



01

**2022**

# ESG Policy Note

---

## Rewolucja ESG na polskim rynku kapitałowym już wkrótce

### AUTORZY

**dr Jarosław Bełdowski**, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

Adiunkt w Katedrze Międzynarodowych Studiów Porównawczych w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie, [jbeldo@sgh.waw.pl](mailto:jbeldo@sgh.waw.pl)

**Michalina Waclaw**, Fundacja Wolności Gospodarczej

Dyrektor Fundacji Polski Instytut Myśli Gospodarczej, [m.waclaw@pimg.pl](mailto:m.waclaw@pimg.pl)

---

### Streszczenie

Polski rynek kapitałowy czeka rewolucja ESG. W niniejszym opracowaniu, które otwiera cykl PIMG ESG Policy Notes przedstawiamy zmiany, które wiążą się z Rozporządzeniem delegowanym 2021/1253, które wejdzie w życie 2 sierpnia br. Dotyczą one uwzględniania czynników, ryzyk i preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju w niektórych wymogach organizacyjnych i warunkach prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne w Unii Europejskiej, które to będą zobowiązane do uzyskania i uwzględnienia informacji na temat „preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju” swoich klientów. Bazując na rozporządzeniu 2021/1253 oraz związanych z nim konsultacjach zmian „Wytycznych w sprawie niektórych aspektów wymogów MiFID II dotyczących odpowiedzialności” Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych, przedstawiamy możliwe konsekwencje wprowadzenia czynników zrównoważonego rozwoju do procesu rekomendacji inwestycji.

### Abstract

The Polish capital market is all set for an ESG revolution. In this policy note which initiates our PIMG ESG Policy Note series, we present the changes related to the Delegated Regulation 2021/1253 which will come into force on August 2 2022. Those changes concern the consideration of factors, risks and preferences in the field of sustainable development to be scrutinized by investment firms in the European Union. According to this Regulation, investment firms will be required to obtain and take into account information on the „sustainability preferences” of their clients. Based on this Regulation and the related consultations on amendments to the „Guidelines on certain aspects of the MiFID II requirements relating to suitability” of the European Securities and Markets Authority, we present the possible consequences of introducing sustainable development factors into the investment recommendation process.

## WSTĘP

Zrównoważony rozwój (ang. *sustainable growth/development*) jest ostatnio jednym z najczęściej podejmowanych tematów na świecie, w tym w Unii Europejskiej. Dla przypomnienia, 196 państw przyjęło Porozumienie Paryskie, które weszło w życie w dniu 4 listopada 2016 roku<sup>1</sup>. Natomiast w 2018 roku Komisja Europejska opublikowała dokument „Komunikat Komisji Do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady, Europejskiego Banku Centralnego, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów. Plan działania: finansowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego”<sup>2</sup>, w którym wyraziła między innymi zamiar sprecyzowania tzw. „obowiązku powierniczego”. Jest to obowiązek nakładany na inwestorów instytucjonalnych oraz podmioty zarządzające aktywami, zgodnie z którym mają oni działać w najlepszym interesie swoich inwestorów detalicznych i beneficjentów. Komisja za cel obrała sobie także zwiększenie przejrzystości w dziedzinie ryzyka związanego ze zrównoważonym rozwojem. Ma to na celu:

1. ukierunkowanie przepływów kapitału na zrównoważone inwestowanie celem osiągnięcia zrównoważonego wzrostu sprzyjającemu włączeniu społecznemu;
2. zarządzanie ryzykiem finansowym wynikającym ze zmiany klimatu, wyczerpywania się zasobów, degradacji środowiska oraz kwestii społecznych; oraz
3. wspieranie przejrzystości i podejścia długoterminowego w działalności finansowej i gospodarczej.<sup>3</sup>

W dniu 21 kwietnia 2021 roku Komisja Europejska opublikowała Rozporządzenie delegowane 2021/1253<sup>4</sup> (nowela MiFID II), w którym przedstawiła zmiany do wcześniejszego Rozporządzenia delegowanego 2017/565 (MiFID II) względem uwzględniania czynników, ryzyk i preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju w niektórych wymogach organizacyjnych i warunkach prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne<sup>5</sup>. Zgodnie z nowelą MiFID II, od 2 sierpnia 2022 roku firmy inwestycyjne będą zobowiązane do uzyskania i uwzględnienia informacji na temat „preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju” swoich klientów. Informacje te będą ściśle związane z tzw. wskaźnikami

<sup>1</sup> Organizacja Narodów Zjednoczonych (ONZ), 2015.

<sup>2</sup> Komisja Europejska, 2018.

<sup>3</sup> Szczegóły w powyższym dokumencie w punkcie 3.2.

<sup>4</sup> Dz.U. UE z dnia 02.08.2021 L 277/1.

<sup>5</sup> Definicja „firmy inwestycyjnej” została ujęta w przepisach Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE, Dz.U. UE z dnia 12.06.2014 L 173 (Dyrektywa MiFID II), która to przynależy do tzw. pakietu przepisów MiFID II. Zgodnie z art. 4 pkt 1 ust. 1 Dyrektywy MiFID II „firma inwestycyjna” oznacza „każdą osobę prawną, której działalność prowadzona w sposób zawodowy i regularny polega na świadczeniu jednej lub większej liczby usług inwestycyjnych na rzecz osób trzecich bądź prowadzeniu jednego lub większej liczby rodzajów działalności inwestycyjnej (...)”

ESG („ESG”)<sup>6</sup>. W związku z tym Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych („ESMA”) pod koniec stycznia tego roku rozpoczął konsultacje w sprawie zmian w swoich „**Wytycznych w sprawie niektórych aspektów wymogów MiFID II dotyczących odpowiedniości**” („Wytyczne”)<sup>7</sup>. Dokument konsultacyjny ESMA zawiera więc szczegółowe informacje dotyczące sposobu, w jaki firmy te powinny wdrożyć nowe wymogi dotyczące preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju<sup>8</sup>. Wedle ESMA firmy podlegające Wytycznym to firmy inwestycyjne w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 1 MiFID II, w tym instytucje kredytowe świadczące usługi inwestycyjne i prowadzące działalność inwestycyjną w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 2 MiFID II, firmy inwestycyjne i instytucje kredytowe gdy prowadzą one sprzedaż lub świadczą usługi doradztwa w odniesieniu do lokat strukturyzowanych, spółki zarządzające UCITS (tj. przedsiębiorstwo zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe) i zewnętrznych zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (ZAFI), gdy świadczą usługi inwestycyjne w zakresie zarządzania indywidualnym portfelem lub usługi poboczne w rozumieniu art. 6 ust. 3 lit. a) i lit. b) Dyrektywy 2009/65 odnoszącej się do UCITS<sup>9</sup> oraz art. 6 ust. 4 lit. a) i b) Dyrektywy 2011/61 odnoszącej się do ZAFI<sup>10</sup>. Konsultacje kończą się w dniu 27 kwietnia br., a ostateczny raport ma powstać w III kwartale 2022 r. Można zatem przypuszczać, że ostateczna wersja Wytycznych może nie być dostępna przed wdrożeniem zmian ESG do MiFID II, tj. w sierpniu 2022 r. Tak więc może okazać się, że niezbędne będzie korzystanie z projektu nowych Wytycznych w procesie przygotowywania się do wprowadzenia nowych wymogów MiFID II w Polsce.

Zważywszy na zmiany w MiFID II i krótki termin dostosowania się do nich, mają one charakter rewolucyjny i będą oddziaływały na wielu jego uczestników w Polsce. Poniżej przedstawiamy je więc wraz ze skutkami, jakie mogą one nieść dla polskiego rynku kapitałowego.

## **Wymogi nowego MiFID II a ESG**

Zgodnie z uzasadnieniem Komisji Europejskiej, rozporządzenie zmieniające MiFID II to jeden z elementów działań Komisji na rzecz zrównoważonego rozwoju<sup>11</sup>. To krok, który ma przybliżyć gospodarkę europejską do osiągnięcia celów określonych w ramach Europejskiego Zielonego Ładu<sup>12</sup>.

<sup>6</sup> Są to dane, które służą do oceny spółek i krajów pod kątem ich stopnia zaawansowania w obszarze środowiskowym (E- Environmental), społecznym (S- Social) oraz ładu korporacyjnego (G- Governance).

<sup>7</sup> Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA), 2018.

<sup>8</sup> Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA), 2022.

<sup>9</sup> Dz.U. UE z dnia 17.11.2009 L 302.

<sup>10</sup> Dz.U. UE z dnia 01.07.2011 r. L 174.

## 1. Definicje preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju

W ramach noweli MiFID II wprowadzona została definicja „preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju”, czyli informacji o klientach, które unijne firmy inwestycyjne, będą zobowiązane uzyskiwać. W zaktualizowanej wersji MiFID II oznaczają one „*wybór klienta lub potencjalnego klienta dotyczący tego, czy i w jakim zakresie do jego inwestycji należy włączyć co najmniej jeden z następujących instrumentów finansowych:*

- *instrument finansowy, w odniesieniu do którego klient lub potencjalny klient ustala, że określona minimalna część ma zostać zainwestowana w zrównoważone środowisko i inwestycje w rozumieniu w art. 2 pkt 1 Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 („Rozporządzenie 2020/852”, przyp. własny)<sup>13</sup>;*
- *instrument finansowy, w odniesieniu do którego klient lub potencjalny klient ustala, że określona minimalna część ma zostać zainwestowana w zrównoważone inwestycje w rozumieniu w art. 2 pkt 17 Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 („Rozporządzenie 2019/2088”, przyp. własny)<sup>14</sup>;*
- *instrument finansowy, który uwzględnia główne niekorzystne skutki dla czynników zrównoważonego rozwoju, w przypadku gdy elementy jakościowe lub ilościowe wskazujące na to uwzględnienie są przez klienta lub potencjalnego klienta.”*

**Pierwsza kategoria instrumentów finansowych**, która została wymieniona powyżej, **ma związek z Rozporządzeniem 2020/852**. Ustanawia ono kryteria, które służą ustaleniu, czy dana działalność gospodarcza kwalifikuje się jako zrównoważona środowiskowo, a także stopnia, w jakim dana inwestycja jest zrównoważona środowiskowo. W tym rozporządzeniu zostały określone następujące cele środowiskowe:

- łagodzenie zmian klimatu;
- adaptacja do zmian klimatu;
- zrównoważone wykorzystywanie i ochrona zasobów wodnych i morskich;
- przejście na gospodarkę o obiegu zamkniętym;
- zapobieganie zanieczyszczeniu i jego kontrola;
- ochrona i odbudowa bioróżnorodności i ekosystemów.

<sup>11</sup> Komisja Europejska, 2021

<sup>12</sup> Szerzej zob. [https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal\\_pl](https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_pl), dostęp 28.02.2022 r.

<sup>13</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 r., Dz.U. UE z dnia 22.6.2020 L 198.

<sup>14</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 z dnia 27 listopada 2019 r., Dz.U. UE z dnia 09.12.2019 L 317.

**Działalność gospodarczą można więc zakwalifikować jako zrównoważoną środowiskowo, jeżeli wnosi istotny wkład w realizację co najmniej jednego z tych celów, nie wyrządza poważnych szkód dla żadnego z celów środowiskowych oraz spełnia techniczne kryteria kwalifikacji określone przez Komisję Europejską.**

Przedsiębiorstwo prowadzące taką działalność powinno także stosować procedury zapewniające przestrzeganie Wytycznych OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych<sup>15</sup> oraz Wytycznych ONZ dotyczących biznesu i praw człowieka<sup>16</sup>, w tym zasad i praw określonych w ośmiu podstawowych konwencjach wskazanych w Deklaracji Międzynarodowej Organizacji Pracy<sup>17</sup> dotyczącej podstawowych zasad i praw w pracy oraz zasad i praw określonych w Międzynarodowej Karcie Praw Człowieka<sup>18</sup>. W ramach inwestycji, o której mowa w pierwszej kategorii instrumentów finansowych wymienionych w art. 1 pkt. 1 noweli MiFID II, finansuje się co najmniej jedną działalność gospodarczą o wyżej wymienionych cechach.

Druga kategoria instrumentów finansowych związana jest z Rozporządzeniem 2019/2088. Zgodnie z nim „zrównoważona inwestycja” oznacza inwestycję w działalność gospodarczą, która przyczynia się do realizacji celu środowiskowego. Jest to na przykład taka inwestycja, która jest mierzona za pomocą kluczowych wskaźników zasobooszczędności pod kątem zużycia energii, wykorzystywania energii ze źródeł odnawialnych, wykorzystywania surowców, zużycia wody i użytkowania gruntów, generowania odpadów, emisji gazów cieplarnianych lub wpływu na różnorodność biologiczną i gospodarkę o obiegu zamkniętym.

**Może ona być również definiowana jako inwestycja w działalność gospodarczą, która przyczynia się do realizacji celu społecznego.**

Prawodawca unijny miał tutaj na myśli w szczególności inwestycję przyczyniającą się do przeciwdziałania nierównościom lub inwestycję wspierającą spójność społeczną, integrację społeczną i stosunki pracy, lub inwestycję w kapitał ludzki lub w społeczności znajdujące się w niekorzystnej sytuacji pod względem gospodarczym lub społecznym, o ile takie inwestycje nie naruszają poważnie któregośkolwiek z tych celów, a spółki, w które dokonano inwestycji, stosują dobre praktyki w zakresie zarządzania, w szczególności w odniesieniu do solidnych struktur zarządzania, stosunków pracowniczych, wynagrodzenia dla osób zatrudnionych i przestrzegania przepisów prawa podatkowego.

<sup>15</sup> Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD), 2004.

<sup>16</sup> Organizacja Narodów Zjednoczonych (ONZ), 2011.

<sup>17</sup> Międzynarodowa Organizacja Pracy, 1998.

<sup>18</sup> W ramach Międzynarodowej Karty Praw Człowieka wyróżnia się Powszechną Deklarację Praw Człowieka, Międzynarodowy Pakt Praw Obywatelskich i Politycznych (MPPOiP), Międzynarodowy Pakt Praw Gospodarczych, Społecznych i Kulturalnych, I Protokół dodatkowy do MPPOiP w sprawie zawiadomień indywidualnych oraz II Protokół dodatkowy do MPPOiP w sprawie kary śmierci.

**Trzecią kategorią**, według której firmy inwestycyjne będą mogły uszeregować i pogrupować instrumenty finansowe, **będzie wyróżnienie według uwzględnienia głównych niekorzystnych skutków**. W uzasadnieniu rozporządzenia zmieniającego MiFID II<sup>19</sup>, wskazano, że ponieważ mogą istnieć różne niekorzystne skutki dla czynników zrównoważonego rozwoju inwestycji, firmy powinny wyjaśnić klientom, że *„elementy poświadczające uwzględnienie głównych niekorzystnych skutków dla czynników zrównoważonego rozwoju mogą mieć znaczenie dla różnych kwestii środowiskowych, społecznych, pracowniczych lub związanych z łańcem korporacyjnym”*. Firmy ponadto powinny umożliwiać wykazanie tego uwzględnienia oraz wykazanie odpowiedniego zobowiązania do przeciwdziałania głównym niekorzystnym skutkom z biegiem czasu.

## 2. Czynniki zrównoważonego rozwoju oraz ryzyka dla zrównoważonego rozwoju

Do MiFID II wprowadzono także pojęcia czynników zrównoważonego rozwoju oraz ryzyk dla zrównoważonego rozwoju.

**Oba związane są z Rozporządzeniem 2019/2088, zgodnie z którym „czynniki zrównoważonego rozwoju” oznaczają kwestie środowiskowe, społeczne i pracownicze, poszanowania praw człowieka oraz przeciwdziałania korupcji i przekupstwu.**

W konsekwencji zmian, do informacji przekazywanych przez firmy inwestycyjne klientom niezbędne będzie dołączenie opisu czynników zrównoważonego rozwoju uwzględnionych w procesie wyboru instrumentów finansowych (opis taki będzie przekazywany w stosownych przypadkach). Natomiast „ryzyko dla zrównoważonego rozwoju” oznacza sytuację lub warunki środowiskowe, społeczne lub związane z zarządzaniem, które – jeżeli wystąpią – mogłyby mieć, rzeczywisty lub potencjalny, istotny negatywny wpływ na wartość inwestycji. Przy spełnianiu wymogów organizacyjnych określonych w art. 21 MiFID II oraz w trakcie działań związanych z zarządzaniem ryzykiem określonych w art. 23 ust. 1 MiFID II, firmy inwestycyjne zostały zobowiązane do określenia oraz uwzględnienia ryzyk dla zrównoważonego rozwoju.

<sup>19</sup> Komisja Europejska, 2021, str. 3.

---

### 3. Konflikty interesów potencjalnie zagrażające interesom klientów

W celu określenia rodzajów konfliktów interesów, które powstają w trakcie świadczenia usług inwestycyjnych i usług dodatkowych albo obu tych rodzajów usług łącznie, i których istnienie może zaszkodzić interesom klienta, w tym jego preferencjom w zakresie zrównoważonego rozwoju, **firmy inwestycyjne mają brać pod uwagę dodatkowe informacje, na zasadzie kryteriów minimalnych.** Mianowicie będzie to sprawdzanie, czy samej firmy inwestycyjnej, osoby zaangażowanej bądź osoby bezpośrednio lub pośrednio powiązanej z firmą stosunkiem kontroli, dotyczy jedna z poniższych sytuacji:

- taka firma lub osoba mogą osiągnąć zysk finansowy lub uniknąć straty finansowej kosztem klienta;
- taka firma lub osoba mają interes w określonym wyniku usługi świadczonej na rzecz klienta lub transakcji przeprowadzanej w imieniu klienta, który to interes jest rozbieżny z interesem klienta;
- taka firma lub osoba mają powody natury finansowej lub innej do tego, by ponad interes danego klienta przedkładać interes innego klienta lub grupy klientów;
- taka firma lub osoba prowadzą taką samą działalność jak klient;
- taka firma lub osoba otrzymują lub otrzymają od osoby innej niż dany klient, w związku z usługą świadczoną na rzecz tego klienta, zachętę w postaci korzyści pieniężnych lub niepieniężnych lub usług.

Dodatkowo będzie to miało miejsce niezależnie od tego, czy sytuacja ta jest skutkiem świadczenia usług inwestycyjnych lub usług dodatkowych albo wykonywania działalności inwestycyjnej, czy też wynika z innych przyczyn.

---

### 4. Ocena odpowiedniości i sprawozdania na temat odpowiedniości

Firmy inwestycyjne na podstawie MiFID II są obecnie zobowiązane do uzyskania od klientów lub potencjalnych klientów takich informacji, jakie będą konieczne do tego, by zrozumieć podstawowe fakty dotyczące klienta oraz aby mieć uzasadnione podstawy do stwierdzenia, że przy należyтым uwzględnieniu charakteru i zakresu świadczonej usługi określona transakcja, zalecana lub zawarta w toku świadczenia usługi zarządzania portfelem, spełnia kryteria związane z celami inwestycyjnymi danego klienta, jego zdolnością do poniesienia ryzyka inwestycyjnego oraz doświadczeniem i wiedzą. Wskutek noweli MiFID II, firmy inwestycyjne będą zobligowane do zapewnienia, że transakcja spełnia wszelkie preferencje w zakresie zrównoważonego rozwoju. Informacje dotyczące celów inwestycyjnych klienta będą musiały zawierać jego preferencje w zakresie zrównoważonego rozwoju.

Firmy inwestycyjne będą zobowiązane także do dysponowania odpowiednimi strategiami i procedurami pozwalającymi na zapewnienie zrozumienia przez nie charakteru i cech, w tym kosztów i ryzyka, usług inwestycyjnych i instrumentów finansowych wybranych dla swoich klientów, w tym wszelkich czynników zrównoważonego rozwoju.

Ponadto, jeżeli instrumenty finansowe nie będą odpowiadały osobistym preferencjom klienta lub potencjalnego klienta w zakresie zrównoważonego rozwoju, firma inwestycyjna nie będzie rekomendować takich instrumentów ani nie będzie podejmować decyzji o przystąpieniu do transakcji na takich instrumentach. Dodatkowo firma inwestycyjna będzie zobowiązana do wyjaśnienia takiemu klientowi powodów takiej decyzji, a także do ich udokumentowania. W przypadku gdy żaden instrument finansowy nie będzie odpowiadał preferencjom klienta lub potencjalnego klienta w zakresie zrównowa-

żonego rozwoju i klient postanowi dostosować swoje preferencje w zakresie zrównoważonego rozwoju, firma inwestycyjna będzie zobowiązana do udokumentowania decyzję klienta wraz z jej uzasadnieniem. Przy świadczeniu doradztwa inwestycyjnego firmy inwestycyjne będą przekazywały klientowi detalicznemu sprawozdanie zawierające zarys udzielonych porad oraz wyjaśnienie, w jaki sposób dokonane rekomendacje są odpowiednie dla klienta detalicznego, w tym także jego preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju.

Obecnie w celu usprawnienia usługi firmy inwestycyjne oferujące okresową ocenę odpowiedniości dokonują przeglądu odpowiedniości udzielonych rekomendacji co najmniej raz do roku. Częstotliwość przeprowadzania tej oceny zwiększa się w zależności od profilu ryzyka klienta i rodzaju rekomendowanych instrumentów finansowych.



*Firmy inwestycyjne będą zobowiązane także do dysponowania odpowiednimi strategiami i procedurami pozwalającymi na zapewnienie zrozumienia przez nie charakteru i cech, w tym kosztów i ryzyka, usług inwestycyjnych i instrumentów finansowych wybranych dla swoich klientów, w tym wszelkich czynników zrównoważonego rozwoju.*

*Ponadto, jeżeli instrumenty finansowe nie będą odpowiadały osobistym preferencjom klienta lub potencjalnego klienta w zakresie zrównoważonego rozwoju, firma inwestycyjna nie będzie rekomendować takich instrumentów ani nie będzie podejmować decyzji o przystąpieniu do transakcji na takich instrumentach.*



## Zmiany w Wytycznych a ESG

Celem zmian w Wytycznych jest pomoc firmom inwestycyjnym w zrozumieniu, czego się od nich oczekuje w obszarze zrównoważonego rozwoju. Jest to obszar trudny, ponieważ wielu klientów może mieć nadal ograniczoną wiedzę dotyczącą produktów uwzględniających wskaźniki ESG.

### 1. Gromadzenie informacji dot. „preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju”

**W przedstawionym dokumencie konsultacyjnym podkreśla się, że firmy inwestycyjne będą miały obowiązek gromadzenia informacji na temat „preferencji dotyczących zrównoważonego rozwoju” klientów w odniesieniu do rodzajów zrównoważonych produktów inwestycyjnych. Dotyczyć to będzie także informacji o stopniu, w jakim klienci chcą inwestować w te produkty. Takie preferencje będą musiały być następnie uwzględnione w ocenie odpowiedności klienta zarówno w przypadku klientów detalicznych, jak i profesjonalnych.**

Na firmy inwestycyjne zostanie także nałożony obowiązek prowadzenia dokumentacji dotyczącej preferencji każdego klienta w zakresie zrównoważonego rozwoju oraz ich wszelkich zmian. Ponadto ESMA potwierdziła, że preferencje dotyczące zrównoważonego rozwoju powinny być włączone jako drugi krok w ocenie odpowiedności, tj. dopiero po tym, jak firma inwestycyjna stwierdzi, że dany instrument finansowy spełnia cele inwestycyjne klienta. Dla przypomnienia w pierwszej kolejności powinna zostać oceniona odpowiedność transakcji zgodnie z kryteriami wiedzy, doświadczenia, sytuacji finansowej i innych celów inwestycyjnych. A zatem preferencje dotyczące zrównoważonego rozwoju mają być traktowane jedynie jako dodatkowy element oceny, a nie jako część dominująca.

### 2. Zbieranie informacji dotyczących preferencji

Informacje zbierane od klientów powinny obejmować wszystkie elementy wymienione w definicji „preferencji dotyczących zrównoważonego rozwoju” i powinny być na tyle szczegółowe, aby umożliwić dopasowanie preferencji klienta do cech odpowiednich instrumentów finansowych związanych ze zrównoważonym rozwojem. Podkreśla się także, że w przeciwieństwie do innych parametrów odpowiedności, identyfikacja preferencji klienta w zakresie zrównoważonego rozwoju będzie wymagała pewnego poziomu jego samooceny. Zgodnie z propozycją ESMA takie informacje miałyby być zebrane dopiero w ramach kolejnej aktualizacji informacji o kliencie lub w czasie pierwszego spotkania z klientem po wejściu w życie zmian do MIFID II.

---

### 3. Wymóg neutralnego stanowiska

Kolejną propozycją ESMA jest zobowiązanie firm inwestycyjnych do pomocy klientom w zrozumieniu koncepcji związanej ze zrównoważonym rozwojem oraz różnych rodzajów produktów inwestycyjnych, które będą z nim związane.

**Firmy inwestycyjne muszą zapewnić, że w trakcie informowania klienta przyjmą stanowisko neutralne i bezstronne.**

Wyjaśnienia udzielane klientom miałyby objąć różnice pomiędzy trzema rodzajami instrumentów finansowych wymienionych w definicji „preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju”. Dodatkowo firmy inwestycyjne będą zobowiązane wyjaśnić znaczenie ESG za pomocą terminów nietechnicznych. Dzięki temu mają one odgrywać aktywną rolę w edukacji klientów w zakresie zrównoważonego rozwoju.

---

### 4. Obowiązkowe szkolenia pracowników

Pracownicy firm inwestycyjnych udzielający porad inwestycyjnych lub informacji na temat instrumentów finansowych będą musieli posiadać niezbędną wiedzę i kompetencje w zakresie tego, co rozumie się przez preferencje dotyczące zrównoważonego rozwoju oraz jakie produkty oferowane przez firmę inwestycyjną mogą spełniać preferencje dotyczące zrównoważonego rozwoju.

**Będą oni również musieli być w stanie wyjaśnić te kwestie klientom w sposób nietechniczny.**

Dlatego też firmy inwestycyjne będą musiały przeprowadzić szkolenia dla odpowiednich pracowników, aby zapewnić im wystarczającą wiedzę w tym zakresie. Ponadto podmioty będą zobowiązane do zapewnienia, że ich pracownicy także działają w sposób neutralny i prezentują bezstronne informacje.

---

### 5. Rekomendacje produktów spoza preferencji dotyczących zrównoważonego rozwoju

Zgodnie z dokumentem konsultacyjnym nowych Wytycznych, firmy inwestycyjne będą mogły nadal rekomendować produkty, które nie będą spełniać preferencji klienta w zakresie zrównoważonego rozwoju, jednak dopiero po dostosowaniu przez klienta swoich preferencji. Podkreśla się jednak, że nie należy zachęcać do tego klientów. Wszelkie decyzje dotyczące zmiany preferencji dotyczących

zrównoważonego rozwoju powinny być należycie udokumentowane w raporcie na temat odpowiedzialności. Oznacza to, że klienci nadal powinni mieć możliwość udzielania szczegółowych instrukcji, na przykład w przypadku, gdy klient będzie chciał, aby w portfelu znalazły się określone produkty ESG. Ponadto, jeżeli podmiot dopiero jest w trakcie wprowadzania instrumentów finansowych z cechami odpowiadającymi zrównoważonemu rozwojowi do oferty, to nadal powinien zbierać od swoich klientów wszystkie informacje dotyczące preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju. Dodatkowo takie podmioty byłyby zobowiązane do wskazania klientom, że obecnie nie są dostępne żadne produkty, które spełniałyby te preferencje.

## Skutki nowych wytycznych ESMA

- 1.** Obecnie dane dotyczące produktów inwestycyjnych uwzględniających czynniki zrównoważonego rozwoju są ograniczone. ESMA oczekuje, że firmy inwestycyjne będą odgrywać aktywną rolę w edukowaniu klientów w tym zakresie.
- 2.** Firmy inwestycyjne będą zobowiązane do wprowadzenia bardzo ścisłych i precyzyjnych wytycznych i zasad postępowania dla pracowników, którzy mają kontakt z klientami, aby zapewnić ich bezstronność i neutralność w ocenie preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju.
- 3.** Wedle projektu Wytycznych firmy inwestycyjne muszą uzyskać od klientów informacje na temat wszystkich trzech elementów definicji preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju, w sposób wystarczająco szczegółowy, aby umożliwić stosowanie ich rekomendacji do instrumentów finansowych. Może to spowodować trudności, szczególnie, że klienci przy udzielaniu informacji będą dokonywać pewnego rodzaju samooceny, bo to oni będą określać swoje własne preferencje na podstawie przeprowadzanych ankiet lub wywiadów.
- 4.** Z projektu nowych wytycznych nie wynika w sposób oczywisty, czy firmy inwestycyjne mogą wybrać jedną z możliwości uzyskania preferencji dotyczących zrównoważonego rozwoju, czy też preferencje będą musiały być uzyskane podczas pierwszej porady po 2 sierpnia 2022 roku.
- 5.** Firmy inwestycyjne będą miały obowiązek prowadzenia i przechowywania dokumentacji związanej z preferencjami dotyczącymi zrównoważonego rozwoju klienta.

## Bibliografia

1. [Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe \(UCITS\), Dz.U. UE z dnia 17.11.2009 L 302, dostęp 28.02.2022 r.](#)
2. [Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń \(WE\) nr 1060/2009 i \(UE\) nr 1095/2010, Dz.U. UE z dnia 01.07.2011 r. L 174, dostęp 28.02.2022 r.](#)
3. [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/UE \(Tekst mający znaczenie dla EOG\), Dz.U. UE z dnia 12.06.2014 L 173, dostęp 28.02.2022 r.](#)
4. [Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych \(ESMA\), 2018, Wytyczne w sprawie określonych aspektów wymogów dyrektywy MiFID II dotyczących odpowiedniości, dostęp 28.02.2022 r.](#)
5. [Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych \(ESMA\), 2022, Consultation Paper Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements, dostęp 28.02.2022 r.](#)
6. [Komisja Europejska, 2018, Komunikat Komisji Do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady, Europejskiego Banku Centralnego, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów. Plan Działania: Finansowanie Zrównoważonego Wzrostu Gospodarczego, dostęp 28.02.2022 r.](#)
7. [Komisja Europejska, 2021, Uzasadnienie do rozporządzenia delegowanego Komisji \(UE\) 2021/1253 z dnia 21 kwietnia 2021 r. zmieniającego 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 inwestycyjne, dostęp 28.02.2022 r.](#)
8. [Międzynarodowa Organizacja Pracy, 1998, Deklaracja Międzynarodowej Organizacji Pracy Dotycząca Podstawowych Zasad i Praw w Pracy oraz Działania Uzupełniające, dostęp 28.02.2022 r.](#)
9. [Organizacja Narodów Zjednoczonych \(ONZ\), 2011, Guiding Principles on Business and Human rights, dostęp 28.02.2022 r.](#)
10. [Organizacja Narodów Zjednoczonych \(ONZ\), 2015, Paris Agreement to the United Nations Framework Convention on Climate Change, dostęp 28.02.2022 r.](#)
11. [Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju \(OECD\), 2004, Przegląd: Wytyczne OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych, dostęp 28.02.2022 r.](#)
12. [Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady \(UE\) 2019/2088 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych \(Tekst mający znaczenie dla EOG\), Dz.U. UE z dnia 09.12.2019 L 317, dostęp 28.02.2022 r.](#)
13. [Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady \(UE\) 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje, zmieniające rozporządzenie \(UE\) 2019/2088 \(Tekst mający znaczenie dla EOG\), Dz.U. UE z dnia 22.6.2020 L 198, dostęp 28.02.2022 r.](#)
14. [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 inwestycyjne \(Tekst mający znaczenie dla EOG\), Dz.U. UE z dnia 2.08.2021 L 277/1, dostęp 28.02.2022 r.](#)
15. [Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, Dz. U. z 2021 r. poz. 328 z późn. zm., dostęp 28.02.2022 r.](#)