącego do OECD lub WTO, prowadząca w Polsce działalność maklerską. Ponieważ badaniem objęto krajowe domy i biura maklerskie, które są członkami GPW, w artykule będą zamiennie stosowane, używane często potocznie nazwy: dom maklerski, broker, DM.

Na te aspekty zwraca uwagę Dyrektywa MiFID[2], której celem jest ochrona inwestorów, promowanie dalszej konkurencji w sektorze usług finansowych oraz zwiększenie przejrzystość rynku. Wskazuje ona narzędzia kształtowania wzajemnych relacji między domem maklerskim a klientem (szczególnie klientem detalicznym). Relacji, w których wzajemne poznanie powinno chronić rynek i inwestora przed zdarzeniami nieetycznymi, nieprofesjonalnymi i niezgodnymi z prawem.

Celem artykułu jest ocena, przekazywanych inwestorom za pośrednictwem stron internetowych, obligatoryjnych i fakultatywnych informacji, za pomocą których realizowane są zasady: „poznaj swojego klienta", „poznaj dom maklerski". Zakres obligatoryjnych informacji dystrybuowanych klientom został wskazany w 2005 r[3]. Badanie przeprowadzone w dniach 17–28 stycznia 2010 r. dotyczyło 28 brokerów (krajowych członków giełdy).

1. Kategoryzacja klientów domów maklerskich

Każdy inwestor na rynku kapitałowym podlega wielowymiarowej asekuracji. Najwyższy poziom ochrony przysługuje klientom detalicznym. Dom maklerski, przed zawarciem umowy o świadczenie usług maklerskich, ma obowiązek zakwalifikować inwestora do odpowiedniej kategorii klientów. Przyporządkowanie klienta do stosownej grupy decyduje o sposobie traktowania go w relacjach z domem maklerskim. Segregacja klientów nie ma luźnego charakteru. Kategorie klienta i kryteria klasyfikacji do określonej grupy wyznacza art. 3 i 3a Ustawy z 2004 r. o obrocie instrumentami finansowymi (tab. 1).

Klienci domów maklerskich zostali podzieleni na dwie zasadnicze grupy: profesjonalnych i detalicznych. Inwestorzy profesjonalni to grupa klientów przygotowana merytorycznie oraz posiadająca znaczące doświadczenie w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. To oni z doskonałą znajomością tematu zarówno co do podejmowania decyzji inwestycyjnych, jak i oceny ryzyka z nimi związanego poruszają się

[2] Markets in Financial Instruments Directive (dyrektywa w sprawie rynków instrumentów finansowych). W Polsce jej zapisy zostały uwzględnione częściowo w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi w 2004 r. i uzupełnione w znowelizowanej ustawie w 2009 r.

[3] Do 2005 r. postępowanie domów maklerskich w relacjach z potencjalnymi klientami nie były uregulowane. W 2005 r. ukazało się Rozporządzenie Rady Ministrów w sprawie trybu i warunków postępowania podmiotów prowadzących działalność maklerską oraz banków prowadzących rachunki papierów wartościowych (DzU z 2005 r., nr 73, poz. 644), które zostało doprecyzowane i zmodyfikowane w tym samym roku Rozporządzeniem Ministra Finansów z 28 grudnia 2005 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych oraz banków powierniczych (DzU z 2006 r., nr. 2, poz. 8). Rozporządzenia te zawierają podstawowe wytyczne dotyczące zakresu informacji pozwalających realizować zasady „poznaj klienta" „poznaj dom maklerski". 20 listopada 2009 r. dokonano kolejnego doprecyzowania i równolegle rozszerzenia rozporządzenia (DzU z 2009 r. nr 204, poz. 1577) z okresem dostosowawczym sześć miesięcy od daty ogłoszenia. Kwestie zakresu informacji przekazywanych klientom na etapie zawierania umowy w zasadniczej części nie uległy zmianie.

po meandrach rynku kapitałowego. Kategoria klientów profesjonalnych jest bardzo szeroka – obejmuje nie tylko inwestorów branżowych, ale także uprawnionych kontrahentów (przedsiębiorców i osoby fizyczne spełniające konkretne wymogi finansowe, składające zlecenia o znacznej skali, co do wartości i liczby zleceń czy dysponujące odpowiednią wiedzą zawodową).

Tabela 1. Zasady kwalifikacji klientów domów maklerskich

<table>
<tr><td rowspan="3">Klienci profesjonalni</td><td>Branżowi</td><td colspan="2">instytucje finansowe (np. banki, fundusze inwestycyjne, fundusze emerytalne, zakłady ubezpieczeń i inne),
instytucje samorządowe i rządowe,
bank centralny, Międzynarodowy Fundusz Walutowy i inne instytucje międzynarodowe pełniące podobne funkcje
inne instytucje wymienione w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi</td></tr>
<tr><td rowspan="2">Uprawnieni kontrahenci (wymóg spełnienia co najmniej dwóch kryteriów)</td><td>przedsiębiorca</td><td>suma bilansowa wynosi co najmniej 20 mln euro,
wartość przychodów ze sprzedaży co najmniej 40 mln euro,
kapitał lub fundusz własny wynosi co najmniej 2 mln euro</td></tr>
<tr><td>osoba fizyczna</td><td>zawierała transakcje o wartości stanowiącej co najmniej 50 tys. euro każda, na odpowiednim rynku, ze średnią częstotliwością co najmniej 10 transakcji na kwartał w ciągu czterech ostatnich kwartałów,
wartość portfela (instrumenty finansowe i środki pieniężne) wchodzące w jego skład wynosi co najmniej 500 tys. euro,
pracuje lub pracował w sektorze finansowym przez co najmniej rok na stanowisku, które wymagało wiedzy dotyczącej działalności maklerskiej</td></tr>
<tr><td colspan="4">Klienci detaliczni – każdy klient, który nie spełnia wymienionych powyżej kryteriów</td></tr>
</table>

Źródło: opracowanie własne na podstawie: art. 3a ust. 2 Ustawy z 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi oraz na podstawie) i & 5.1. Rozporządzenia Ministra Finansów z 20 listopada 2009 r. w sprawie trybu i warunków postępowanie firm inwestycyjnych.

Do grupy klientów detalicznych zaliczamy każdego klienta, który nie spełnia kryteriów wskazujących na klienta profesjonalnego. Grupa klientów nieprofesjonalnych (biorąc pod uwagę kryteria przyporządkowania) jest bardzo szeroka. Obejmuje klientów posiadających dostateczną wiedzę dotyczącą rynku kapitałowego, ale i tych, których znajomość rynku jest powierzchowna lub w skrajnym przypadku żadna.

Klient profesjonalny może żądać zakwalifikowania go do sektora klientów detalicznych, a klient detaliczny, spełniający wyspecyfikowane warunki, ma prawo żądać zaliczenia go do kategorii klientów profesjonalnych. Zmiany statusu klienta powodują, że klient wchodzi w wyższe normy ochrony, gdy staje się klientem detalicznym, lub uzyskuje niższy standard obsługi (co nie znaczy gorszy), gdy staje się klientem profesjonalnym. Dom maklerski nie tylko oczekuje od klienta informacji o zmianach, które decydują o jego statusie, ale sam może podjąć działania zmierzające do zmiany jego kategorii.

O obowiązku kategoryzacji klientów, w sposób bardzo ogólny, informuje czterech brokerów, odsyłając zainteresowanych do Ustawy z 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (tab. 1).

Klient detaliczny na rynku kapitałowym podlega szczególnej ochronie. W stosunku do niego podmiot świadczący usługi maklerskie jest zobowiązany do działania w sposób rzetelny, profesjonalny, zgodnie z zasadami uczciwego obrotu oraz zgodnie z najlepiej pojętymi interesami jego klientów. Realizacja tego dezyderatu opiera się na dwóch zasadniczych kanonach (Chłopecki, Nowocień-Dycha i Zapała 2003):

- „poznaj potencjalnego klienta",
- „poznaj dom maklerski".

2. Realizacja zasady „poznaj swego klienta"

Rynki finansowe, w tym rynek kapitałowy, proponują klientowi instrumenty finansowe coraz bardziej skomplikowane, wyrafinowane i o różnym stopniu ryzyka. Ta sytuacja nasila potrzebę edukacji, która nie chroni rynku przed oszustwami, ani nie otwiera każdemu automatycznie drogi do produktów rynku. Daje jednak podstawy do korzystania z informacji generowanych przez instytucje rynku kapitałowego (Szpringer 2007).

W proces edukacji włączają się domy maklerskie. Stoją one przed bardzo istotnym problemem, komu i jaką wiedzę przekazać. Stąd często na stronach internetowych brokerów prezentowany serwis edukacyjny ma charakter dosyć chaotyczny, przypadkowy, niejednolity i rozproszony w wielu zakładkach. Nie sprzyja to potencjalnym inwestorom, którzy mogą mieć problem ze znalezieniem informacji adekwatnych do oczekiwań. Do działań edukacyjnych możemy zaliczyć także coraz bardziej popularne czaty oraz blogi prowadzone przez analityków zatrudnionych w domach maklerskich.

Przekazywana w zakresie edukacyjnym informacja stanowi istotny mechanizm ochrony nieprofesjonalnego uczestnika rynku, przygotowując go do korzystania z konkretnej usługi maklerskiej (Wojtczak 2008).

Podstawowe poznanie rynku ma zasadnicze znaczenie już przy zawieraniu umowy z domem maklerskim. Zaczyna wtedy obowiązywać zasada „poznaj swojego klienta". Działa ona w interesie obu stron – klienta, bo chroni go przed złymi decyzjami inwestycyjnymi w instrumenty finansowe, co do których nie posiada wiedzy, brokera, bo może doradzić klientowi inne sposoby zarządzania własnymi pieniędzmi, chroniąc w ten sposób rynek przed jego przypadkowymi zachowaniami.

Do uznania brokera pozostawiono kwestie sposobu pozyskiwania od klienta informacji (najczęściej jest to wywiad w formie ankiety[4]), które pozwolą go ocenić w zakresie:

- adekwatności – poziomu wiedzy i zrozumienia produktu lub instrumentu finansowego, mechanizmów ich funkcjonowania oraz ryzyka z nimi związanego;

[4] Izba Domów Maklerskich przygotowała w 2005 r. „standard oceny adekwatności usługi maklerskiej do indywidualnej oceny klienta" [online], www idm.com.pl [dostęp: 25.01.2010].

- stosowności – czy usługa lub instrument są odpowiednie dla klienta, biorąc pod uwagę jego doświadczenie, zasoby finansowe, cele jakie zamierza realizować na rynku kapitałowym dokonując inwestycji itd.

Na podstawie dobrowolnie udzielonych odpowiedzi na liczne pytania zawarte w kwestionariuszu , broker wydaje opinię czy wybrana usługa lub instrument finansowy będą dla inwestora odpowiednie i stosowne. Negatywna ocena indywidualnej sytuacji klienta nie jest przeszkodą w zawarciu umowy, o ile klient podtrzyma wolę jej zawarcia. Na brokerze spoczywa obowiązek pouczenia klienta (nawet w formie pisemnego ostrzeżenia), że wybrane usługi są dla niego nieodpowiednie. Aby przygotować się do pierwszego kontaktu z domem maklerskim, kwestionariusze oceny powinny być dostępne na stronie internetowej brokera, tym bardziej że są one zróżnicowane co do formy i zawartych treści. Według stanu na 27 stycznia 2010 r. sześciu brokerów upubliczniało zawartość ankiet w sposób bezpośredni i łatwo dostępny (tab. 2).

Wybór świadczonej usługi maklerskiej znajduje swoje odzwierciedlanie w treści umowy zawartej pomiędzy klientem a firmą inwestycyjną. Umowa zawierana jest pod rygorem nieważności w formie pisemnej. Integralną częścią umowy jest regulamin, opisujący szczegółowo zachowanie się stron w trakcie jej wykonywania. Treść regulaminu w swojej zasadniczej części jest jednakowa dla wszystkich klientów firm maklerskich w obszarze UE. Biorąc pod uwagę charakter rynku kapitałowego, na którym umowy są zawierane często i powszechnie nie ma możliwości ich indywidualnego negocjowania. Broker posługuje się jednolitymi wzorami umów i regulaminów dla wszystkich klientów detalicznych.

3. Realizacja zasady „poznaj dom maklerski"

O ile działania edukacyjne mają charakter dobrowolny, o tyle działalność informacyjna domów maklerskich została unormowana. Informacja przekazywana klientom musi spełniać wiele kryteriów i zasad. Powinna być zrozumiała, przejrzysta i rzetelna, dokładna, komunikatywna, kompletna, miarodajna, obiektywna i przekazywana w taki sposób, aby klient mógł się z nią zapoznać (Nieborak 2008; Iwonicz-Drozdowska 2006).

Przed zawarciem umowy dom maklerski jest zobligowany do szczegółowego przedstawienia informacji dotyczących domu maklerskiego i usługi, która ma być świadczona na podstawie zawieranej umowy. Formę prezentacji (odrębny materiał ewentualnie fragment regulaminu) pozostawiono zainteresowanym, obligując dom maklerski do przekazania jej przy użyciu trwałego nośnika lub przez zamieszczenie na stronie internetowej. Natomiast zakres informacji, obligatoryjny zbiór informacji, który musi być przekazany klientowi o domu maklerskim i świadczonej usłudze, został wyraźnie określony: firma, dane adresowe, języki, w których klient może się kontaktować z firmą, otrzymywać dokumenty i materiały, oraz sposoby składania

zleceń, informacja o zezwoleniu na prowadzenie działalności maklerskiej, wskazanie szczegółowych zasad świadczenia usługi maklerskiej, wskazanie zakresu i częstotliwości raportowania do klienta ze świadczonej usługi, wskazanie kosztów i opłat związanych z usługą, które klient będzie ponosił, przynależność do systemu rekompensat i inne. Trzy domy maklerskie na stronie internetowej zamieściły odrębny, zwarty materiał, zgody z wymaganą prezentacją: ING Securities, DM BZWBK i DM Millennium, kilku brokerów spełniło wymagania, wnosząc wymagane prawem informacje do regulaminów usług brokerskich (tab. 2).

Istotnym uzupełnieniem prezentowanego materiału jest wskazanie zasad postępowania domu maklerskiego w przypadku powstawania konfliktu interesów. Najogólniej rzecz biorąc, dom maklerski i jego pracownicy powinni dążyć do unikania kontrowersyjnych zachowań.

Konflikt interesów to okoliczności, które mogą doprowadzić do sprzeczności między interesem brokera lub osoby z nim powiązanej a obowiązkiem działania przez niego w sposób rzetelny i w najlepiej pojętym interesie klienta. Źródła konfliktu mogą wynikać z różnych sytuacji: dom maklerski ma możliwość uzyskania korzyści finansowej lub uniknięcia straty kosztem klienta; realizuje usługę na rzecz dwóch klientów, z których pierwszy ma osiągnąć zysk finansowy lub uniknąć straty kosztem innego klienta albo ma powody natury finansowej bądź innej do tego, by ponad interes klienta przedkładać interes innego klienta itd. Aby przeciwdziałać powstawaniu sprzeczności, dom maklerski jest zobligowany do przygotowania polityki zarządzania konfliktami interesów i wskazania narzędzi, za pomocą których będzie ją prowadził. Narzędzia przybierają formę procedur i instrukcji dotyczących między innymi[5]:

1. Zachowania tajemnicy zawodowej (tajemnicą zawodową objęta jest każda informacja, której ujawnienie i wykorzystanie może narazić na szkodę interes publiczny osób i podmiotów, których ta informacja dotyczy) i informacji poufnej (jest to informacja, która nie została podana do publicznej wiadomości, a która po takim przekazaniu mogłaby w istotny sposób wpłynąć na cenę tych instrumentów finansowych lub na cenę powiązanych z nimi pochodnych instrumentów finansowych) (Banaszczak-Soroka i Zawadzka 2009); pracownicy domu maklerskiego są zobowiązani nie tylko do zachowania tajemnicy zawodowej czy informacji poufnej, ale także ich wykorzystywania czy rozpowszechniania. Tym bardziej że dom maklerski ma obowiązek zatrudniać licencjonowanych maklerów i doradców inwestycyjnych, a obok nich pracowników dysponujących wiedzą o szeroko rozumianym rynku kapitałowym i charakterystycznych dla niego instrumentach finansowych.

[5] Firma inwestycyjna w swojej strukturze organizacyjnej obligatoryjnie wydziela komórkę nadzoru wewnętrznego. Jej pracami kieruje niezależny inspektor nadzoru, podlegający bezpośrednio osobie kierującej podmiotem prowadzącym działalność maklerską. Do jego obowiązków należy, w szerokim ujęciu, czuwanie nad przestrzeganiem obowiązującego prawa zewnętrznego i wewnętrznego. Prowadzi on także rejestr skarg, dziennik kontroli zewnętrznych i wewnętrznych.

Tabela 2. Realizacja zasad „poznaj potencjalnego klienta" i „poznaj dom maklerski" na stronach internetowych domów maklerskich

Dom maklerski (DM)	Kategoryzacja klientów	Kwestionariusz adekwatności i stosowności	Materiał informacyjny o domu maklerskim	Polityka zarządzania konfliktami interesów	Narzędzia polityki zarządzania konfliktami (procedury)	Polityka wykonywania zleceń oraz przyjmowania i przekazywania zleceń
Alior Bank	nie ma żadnej informacji o obowiązkach wynikających z MiFID wobec klientów detalicznych					
Bank BPH	NIE	niepublikowany	nie ma żadnej informacji o obowiązkach wynikających z MiFID wobec klientów detalicznych			
PKO BP	NIE	opublikowany	nie ma żadnej informacji o obowiązkach wynikających z MiFID wobec klientów detalicznych			
BGŻ (zgodne z RRM (2009)	struktura klientów podana w materiale o MiFID na stronie internetowej banku	opublikowany na stronie internetowej banku	W regulaminie*	opublikowana na stronie internetowejbanku (kilka zdań w regulaminie BM)	wymienione w Polityce zarządzania konfliktami	opublikowana na stronie internetowejbanku (kilka zdań w regulaminie Biura Maklerskiego)
Pekao SA		niepublikowany	forma malej ulotki	kilka zdań w malej ulotce		
BM DnB Nord		niepublikowany	nie ma żadnej informacji o obowiązkach wynikających z MiFID wobec klientów detalicznych			
domy maklerskie, w których akcjonariuszami dominującymi są banki						
ING Securities	opublikowana	brak dostępu w sposób bezpośredni	opublikowane na stronie DM (ostatnia modyfikacja w styczniu 2008 r.)			
BZWBK Stan na lipiec 2009r.	opublikowana	opublikowany	w materiale informacyjnym zawarto informacje o polityce zarządzania konfliktami, wskazano narzędzia polityki (można się z nim zapoznać na żądanie) oraz zamieszczono politykę wykonywania zleceń			
CDM Pekao		opublikowany	nie ma żadnej informacji o obowiązkach wynikających z MiFID wobec klientów detalicznych (opublikowano jedynie materiał Ryzyka związane z inwestowaniem w instrumenty finansowe oraz kilka zdań w regulaminie o konfliktach interesu)			
DI BRE		niepublikowany	nie ma żadnej informacji o obowiązkach wynikających z MiFID wobec klientów detalicznych			
DM BH	opublikowana	niepublikowany	nie ma żadnej informacji o obowiązkach wynikających z MiFID wobec klientów detalicznych			
DM BOŚ		niepublikowany	nie ma żadnej informacji o obowiązkach wynikających z MiFID wobec klientów detalicznych (opublikowano jedynie Politykę informacyjną)			

DM Millennium zgodne z RRM (2009)		brak dostępu w sposób bezpośredni	opublikowany na stronie DM	opublikowana na stronie DM	wymienione w Polityce zarządzania	opublikowane na stronie Domu Maklerskiego
Noble Securitis zgodne z RRM (2009)		brak dostępu w sposób bezpośredni	opublikowany na stronie DM	opublikowany na stronie DM	wymienione w Polityce zarządzania	opublikowane na stronie Domu Maklerskiego
DM BPS		brak dostępu w sposób bezpośredni	nie ma żadnej informacji o obowiązkach wynikających z MiFID wobec klientów detalicznych			
UniCredit CAIB	świadczy usługi maklerskie tylko dla klientów instytucjonalnych					
Erste Securities		niepublikowany	nie ma żadnej informacji o obowiązkach wynikających z MiFID wobec klientów detalicznych			
KBC Sesurities***		opublikowany	w regulaminie informacja o konflikcie interesów, nie ma informacji o innych obowiązkach wynikających z MIFID			
Banko Espirito****	Nie ma strony internetowej					
DM IDM**		opublikowany	nie ma żadnej informacji o obowiązkach wynikających z MiFID wobec klientów detalicznych			opublikowany na stronie Domu Maklerskiego
Beskidzki DM		opublikowany	kilka zdań w regulaminie			NIE
TrigonDM (Penetrator)		niepublikowany	nie ma żadnej informacji o obowiązkach wynikających z MiFID wobec klientów detalicznych			
DM AmerBrokers		niepublikowany	nie ma żadnej informacji o obowiązkach wynikających z MiFID wobec klientów detalicznych			
X Trade Brokers		niepublikowany	drobne wzmianki w różnych miejscach			
Opera DM		niepublikowany	nie ma żadnej informacji o obowiązkach wynikających z MiFID wobec klientów detalicznych			
Ipopema DM		niepublikowany	nie ma żadnej informacji o obowiązkach wynikających z MiFID wobec klientów detalicznych			
Copernicus Securitie	oferta zarządzania portfelem nie ma żadnej informacji o obowiązkach wynikających z MiFID wobec klientów detalicznych					

* informacja zamieszczona w regulaminie świadczenia usług brokerskich,
** notowany na GPW,
*** prowadzi działalność maklerską na zasadzie oddziału (licencjonowany w Belgii),
**** działa na zasadzie oddziału (licencjonowany w Portugalii).

Źródło: opracowanie własne na podstawie stron internetowych domów i biur maklerskich krajowych członków GPW.

2. Składania zleceń przez pracowników domu maklerskiego – zlecenia pracowników brokerów oraz zlecenia samego domu maklerskiego są monitorowane na bieżąco; dla wykluczenia jakichkolwiek podejrzeń dotyczących wykorzystania informacji poufnych czy zawodowych wprowadzane są ograniczenia lub zakazy inwestycyjne, które przybierają formę zestawień instrumentów; lista restrykcyjna służy zapobieżeniu wykorzystania informacji poufnych i zawodowych przez samą firmę inwestycyjną i jej pracowników dla uzyskania korzyści materialnych z tytułu obrotu papierami wartościowymi, a druga lista obserwacyjna (tajna dla pracowników) zawiera papiery wartościowe, na temat których firma inwestycyjna posiada niedostępne publicznie informacje, mogące mieć wpływ na cenę waloru; pozwala ona, poprzez stałe monitorowanie transakcji pracowniczych i własnych transakcji firmy inwestycyjnej, na kontrolowanie przestrzegania obszarów poufności[6].
3. „Chińskich murów" – uwzględnia ona zarówno fizyczne formy zabezpieczenia samego lokalu, siedziby podmiotu i jego poszczególnych części oraz systemu informatycznego przed niekontrolowanym dostępem osób nieuprawnionych, jak i wewnętrzne uregulowania organizacyjne (np. zakresy czynności poszczególnych pracowników czy oddzielenie środków klientów od pieniędzy własnych brokera) i logistyczne (np. posiadanie systemu zapasowego czy archiwizowanie dokumentów) oraz odnoszące się do dostępu do informacji (kto, komu, kiedy i na jakiej zasadzie może przekazywać i udostępniać posiadane informacje) (Banaszczak-Soroka i Zawadzka 2008). Do zbioru „chińskich murów" zaliczamy także zasady i regulacje dotyczące etyki zawodowej maklerów – Zasady etyki zawodowej maklerów i doradców czy Kodeks dobrej praktyki domów maklerskich przyjęty przez członków Izby Domów Maklerskich.
4. Przyjmowania, przekazywania i wykonania zlecenia klienta w najlepiej pojętym jego interesie – wykonując zlecenia klientów, firma inwestycyjna powinna podjąć wszelkie niezbędne działania w celu uzyskania możliwie najlepszych wyników dla swoich klientów, biorąc pod uwagę: cenę, koszty, czas oraz prawdopodobieństwo zawarcia transakcji i jej rozliczenia, wielkość zlecenia, jego charakter i ewentualnie inne aspekty mające istotny wpływ na wykonanie zlecenia; zlecenie należy wykonywać niezwłocznie, uczciwie i szybko; w przypadku wystąpienia trudności z realizacją zlecenia należy poinformować, najszybciej jak to możliwe, klienta (Kurzajewski i Zapała 2006).

Tylko pięć domów maklerskich: ING Securities, Noble Securities, DM Millennium, DM BZWBK i biuro maklerskie banku BGŻ publikuje na stronie internetowej materiały niezbędne do poznania domu maklerskiego.

[6] Członkowie Izby Domów Maklerskich zobowiązali się do wdrożenia „Standardu zasad inwestowania na rachunek własny pracowników", (www.idm.com.pl).

Zakończenie

Zakres przekazywanych informacji możemy podzielić na dwie grupy: obligatoryjne (normatywne) i fakultatywne (kodeksy dobrych praktyk, standardy zachowań itd.). Te pierwsze narzucają zakres i sposób prezentacji informacji, te drugie, wypracowane przez środowisko domów maklerskich lub maklerów kładą nacisk na kwestie etyki w relacjach z inwestorami. Rzetelna informacja oraz dbałość o jej jakość i zakres buduje wzajemne zaufanie w relacjach klient–dom maklerski.

Każdy kanał dystrybucji informacji ma swoich odbiorców. Z roku na rok dynamicznie przybywa osób korzystających z Internetu. Według danych GUS, w 2009 r. 59% gospodarstw domowych posiadało dostęp do tego źródła informacji, gdy w 2006 r. było to 36%. Stąd dbałość o tę formę przepływu komunikatów jest ze wszech miar uzasadniona, ale, jak wskazują badania, niewykorzystana. Tylko kilka domów maklerskich prowadzi otwartą politykę informacyjną. Ta przejrzystość w komunikacji jest godna naśladowania przez innych brokerów (szczególnie o prywatnej strukturze akcjonariatu).

Dwa zasadnicze wnioski płyną z przeprowadzonego badania. Pierwszy dotyczy wypełniania obowiązków informacyjnych domów maklerskich w sposób wystandaryzowany i docierający do klienta wszystkimi kanałami. Wystandaryzowany, to znaczy wypracowany przez środowisko domów maklerskich i rzeczywiście stosowany [7]. Domy maklerskie muszą mieć na uwadze, że przedstawione zasady obowiązują nie tylko na etapie wzajemnego poznawania, ale odnoszą się do całego okresu współpracy. Nie wyczerpują one wszystkich komunikatów pozwalających inwestorowi ocenić sposób działania domu maklerskiego. Takie informacje, jak: sprawozdania finansowe, kary nałożone na brokera, sposób lokowania aktywów klientów i wiele innych, są niezbędne dla całościowej oceny domu maklerskiego z punktu widzenia etyki czy rzetelności świadczenia usług maklerskich. Drugi to potrzeba ciągłej komunikacji brokera z klientem. W tym celu warto rozważyć powołanie, za przykładem DM BZWBK, Rzecznika Praw Klienta lub organizacji na wzór Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych[8], reprezentującej inwestora w relacji z domami maklerskimi.

[7] Obowiązuje standard Izby Domów Maklerskich dotyczący kwestionariusza „poznaj potencjalnego klienta". Nie jest jednak ogólnie stosowany.

[8] Stowarzyszenie działa od 10 lat we Wrocławiu, reprezentując drobnych akcjonariuszy wobec emitentów.

Bibliografia

Banaszczak-Soroka U. (2008), *Instytucje i uczestnicy rynku kapitałowego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.

Banaszczak-Soroka U., Zawadzka P. (2009), *Tajemnica zawodowa i informacja poufna na europejskim rynku kapitałowym,* w: Barteczek A., Lorek A., Rączaszka A., *Polityka Gospodarcza w Polsce i UE na początku XXI w.*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice.

Chłopecki A., Nowocień-Dycha K., Zapała A. (2003), *Prawa i obowiązki klienta domu maklerskiego*, KPWiG, Warszawa.

Iwanicz-Drozdowska M. (2008), *Bezpieczeństwo rynku usług finansowych. Perspektywa Unii Europejskiej,* Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa.

Kurzajewski M., Zapała A. (2006), *Klient domu maklerskiego – prawa i obowiązki*, KPWiG, Warszawa.

Nieborak T. (2008), *Aspekty prawne funkcjonowania rynku finansowego Unii Europejskiej*, Difin, Warszawa.

Rozporządzenie Ministra Finansów z 28 grudnia 2005 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych oraz banków powierniczych (DzU z 2006 r., nr 2, poz. 8.

Rozporządzenie Ministra Finansów z 20 listopada 2009 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (DzU nr 204, poz. 1577).

Ustawa z 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (DzU nr 183, poz. 1583 z póź. zm.).

Szpringer W. (2007), *Edukacja finansowa oraz mobilność konsumentów na jednolitym rynku finansowym UE – inicjatywy i kierunki rozwoju*, Prawo Bankowe, styczeń.

Wojtczak D. (2008), *Poziomy, instrumenty, mechanizmy i modele ochrony konsumenta usług bankowych. Stan obecny i perspektywy*, Prawo Bankowe, marzec.

Zasady Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców[online] www.zmid.org.pl [dostęp: 27.01.2010 r.].

Kodeks Dobrej Praktyki Domów Maklerskich [online] www.idm.com.pl/index.php?p=news&kid=12.

Standardy: [online] www.idm.com.pl [dostęp: 25.01.2010 r.].

Standardy dotyczy zasad inwestowania na własny rachunek [online] www.stat.gov.pl/gus/5840_3733_PLK_HTML.htm [dostęp:25.01.2010 r.].

INVESTMENT COMPANIES RULES OF BEHAVIOUR IN RELATIONS WITH INVESTOR BEFORE SINGING DEAL OF BROKERS SERVICES

Summary

Retail client has the strongest protection on stock market. Brokers have to use "know your client" and "know your broker" rules in contacts with retail clients. Only but nowdays more important way of spreading these informations is the internet. Informations transmitted in this way are the proof broker's actions transparency, his ethics and his reliability. Analysis shows that many brokers use this tool in very limited way to form good relations with clients.