

Wywiad
z Katarzyną Szwarz,
Pełnomocniczką Ministra Finansów
ds. Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego
w Ministerstwie Finansów

XXIII Konferencja
Rynku Kapitałowego – reportaż

SPIS TREŚCI

str. 4

Wywiad z Katarzyną Szwarem, Pełnomocniczką Ministra Finansów
ds. Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego w Ministerstwie Finansów

str. 7

XXIII Konferencja Rynku Kapitałowego z ważnymi wnioskami!

Waldemar Markiewicz – Prezes Izby Domów Maklerskich

str. 10

XXIII Konferencja Rynku Kapitałowego – reportaż

str. 14

**Sygnaliści w firmie inwestycyjnej – jak dostosować
wewnętrzne regulacje do nowych przepisów**

mec. Katarzyna Majer-Gębska – Koordynator Działu Prawa Rynku Kapitałowego,
Sadkowski i Wspólnicy

str. 17

System informacji finansowej

mec. Ewa Mazurkiewicz – kieruje praktyką regulacyjną rynku kapitałowego w SPCG

str. 20

(R)ewolucja w dystrybucji jednostek uczestnictwa

Daniel Lipnicki – radca prawny, Członek Zarządu oraz Dyrektor Biura Prawnego
w Domu Inwestycyjnym Xelion sp. z o.o.

str. 23

Prace Izby

mec. Katarzyna Kacprzak – radca prawny IDM

str. 26

Szkolenia szyte na miarę

mec. Katarzyna Kacprzak – radca prawny IDM

str. 27

Izba Domów Maklerskich

Drodzy Czytelnicy!

Z przyjemnością oddajemy w Państwa ręce nowy Biuletyn Izby Domów Maklerskich. Nasze czasopismo tworzone jest z myślą o wszystkich zainteresowanych rynkiem kapitałowym. Znajdziecie w nim wiele tematów dotyczących branży maklerskiej, inwestorów i emitentów. Mamy nadzieję, że nasza publikacja zainteresuje Czytelników, a także zachęci podmioty niezrzeszone do dołączenia do grona Członków IDM.

A co znajdziemy w aktualnym wydaniu? Relację z XXIII Konferencji Rynku Kapitałowego w Bukowinie Tatrzańskiej, corocznego flagowego wydarzenia IDM. Tegoroczna konferencja cieszyła się rekordowym audytorium. Swoją obecnością zaszczycił nas Prezydent RP Andrzej Duda.

W bieżącym numerze biuletynu wiele innych ciekawych treści, Pani Katarzyna Szwarc, Pełnomocniczka Ministra Finansów ds. Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego opowie o realizacji Strategii, jej wymiernych efektach oraz możliwości kontynuowania tego projektu. Po lekturze artykułu *mec. Katarzyny Majer Gębskiej* ugruntują Państwo swoją wiedzę na temat whistleblowingu jako czynnika mitygującego ryzyko reputacyjne w firmie inwestycyjnej.

Zapraszamy także do zapoznania się z publikacją *mec. Ewy Mazurkiewicz* opisującej szczegółowo nową ustawę o Systemie Informacji Finansowej. Dowiedzą się Państwo, czemu mają służyć nowe przepisy oraz jak je stosować w praktyce.

W numerze nie zabraknie także rozważań *mec. Daniela Lipnickiego* nt. (R)ewolucji w dystrybucji jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych obejmujących swoim zakresem projekt nowelizacji ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, w wyniku której na polskim rynku dystrybucji tytułów uczestnictwa ma dojść do ustanowienia nowego modelu współpracy pomiędzy dystrybutorami a towarzystwami funduszy inwestycyjnych.

Na koniec przedstawimy Państwu kilka najistotniejszych wydarzeń i inicjatyw Izby zachęcając tym samym do uczestnictwa w grupach roboczych, spotkaniach i szkoleniach dla środowiska rynku kapitałowego.

Zapraszamy do lektury.

Redakcja

Branża maklerska będzie beneficjentem rozwoju rynku

Wywiad

Przemysław Tychmanowicza, dziennikarza Gazety Giełdy i Inwestorów „Parkiet” z **Katarzyną Szwarz**, Pełnomocniczką Ministra Finansów ds. Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego w Ministerstwie Finansów

Strategia Rozwoju Rynku Kapitałowego była przewidziana na lata 2019 – 2023. Teoretycznie więc w tym roku jej realizacja powinna dobiec końca. Na jakim etapie wdrażania jesteśmy?

Na ten moment z zaplanowanych 90 działań mamy w pełni zrealizowane 32, a 60 proc. inicjatyw jest na zaawansowanym etapie wdrażania. W praktyce oznacza to gotowe projekty, które przeszły przez ministerialną procedurę legislacyjną i są na etapie procedur zewnętrznych. Będą teraz kierowane do parlamentu. Są też działania, które mają bardziej ciągły charakter, np. zachęcanie Polaków pracujących za granicą do powrotu. W interesie naszego rynku kapitałowego staramy się też działać na arenie unijnej, tak aby powstające w Unii Europejskiej regulacje bardziej odpowiadały specyfice naszego rynku. Działamy również intensywnie na rzecz rozwoju zrównoważonych finansów w Polsce. Wreszcie są działania na etapie prac koncepcyjnych w ministerstwie, u naszych partnerów takich jak KNF czy w innych instytucjach rynkowych. Mam jednak ambicję, aby do połowy tego roku zdążyć z realizacją SRRK.

Czyli celuje Pani w 100 proc.?

Trzeba pamiętać, że SRRK została przyjęta w 2019 r., a tworzona była jeszcze wcześniej, w innych realiach rynkowych. Dzisiaj, część z nich wymaga modyfikacji lub jest realizowana w inny sposób, tak aby faktycznie odpowiadało to obecnym wyzwaniom. Wiele kwestii zostało także dodanych i jest realizowanych, mimo że SRRK nie mówi o nich wprost.

Może i faktycznie SRRK zostanie zrealizowana w całości lub niemal w całości, natomiast można usłyszeć na rynku, że nawet jeśli tak się stanie, to nie wprowadzi to jakiś fundamentalnych zmian na rynku i on z automatu nie stanie się dużo lepszy i atrakcyjniejszy.

Być może będzie to zaskoczenie, ale generalnie zgadzam się z tym stwierdzeniem. SRRK jest zestawem bardzo istotnych postulatów, dzięki którym zbliżamy się do pewnego ideału. Pokonujemy bariery, rozwiązujemy problemy, wchodzimy też w zupełnie nowe obszary biznesowe. Ale to są zmiany o charakterze kosmetycznym w porównaniu do fundamentalnej kwestii, jaką jest wprowadzenie systemowych rozwiązań, dzięki którym oszczędności zamieniane są na inwestycje. Bez tego nie będziemy mogli mówić o dobrze rozwiniętym rynku kapitałowym niezależnie od tego, jak świetne będzie-

my mieć regulacje czy też sprawnie działający nadzór. Regulator przecież musi coś i kogoś nadzorować. Z punktu widzenia przyszłości polskiego rynku kapitałowego kluczowy jest rozwój takich instrumentów jak chociażby PPK, zachęcanie do inwestowania w Polsce inwestorów międzynarodowych czy też tworzenie nowych produktów i mechanizmów. Do tego potrzebne są rozwiązania systemowe. Tym niemniej, SRRK jest jednym z ważniejszych elementów, który poprawi funkcjonowanie rynku.

Branża maklerska twierdzi, że jednym z istotnych elementów zachęcania do oszczędzania i konwersji tych oszczędności na inwestycje na rynku kapitałowym są podatki. Zgadza się z tym Pani?

Kwestie podatkowe są regularnie podnoszone przez rynek. Zbadaliśmy więc ten temat bardzo dogłębnie. Okazuje się, że obniżenie podatku od zysków kapitałowych nie prowadzi automatycznie do istotnego wzrostu oszczędności, które później zamieniałyby się w inwestycje. Potrzebne są inne zachęty i rozwiązania. Inwestowanie musi być proste i bezpieczne, i muszą istnieć instrumenty, z których oszczędzający mogą z łatwością korzystać. Samo obniżenie podatków nie jest więc zbawiennym rozwiązaniem. Tym niemniej, w SRRK jest szereg rozwiązań dotyczących podatków, które sumiennie realizujemy. Ulga na IPO została wprowadzona w ubiegłym roku, natomiast obecnie pracujemy nad tematem kompensacji zysków i strat z funduszy inwestycyjnych i inwestycji giełdowych.

Tylko ten temat też nieoczekiwanie wzbudził kontrowersje, bo zdecydowaliście się wyłączyć z kompensacji rynek CFD.

Apeluję by poczekać na projekt przepisów. Prace nad nim są zaawansowane i chcemy ten projekt opublikować w najbliższych tygodniach. Kiedy tak się stanie pozostaniemy otwarci na argumenty płynące z rynku. Rozważymy wszystkie głosy i będziemy szukać sensownego kompromisu.

Dla Pani rynek kapitałowy to długoterminowe oszczędzanie czy też spekulacja?

To jest trudne pytanie, trochę natury filozoficznej. Samo słowo spekulacja w Polsce i na innych europejskich rynkach ma negatywne konotacje. Zupełnie inaczej wygląda natomiast sytuacja w Stanach Zjednoczonych. Jeszcze raz proszę o cierpliwość. Kiedy poznamy projekt

związany z tematem kompensacji wyników inwestycyjnych będzie czas na dyskusję.

Pojawił się z Waszej strony także pomysł dotyczący zmian w samym podatku od zysków kapitałowych. Chodzi o wprowadzenie kwoty wolnej od podatku i zwiększenie stawki przy większych zyskach. Na jakim etapie prac jest ten projekt?

Moje stanowisko w tej kwestii jest jasne. Uważam, że takie rozwiązanie byłoby dobre dla polskiego rynku kapitałowego. Wspierałoby mniejszych inwestorów poprzez wprowadzenie kwoty wolnej od podatku, przy jednoczesnym zapewnieniu neutralności budżetowej z racji marginalnie wyższej stawki dla osób z większymi zyskami. Prowadzimy obecnie w MF analizy, czy i kiedy takie rozwiązanie mogłoby zostać wprowadzone i liczę, że w najbliższym czasie decyzyja o wprowadzeniu tego pomysłu bądź też nie, zapadnie.

Czy to jest w tej chwili jedyna opcja, która „leży na stole”?

To jest nasz dodatek do działań, które są przewidziane w ramach SRRK i na ten moment skupiamy się głównie na analizach tego właśnie pomysłu.

Mówi Pani, że obniżka podatków nie tchnie w rynek kapitałowy nowego życia. To co mogłoby to zrobić?

Sama SRRK przewiduje kilka zmian, które w mojej ocenie są bardzo istotne. Jedną z nich są fundusze typu ETF. Instrumenty te charakteryzują się prostotą i stosunkowo niewielkimi kosztami, a wbudowana dywersyfikacja pomaga obniżyć poziom ryzyka w porównaniu do innych instrumentów rynku giełdowego. Rozwijanie oferty ETF na polskim rynku może więc być ważnym elementem przyciągania oszczędności na rynek kapitałowy. Są też oczywiście zmiany systemowe, których efekt nie będzie widoczny tu i teraz. One będą procentowały w przyszłości, ale w średniej i długiej perspektywie mogą się okazać naprawdę niezwykle istotne. Mam na myśli chociażby rozwój zrównoważonych finansów. Finansowanie transformacji klimatycznej naszej gospodarki jest jednym z największych wyzwań stojących przed Polską. W ramach SRRK staramy się tworzyć mechanizmy i instrumenty, umożliwiające inwestorom uczestniczenie w finansowaniu tego przedsięwzięcia. Kolejny niezwykle ważny aspekt to edukacja finansowa. W ramach SRRK pracujemy wspólnie z OECD nad przygotowaniem strategii edukacji finansowej. Chcemy, aby pojawiła się ona w tym roku. W momencie, kiedy ta strategia faktycznie zacznie być realizowana i elementy edukacji finansowej będą przedmiotem nauczania w szkołach, pojawi się realna szansa, że w tej nieco dłuższej perspektywie będzie to miało pozytywny wpływ na poziom inwestycji prywatnych i rynek kapitałowy w Polsce. Wszystkie działania muszą być jednak dobrze przemyślane i rozłożone w czasie, a także podawane regularnej ewaluacji.

Wymienia Pani wiele działań. Z których z nich skorzysta realnie branża maklerska, która przecież najgłośniejszą przez lata upominała się o SRRK?

W SRRK jest szereg rozwiązań dedykowanych branży maklerskiej czy to o charakterze regulacyjnym czy też w formie miękkich działań. Liczę, że cała branża na realizacji SRRK zyska, bo będzie beneficjentem rozwoju rynku. Jeśli pojawi się większa liczba instrumentów, która będzie atrakcyjna i zrozumiała dla inwestorów, to siłą rzeczy ci inwestorzy będą klientami branży maklerskiej. Jeżeli rynek będzie bezpieczniejszy, bardziej transparenty i lepiej nadzorowany to beneficjentem tego też będzie branża maklerska. Najważniejszy więc będzie ten efekt całościowy.

Mówi Pani o bezpieczeństwie, nadzorze. Branża maklerska upomina się chociażby o sąd rynku kapitałowego. Co się dzieje z tym tematem?

We współpracy z Ministerstwem Sprawiedliwości staramy się wypracować założenia dla takiego rozwiązania. Gdy tylko będziemy gotowi, aby rozmawiać z rynkiem na ten temat, na pewno zostanie on poruszony.

Tematem typowo branżowym są też pożyczki papierów wartościowych.

Pożyczki papierów wartościowych znalazły się w projekcie ustawy w związku z zapewnieniem rozwoju rynku finansowego i ochrony inwestorów. Jesteśmy już po drugich konsultacjach i naszą intencją jest, aby w najbliższych tygodniach trafiła ona pod obrady Rady Ministrów. Znajduje się w niej cały szereg rozwiązań realizujących SRRK i nie ukrywam, że bardzo mi zależy, aby projekt ten jak najsprawniej przeszedł ścieżkę legislacyjną.

W kwestii jednolitej licencji bankowej ma Pani wrażenie, że udało się wypracować kompromis?

Tak, rozwiązania w zakresie jednolitej licencji bankowej zostały wypracowane w ścisłej współpracy z Komisją Nadzoru Finansowego, Izbą Domów Maklerskich i środowiskiem bankowym. Rozpoznają one synergie pomiędzy tradycyjną działalnością bankową i działalnością maklerską, ale jednocześnie uwzględniają zupełnie różny poziom ryzyka pomiędzy lokowaniem pieniędzy na rachunku oszczędnościowym, a inwestowaniem ich na giełdzie. Tym samym, odpowiadają na postulaty zgłoszone przez branżę maklerską.

Branża maklerska podnosi także temat infrastruktury rynkowej i tego, że powinna ona być tańsza. Ma Pani poczucie, że faktycznie potrzebne są zmiany w tym zakresie?

Z badań Ministerstwa Finansów i KNF wynika, że infrastruktura polskiego rynku kapitałowego znajduje się mniej więcej pośrodku stawki. Nie jesteśmy więc ani drodzy ani też bardzo tani. Nasze analizy nie wskazały

na jakieś fundamentalne bariery związane z poziomem kosztów. Na dzisiaj zostawiamy więc ten temat rynkowi. Nie jest rolą MF, aby interweniować tam, gdzie nie występuje tzw. market failure. Natomiast, tam, gdzie widzimy faktyczną potrzebę nie wahamy się użyć dostępnych instrumentów. W 2018 r. mieliśmy tego przykład na rynku funduszy inwestycyjnych.

Brokerzy mówią też o budowaniu lokalnej bazy kapitału. Mowa jest chociażby o PPK, ale nierozwiązany temat pozostaje jeszcze kwestia OFE.

Z mojego punktu widzenia kluczowy jest rozwój PPK. Jest to bowiem instrument, który realnie odpowiada na potrzebę zamiany oszczędności na inwestycje. Nawet sceptyczne analizy wobec tego programu wskazują, że odkładanie pieniędzy na emeryturę poprzez PPK jest jednoznacznie korzystne.

SRRK ma być zrealizowana w całości lub w dużej części w 2023 r. Co dalej? Będzie jakaś kontynuacja? Powstanie nowy dokument?

Osobiście uważam, że polski rynek kapitałowy, zwłaszcza jeśli chodzi o sferę publiczną, jest dzisiaj już naprawdę dobrze rozwinięty, co zresztą też pokazują statystyki. W regionie jesteśmy największym rynkiem, najpłynniejszym,

Katarzyna Szwarz

Absolwentka Instytutu Spraw Publicznych London School of Economics, Wydziału Prawa Uniwersytetu Warszawskiego oraz programu "Rethinking Capitalism" pod kierunkiem prof. Mariany Mazzucato na University College London.

Ma wieloletnie doświadczenie pracy w instytucjach rynku finansowego. Karierę zawodową rozpoczęła na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. W latach 2013–2015 zarządzała Biurem Polityki Regulacyjnej na Towarowej Giełdzie Energii (TGE). W latach 2015–2020 menedżerka polityki publicznej i relacji rządowych w Intercontinental Exchange: New York Stock Exchange w Londynie i Brukseli. Następnie współpracowała z LSE Grantham Research Institute w obszarze finansowania sprawiedliwej transformacji oraz Fundacją InStrat jako liderka programu Zrównoważone Finanse.

Zasiadała w wielu grupach roboczych i doradczych m.in. przy ESMA (European Securities and Markets Authority).



rozwijającym się najbardziej dynamicznie, a dodatkowo wspieramy go przez realizację SRRK. Wyzwaniem, z którym się dzisiaj mierzymy, jest rynek prywatny. Tam występuje pewna luka finansowania. Widzimy, że jeśli chodzi o spółki seed czy start-up istnieje szereg programów finansujących takie przedsięwzięcia. Luka pojawia się na etapie scale-up, gdy firmy potrzebują znacznie więcej kapitału, ale nie są jeszcze gotowe do wejścia na NewConnect, nie mówiąc o głównym parkiecie. Na rynkach rozwiniętych jest ona zagospodarowana przez fundusze private equity. Pomimo, że Polska w skali regionu jest liderem, jeśli chodzi o rynek venture capital i private equity to – biorąc pod uwagę wielkość naszej gospodarki – tego kapitału wciąż jest za mało. Uważam więc, że Strategia Rozwoju Rynku Kapitałowego w nowym wydaniu powinna skupić się właśnie na segmencie prywatnym. Negatywne skutki wspomnianej luki finansowania widzimy dzisiaj na giełdzie. Debiutujące na niej firmy są zbyt małe. Z naszych analiz jasno wynika korelacja między wielkością spreadu (a zatem pośrednim kosztem zawarcia transakcji), a wielkością spółki. Poza tym, dla małych spółek, które trafiają na nasz rynek, bardzo dużym wyzwaniem jest udźwignięcie kosztów compliance. Są to też firmy, które bardzo często nie są w stanie sprostać oczekiwaniom inwestorów, co z kolei ich frustruje i powstaje problem. Wydaje się, że gdybyśmy lukę w finansowaniu na rynku prywatnym zapełnili, to na giełdę mogłyby trafiać spółki bardziej rozwinięte i lepiej przygotowane na wymagania rynku publicznego.

Ale czy można już powiedzieć, że SRRK 2.0 będzie, niezależnie od tego na co będzie położony w niej nacisk?

Żadne decyzje w tej sprawie nie zapadały, natomiast uważam, że jeśli taka strategia miałaby powstać to powinna się ona skupić głównie właśnie na rynku prywatnym.

Gdyby taki dokument faktycznie powstał byłaby Pani gotowa, aby również i go wdrażać?

To nie jest pytanie na dzisiaj.

W przypadku realizowanej strategii dużo mówiło się o tym, że musi mieć ona wsparcie ze strony rządzących. Ma Pani poczucie, że faktycznie tak jest, że rynek kapitałowy jest dla nich istotny?

Jestem przekonana, że rynek kapitałowy ze strony decydentów ma ogromne wsparcie. SRRK powstała ogromnym wysiłkiem wszystkich uczestników rynku, natomiast trzeba też pamiętać, że stworzenie jej i dostrzeżenie roli rynku kapitałowego w polskiej gospodarce było jednym z kluczowych elementów Strategii na Rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju. W MF czuję bardzo duże wsparcie ze strony zarówno Pani minister, jak i wiceministrów. Naprawdę widzimy, że realizacja SRRK przekłada się na realne korzyści rynkowe i finansowanie polskiej gospodarki.

XXIII Konferencja Rynku Kapitałowego z ważnymi wnioskami!

Waldemar Markiewicz – Prezes Izby Domów Maklerskich

Tegoroczna konferencja Izby Domów Maklerskich w Bukowinie Tatrzańskiej była szczególnie ważna dla polskiego rynku kapitałowego. Z jednej strony stanowiła ona podsumowanie dotychczasowych wysiłków dotyczących realizacji rządowej Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego w Polsce, z drugiej zaś to podsumowanie skłania do głębszej refleksji dotyczącej kondycji rynku kapitałowego i jego wyzwań. W następnych latach polska gospodarka będzie miała ogromne potrzeby kapitałowe. Konieczne będą ogromne inwestycje na transformację energetyczną i cyfrową, a także na ochronę środowiska. Do tego dochodzą wyzwania związane z Ukrainą. Jak powiedział Prezes jednego z najważniejszych banków w Polsce: banki nie udźwigną same tych inwestycji! Potrzebny jest drugi filar finansowania – rynek kapitałowy.

Za sprawą rządowej Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego wprowadzono na rynek szereg rozwiązań, które na poziomie operacyjnym usprawniły jego funkcjonowanie. To wielka zasługa Pani Pełnomocnik Katarzyny Szwarz i zespołu Departamentu Rozwoju Rynku Finansowego Ministerstwa Finansów. Wystarczy wspomnieć ważne opracowanie Krajowej Strategii Edukacji Finansowej, utworzenie Platformy Zrównoważonych Finansów, czy też szereg ważnych zmian ułatwiających funkcjonowanie rynku kapitałowego zawartych w projekcie ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku z zapewnieniem rozwoju rynku finansowego oraz ochrony inwestorów na tym rynku. A dzięki wsparciu Komisji Nadzoru Finansowego, Pana Przewodniczącego Jacka Jastrzębskiego i Pana Wiceprzewodniczącego Rafała Mikusińskiego KNF mocno zaangażowała się w pomoc firmom inwestycyjnym m.in. w modyfikację podejścia do zarządzania produktowego, we wprowadzanie w praktyce zasad prowadzenia rejestru akcjonariuszy spółek niepublicznych czy we wdrażanie przez firmy inwestycyjne przepisów ESG, w tym szczególnie w opracowanie Wytycznych interpretacyjnych dot. wybranych zagadnień włączania czynników ryzyka i preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju do świadczenia usług maklerskich. Ponadto doceniamy otwartość Komisji na rozwiązywanie bieżących zagadnień związanych z funkcjonowaniem firm inwestycyjnych, w tym cykliczne spotkania z przedstawicielami firm inwestycyjnych.

Dlaczego polski rynek kapitałowy tak dynamicznie się rozwijał po transformacji, wspierając przedsiębiorczość Polaków i polską gospodarkę? I był niedoścignionym wzorem dla pozostałych rynków Europy?

Dlatego, że wszyscy uczestnicy rynku mieli jasny wspólny cel – finansowanie rozwoju gospodarczego i polskich przedsiębiorstw! Rynek służył do prywatyzacji

przez giełdę wielkich państwowych przedsiębiorstw, co w znacznym stopniu przyczyniło się do wzrostu ich efektywności, a także stworzyło obywatelom możliwość udziału we wzroście ich wartości. Giełda pełniła służebną rolę wobec rynku, działając na rzecz i w interesie emitentów, domów maklerskich i inwestorów, całej gospodarki. System podatkowy wspierał inwestycje, a państwo zadbało o dopływ kapitału poprzez wdrożenie programu OFE.

Główne mierniki rozwoju rynku kapitałowego są w stagnacji od ponad 10 lat. Patrząc np. na wskaźnik kapitalizacji spółek notowanych na giełdzie do PKB, to średnia europejska wynosi około 55 proc., Francja ma około 90 proc., Wielka Brytania ponad 100 proc., a w Polsce średni wskaźnik za ostatnie 10-12 lat utrzymuje się w przedziale 26-30 proc. Inne wskaźniki nie wyglądają lepiej. Aktywa zgromadzone przez fundusze inwestycyjne to 10-12 proc. PKB Polski, podczas gdy średnia europejska wzrosła z 50 do 60 proc. w ciągu ostatnich pięciu lat. Dodatkowo, w prawie wszystkich krajach europejskich aktywa funduszy emerytalnych przekraczają 100 proc. rocznego PKB, a w Polsce to 8-9 proc. licząc razem OFE i PPK.

Dziś rynek kapitałowy potrzebuje nowego impulsu do wzrostu.

Rynek kapitałowy nie jest sam dla siebie. Pełni służebną rolę dla gospodarki. Tymczasem udział polskiego rynku kapitałowego w finansowaniu potrzeb rozwojowych polskich przedsiębiorstw jest wielokrotnie mniejszy niż w krajach wyżej rozwiniętych, czyli jego rola jest za mała w stosunku do kluczowych wyzwań stojących przed polską gospodarką, jakimi są zwiększenie innowacyjności, produktywności i konkurencyjności gospodarki. Jeśli chcemy zwiększyć innowacyjność i produktywność polskiej gospodarki, to musimy znacznie zwiększyć udział rynku kapitałowego w finansowaniu inwestycji. To powinien być nadrzędny cel. To głównie rynki kapitałowe, dostarczając kapitału wyższego ryzyka, przyczyniają się do finansowania innowacji.

Rynek kapitałowy to nasz polski węzeł gordyjski, który wymaga przecięcia. Do tego potrzebna jest jednak wola polityczna i odwaga decydentów, żeby nastąpiło radykalne przyspieszenie rozwoju rynku. Po co? Po to, żeby wykorzystać w pełni potencjał polskiego rynku kapitałowego w interesie nas wszystkich. Tym bardziej, że przed nami wiele wyzwań – krajowych i międzynarodowych.

Dokument SRRK nie zaadresował jednak kilku fundamentalnych kwestii i to dziś widać. Wątpliwości budziła od początku słuszność określonego w dokumencie celu,

którym według strategii jest obniżenie kosztów kapitału. Głównym celem SRRK powinno być zwiększenie produktywności kapitału, które wymaga zwiększenia dostępności kapitału wyższego ryzyka, czyli zwiększenia udziału rynku kapitałowego w finansowaniu inwestycji przedsiębiorstw.

Rynek jest tam, gdzie kapitał – polskie firmy sektora MŚP zdane są na krajowy rynek kapitałowy.

Pomimo globalizacji rynków finansowych, w lokalne spółki inwestuje przede wszystkim lokalny kapitał. Czyli polskie firmy sektora MŚP zdane są na krajowy rynek kapitałowy. Dlatego konieczna jest odważna polityka wspierania budowy kapitału w Polsce. Podstawowym rezerwuarem kapitału krajowego są oszczędności gospodarstw domowych, z których blisko 60 proc. jest dziś na rachunkach w bankach. To nieporównywalnie więcej niż w krajach wyżej rozwiniętych. Wymaga to bodźców podatkowych, w tym najlepiej likwidacji tzw. podatku Belki w celu zachęcenia do konwersji części oszczędności gospodarstw domowych na kapitał dostępny na giełdzie. Dzisiaj pojawiają się pomysły jego modyfikacji, ale wszystkie one wydają się inwestorom skomplikowane. Rozwiązania powinny być proste, aby inwestor nie musiał spędzać czasu nad kalkulowaniem swoich zakupów i utrzymaniem ich w granicy progów, do których będzie zwolniony z podatku. To prostota i przejrzystość rozwiązań powinny być priorytetem.

Niepewność dotycząca przyszłości OFE bardzo negatywnie wpływa na zaufanie do rynku kapitałowego. Od lat w wyniku stosowania tzw. suwaka OFE wyprzedają posiadane w portfelu akcje, co jest jednym z powodów niskich stop zwrotu i obniżonej atrakcyjności naszej giełdy. Jedną z opcji do rozważenia jest umożliwienie członkom OFE przekształcenia ich środków w prywatne rachunki IKE, bez pobrania tzw. „opłaty przekształceniowej”. Środki z OFE byłyby opodatkowane wyłącznie przy wypłacie, podobnie jak dzisiaj wypłata środków z IKZE. Oczywiście wszystko to powinno to być połączone z zamrożeniem minimalnych progów inwestycji w celu wyeliminowania przymusowej sprzedaży akcji przez OFE.

Przeprowadzone wcześniej zmiany w OFE podważyły zaufanie obywateli do promowanych przez państwo programów długoterminowych oszczędności. Widać to dziś w przypadku PPK. Choć jest to program dobrze skonstruowany i bardzo dobrze odebrany przez uczestników rynku, to stopień partycypacji pracowników jest poniżej zakładanego pierwotnie poziomu. Obawiają się oni, że pomimo gwarancji prywatności zgromadzonych tam środków, może powtórzyć się ta sama historia, co w przypadku OFE.

Giełda dla wspierania polskiego rynku kapitałowego – spółka misyjna czy nakierowana na maksymalizację zysków?

W ostatnich latach domy maklerskie w wyniku presji konkurencyjnej znacząco zmniejszyły opłaty dla inwestorów,

zaś obniżki opłat infrastruktury giełdowej były minimalne. Na polskiej giełdzie otwarcie i zamknięcie pozycji jest o wiele droższe niż na innych, konkurencyjnych parkietach. I choć znajdziemy droższe giełdy, pytanie, czy to z nimi konkuruje i powinien konkurować polski rynek kapitałowy?

Punktem odniesienia dla Warszawy nie jest bowiem wyraźnie droższy Zagrzeb czy np. Bratysława, ale parokrotnie tańszy Stambuł, bo to z tym rynkiem konkurujemy o pozyskanie kapitału globalnego. Koszty polskiej giełdy są tymczasem parokrotnie większe niż giełdy tureckiej. Giełda jest beneficjentem aktywności biur i domów maklerskich, a jej interes powinien być podporządkowany przede wszystkim interesom innych krajowych uczestników rynku.

Pozycja polskich biur i domów maklerskich dodatkowo osłabiana jest przez zdalnych członków giełdy. Ostatnio znowu wróciliśmy do tej dyskusji, dyskusji o dominacji zdalnych członków w obrotach na GPW. A pamiętam jak kilkanaście lat temu głośno protestowaliśmy przeciwko polityce giełdy polegającej na aktywnej promocji i dopuszczaniu, bez żadnych ograniczeń, zdalnych członków do handlu na warszawskiej giełdzie. To był poważny błąd. Jego konsekwencje są znacznie poważniejsze niż tylko strukturalna dominacja zdalnych członków w obrotach na warszawskim parkiecie. Konsekwencje tej decyzji mają negatywny wpływ na kondycję krajowej branży maklerskiej i jej zdolność do świadczenia i rozwoju usług kluczowych dla wspierania polskich przedsiębiorstw i gospodarki.

Od kilku lat GPW realizuje program wsparcia analitycznego dla domów maklerskich. Celem tego programu było zwiększenie liczby analizowanych i wycenianych spółek notowanych na GPW w Warszawie. To bardzo dobra inicjatywna, dzięki której inwestorzy mają dostęp do raportów analitycznych o krajowych spółkach spoza WIG20 przygotowywanych przez krajowe domy maklerskie. A to one stanowią o sile gospodarki i generują najwięcej nowych miejsc pracy w kraju. Giełda wspiera finansowo przygotowanie tych raportów. Niestety, założenia nowego programu na 2022 są regresem w stosunku do pilotażowego programu, który skończył się w 2021 roku (m.in. zmniejszenie kwot przeznaczonych na raporty, dopuszczenie innych podmiotów poza członkami giełdy do ich sporządzania, wprowadzenie mechanizmu „licytacji” cenowych za każdy raport). Ponadto skala tego wsparcia jest niewielka – to zaledwie 2 mln zł. Ten kluczowy dla rozwoju rynku program wsparcia analitycznego powinien być wielokrotnie większy, proporcjonalny do potrzeb rynku i siły finansowej giełdy. Segment małych i średnich spółek od kilku lat cierpi na ograniczony lub całkowity brak pokrycia analitycznego. W konsekwencji inwestorzy mają mniejszy dostęp do informacji o tych spółkach. Zwracamy uwagę, że jednym z najbardziej palących problemów adresowanych w ramach prac nad zmianami do MiFID II jest odwrócenie trendu spadającego pokrycia analizami średnich i małych spółek. Wśród najbardziej popularnych pomysłów w krajach UE istotną rolę odgrywają giełdy.

Dla zwiększenia programów wsparcia analitycznego czy obniżenia kosztów transakcyjnych potrzebna jest między innymi zmiana polityki kluczowego właściciela spółki GPW, tak aby Zarząd giełdy był rozliczany nie według parametrów finansowych spółki, którą zarządza, ale skali i efektów wsparcia krajowej branży papierów wartościowych i rozwoju rynku kapitałowego. Czas wrócić do pierwotnej misji giełdy, tej która leżała u źródła jej powołania – świadczenia taniej usługi infrastruktury rynku publicznego. I odejść od obecnej misji maksymalizacji zysków dla akcjonariuszy.

Dziś kluczowy jest więc powrót do fundamentów, konieczne wsparcie dla rozwoju krajowej branży biur i domów maklerskich.

Dla dobra rynku kapitałowego, polskich firm i inwestorów należy iść w kierunku budowania silnych kompetencyjnie i kapitałowo krajowych biur i domów maklerskich.

Bardzo ważne jest m.in. pozostawienie wyłączności firmom inwestycyjnym na świadczenie usług maklerskich. Jeżeli jakiegokolwiek jednostki banku poza strukturami biura maklerskiego angażują się w taką działalność (na przykład działalność działów skarbu bądź oferujących obligacje), powinna być ona włączona do działalności biur maklerskich; to samo dotyczy powinno usług świadczonych przez zespoły doradztwa finansowego na rzecz spółek publicznych w zakresie podwyższenia kapitału lub sprzedaży pakietu akcji i traktowanie tych usług jako świadczenie usługi maklerskiej oferowania akcji. Od zawsze w usługach typu corporate finance (M&A, rynek pierwotny) dochodzi do ścisłej współpracy i wymiany wiedzy pomiędzy analitykami oraz rynkiem wtórnym. Jest to typowy, sprawdzony model działania firm inwestycyjnych w modelu anglosaskim i zarazem najbardziej efektywny. Na najbardziej rozwiniętym rynku kapitałowym w Europie, jakim jest Wielka Brytania, większość czołowych graczy ma wydzieloną organizacyjnie i/lub prawnie działalność inwestycyjną.



Jak powiedział Prezes jednego z najważniejszych banków Polsce: banki nie udźwigną same odbudowy Ukrainy! Potrzebny jest drugi filar finansowania – rynek kapitałowy. Wyzwanie jakie jest przed nami równa się temu po 89 roku w Polsce. Dlatego dziś jest znowu czas dla rynku kapitałowego! Podejmijmy więc działania na miarę wyzwań, a te są ogromne. Potrzeba tylko stworzyć ku temu warunki.

Trzeba pamiętać, że warszawska giełda ma już dobrą historię ukraińskich emitentów! Ale warunek podstawowy to mocna baza krajowych inwestorów instytucjonalnych, dostarczycieli kapitału. To dzięki tej bazie emitenci z innych krajów chcieli pozyskiwać kapitał w Polsce i być notowanymi na GPW. Taką rolę w dawnych latach odgrywały OFE.



W dniach 1-4 marca w Bukowinie Tatrzańskiej miała miejsce XXIII Konferencja Rynku Kapitałowego organizowana przez Izbę Domów Maklerskich. Tegoroczna konferencja pod nazwą „Uczestnicy rynku kapitałowego wobec wyzwań współczesnej gospodarki” była szczególnie ważna dla polskiego rynku kapitałowego. Z jednej strony stanowi ona podsumowanie wieloletnich wysiłków dotyczących realizacji rządowej Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego w Polsce. Jednak to podsumowanie skłania do głębszej refleksji dotyczącej kondycji rynku kapitałowego i jego dalszych potrzeb. W następnych latach polska gospodarka będzie miała ogromne potrzeby kapitałowe. Konieczne będą ogromne inwestycje w transformację energetyczną i ochronę środowiska oraz transformację cyfrową. Do tego dochodzą wyzwania związane z Ukrainą. Banki nie udźwigną same tych inwestycji! Potrzebny jest drugi filar finansowania – rynek kapitałowy.

Wydarzenie zostało objęte Patronatem Honorowym Prezydenta Rzeczypospolitej Polskiej, Andrzeja Dudy, który był gościem specjalnym tegorocznego wydarzenia. Pan Prezydent wysłuchał debaty „Przyszłość rynku kapitałowego w Polsce”. Paneliści mówili dużo między innymi o wzmacnianiu zaufania do rynku kapitałowego, bo w 2014 roku to zaufanie zostało mocno nadszarpnięte, kiedy okazało się, że pieniądze z OFE to jednak nie są nasze pieniądze. Dzisiaj pokładamy nadzieję w Pracowniczych Planach Kapitałowych. Dyskutowano o tym jak, wzmacniać dzisiaj zaufanie do rynku kapitałowego oraz dlaczego oszczędności Polaków na depozytach bankowych nie pracują wystarczająco dla gospodarki.



Prezydent RP Andrzej Duda

Ponadto Prezydent Andrzej Duda spotkał się w mniejszym gronie z przedstawicielami rynku kapitałowego, rozmawiał również z głównym ekonomistą Agencji Moody's Colinem Ellisem.



dr hab. Jacek Jastrzębski



Rafał Mikusiński



Artur Soboń



Katarzyna Szwarz



Paweł Borys



Colin Ellis



prof. Łukasz Hardt



Piotr Tomaszewski

Podczas konferencji nie zabrakło wystąpień Przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego Jacka Jastrzębskiego oraz Wiceprzewodniczącego Rafała Mikusińskiego. Głos zabrali także przedstawiciele Ministerstwa Finansów, Pan Wiceminister Artur Soboń oraz Pani Katarzyna Szwarz – Pełnomocniczka Ministra Finansów ds. Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego, a także Paweł Borys – Prezes Polskiego Funduszu Rozwoju. Gośćmi specjalnymi spotkania byli pan Colin Ellis z agencji ratingowej

Moody's Investors Service Ltd, prof. Łukasz Hardt, ekonomista, były członek Rady Polityki Pieniężnej oraz Piotr Tomaszewski – Prezes Zarządu, Bankowy Fundusz Gwarancyjny

W trakcie spotkania miały miejsce także debaty i panele dyskusyjne z udziałem znamienitych gości. Rozprawiano o szansach dla polskiego rynku kapitałowego i polskiej gospodarki w odbudowie Ukrainy, otoczeniu makroekonomicznym i jego wpływie na inwestycje,



rynku kapitałowym jako wartości dla inwestorów oraz potencjału rozwoju dla spółek, kierunkach rozwoju tradycyjnych usług finansowych dla klientów detalicznych w obliczu postępu technologicznego, psychologii inwestora, czyli jak to, kim jesteśmy wpływa na nasze wybory. Wśród tematów były także panele dot. Zielonych finansów: szanse i wyzwania rynku kapitałowego i jego uczestników, Generacji „Z” na rynkach kapitałowych. Inne tematy to: Czy rynek niepubliczny to koło zamachowe rynku publicznego? Wyzwania technologiczne nowego porządku, oraz GPW na tle trendów rozwoju rynków giełdowych.

Spotkaniu towarzyszyły także liczne warsztaty: Firma inwestycyjna przyszłości – innowacyjne produkty inwestycyjne i nowoczesne kanały ich dystrybucji (M. Karwasiński i J. Szpringer, Kancelaria Karwasiński Szpringer i Wspólnicy), DORA – Nowe ramy cyberbezpieczeństwa dla rynku kapitałowego (Dr Michał Mostowik – Managing Associate, Mariusz Ałdycki – Senior Manager, Partner, Mateusz Ordyk – Partner kancelarii Deloitte), Problemy i wyzwania instytucji po wejściu w życie zmian w ustawie o AML implementującej 5 Dyrektywę AML oraz Wytycznych w sprawie AMLRO (Katarzyna Majer-Gębska – Adwokat, Kancelaria Sadkowski i Wspólnicy sp. k.), prezentacje m.in. Przymusowa restrukturyzacja jako skuteczne narzędzie zapewnienia stabilności systemu bankowego – case study Getin Noble Bank – Piotr Tomaszewski – Prezes Zarządu, Bankowy Fundusz Gwarancyjny, Czy suwak do ZUS zatopi polski rynek kapitałowy? – Kamil Sobolewski – Główny Ekonomista, Pracodawcy RP, Rynek aktywów cyfrowych – Adam Wdowczyk, Tech Innovation Strategy Senior Manager, Accenture.

Wydarzeniem towarzyszącym Konferencji było Badanie Relacji Inwestorskich w spółkach z WIG30. Po raz



dziewiąty zostały wręczone nagrody dla spółek o najwyższych standardach komunikacji z rynkiem. Nagrody dla spółek, które najlepiej komunikowały się z rynkiem w 2022 r., zostały przyznane w dwóch kategoriach, decyzją inwestorów indywidualnych – czytelników Parkietu pierwsze miejsce zajęła spółka LPP S.A. oraz decyzją inwestorów instytucjonalnych, PZU S.A.

Konferencję zakończyły IX Mistrzostwa Polski Rynku Kapitałowego w Slalomie Gigancie na stoku Ośrodka Narciarskiego GrapaSki w Czarnej Górze, gm. Jurgów. Jak co roku zawody wzbudzały ogromne emocje wśród uczestników konferencji. Walka zawodników była zacięta, o miejscach na podium zdecydowały ułamki sekund.

Na najwyższym stopniu podium stanęli: Narty kobiety: Joanna Wróbel, Dyrektor Biura Strategii i Rozwoju, TFI PZU, narty mężczyźni: Piotr Dzieciotowski Analityk, Biuro Maklerskie Banku Handlowego, snowboard kobiety: Walentyna Muszyńska, Event Management Lead, Accenture Poland, snowboard mężczyźni: Konrad Wilczak, Associate Director, Senior Banker, Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju



Obszerną relację oraz podsumowanie Konferencji znajdziecie Państwo na www.konferencja.idm.com.pl

Serdecznie dziękujemy wszystkim prelegentom, partnerom oraz uczestnikom XXIII Konferencji Rynku Kapitałowego za ich merytoryczne, organizacyjne i finansowe wsparcie wydarzenia. To dzięki Państwa zaangażowaniu konferencja IDM na stałe wpisała się do kalendarza najważniejszych wydarzeń na rynku kapitałowym. Już dziś zapraszamy do udziału w kolejnej Konferencji Rynku Kapitałowego.



**SERDECZNIE DZIĘKUJEMY ZA WSPÓŁPRACĘ
W XXIII KONFERENCJI RYNKU KAPITAŁOWEGO
ZAPRASZAMY ZA ROK!**



Sygnaliści w firmie inwestycyjnej – jak dostosować wewnętrzne regulacje do nowych przepisów

mec. **Katarzyna Majer-Gębska** – Koordynator Działu Prawa Rynku Kapitałowego, Sadkowski i Wspólnicy

Firmy inwestycyjne zobowiązane są do wdrażania wewnętrznych procedur anonimowego zgłaszania przez pracowników lub inne osoby wykonujące czynności na ich rzecz naruszeń prawa w szczególności na gruncie przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz ustawy AML. Kluczowe jest to, w jaki sposób firmy inwestycyjne uporządkują swoje wewnętrzne regulacje celem ich skutecznego stosowania oraz jak na ich sytuację wpłynie trzecia płaszczyzna prawna dotycząca ochrony sygnalistów, która wprowadzona zostanie prawdopodobnie jeszcze w tym roku, w związku z projektowaną ustawą.

Ze społeczno-ekonomicznego punktu widzenia, whistleblowing nie jest zjawiskiem nowym. Poświęcona mu literatura naukowa¹ powstawała już w latach 80' XX wieku, wskazując na wiążące się z nim określone szanse, jak i poważne zagrożenia. Zagadnienie to budzi liczne kontrowersje od których nie da się abstrahować, omawiając rozwiązania prawne w tym względzie.

Zainteresowanie problematyką whistleblowingu wzrosło wraz z wejściem w życie Dyrektywy 2019/1937², ustanawiającej ogólne normy i zasady regulujące ochronę sygnalistów w enumeratywnie wyliczonych obszarach prawa UE. W prawie rynku finansowego, przepisy tej dyrektywy, znajdują zastosowanie we wszystkich kwestiach nieuregulowanych i tym samym uzupełniają materiał normatywny, aby był on w pełni zgodny z minimalnymi normami wyznaczanymi przez ustawodawcę europejskiego. Obecnie procedowany jest w tym przedmiocie projekt ustawy o ochronie osób zgłaszających naruszenia prawa³. Znajduje się on na etapie prac legislacyjnych prowadzonych przez Radę Ministrów. Jak wynika z projektu firmy inwestycyjne także zostaną objęte regulacjami ustawy, bez względu na próg zatrudnienia, przepisy sektorowe będą miały jednak pierwszeństwo przed przepisami ustawy.

Dla firm inwestycyjnych z kolei, podstawowe przepisy sektorowe zawarte są w art. 83a ust. 1a-1c ustawy o obrocie instrumentami finansowymi⁴. Stanowią one implementację art. 73 dyrektywy MIFID II⁵. Istotne znaczenie mają w tym przedmiocie również przepisy rozporządzenia wydanego na podstawie art. 94 ust. 1 pkt 5 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi (r.w.t.i.o.)⁶ – w tym w szczególności § 32.

Podjmując się próby definicji pojęcia whistleblowingu, a w szczególności podmiotu czynnego w tym procesie, tj. samego sygnalisty, sięgnąć należy do art. 5 pkt. 7 Dyrektywy 2019/1937, który może stanowić dobry punkt wyjścia do identyfikacji najważniejszych elementów opisywanego zjawiska. Jak stanowi ten przepis, „osoba dokonująca zgłoszenia” to osoba fizyczna, która zgłasza lub ujawnia publicznie informacje na temat naruszeń uzyskane w kontekście związanym z wykonywaną przez nią pracą. Definicja ta wymaga kilku uwag wstępnych.

Kim jest whistleblower

Po pierwsze, whistleblower musi być osobą fizyczną, występującą co do zasady (choć nie zawsze) „wewnątrz” organizacji, w ramach której mają miejsce przedmiotowe naruszenia. Zgłoszenia dokonywane przez zewnętrzne podmioty – tj. osoby świadczące wyspecjalizowane usługi, mogą natomiast być uznane za whistleblowing⁷, o ile są to osoby fizyczne. Nie ma znaczenia podstawa prawna świadczenia pracy przez whistleblowera – ochronie podlegają osoby zatrudnione na umowie o pracę jak i na podstawie umowy zlecenia czy umowy o dzieło, a także freelancerzy czy dostawcy⁸. Tym niemniej, warto podkreślić, że osoby zatrudnione na umowie o pracę dysponują pewnymi szczególnymi środkami ochrony – w orzecznictwie sądów pracy ochronę sygnalistów już de lege lata wywodzi

¹ Por. J. P. Near, M. P. Miceli, Organizational Dissidence: The Case of Whistleblowing, „Journal of Business Ethics” 4/1985;

² DYREKTYWA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY (UE) 2019/1937 z dnia 23 października 2019 r. w sprawie ochrony osób zgłaszających naruszenia prawa Unii (OJ L 305, 26.11.2019, p. 17–56);

³ <https://legislacja.rcl.gov.pl/projekt/12352401/katalog/12822845>

⁴ Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2022 r. poz. 1500);

⁵ 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.

⁶ Rozporządzenie ministra finansów z dnia 29 maja 2018 r. w sprawie szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych dla firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, i banków powierniczych (Dz.U. 2018 poz. 1111);

⁷ M. Klimczak, P. Szymankiewicz, A. Ciastek-Zyska, M. Simkowska, Ł. Burnat, Sygnalista po polsku – dobre praktyki i rekomendacje wdrożeniowe. Budowa systemu zgłaszania nieprawidłowości w oparciu o etykę i wartości, PwC Polska Sp. z o.o. 2017; str. 12-13;

⁸ Motyw 39 dyrektywy 2019/1937

się także z art. 8 k.p.⁹, wskazując, że niezgodne z prawem jest wypowiedzenie stanowiące swoisty środek odwetu za złożone przez pracownika zeznania¹⁰.

Po drugie, whistleblowerem jest osoba, która zgłasza naruszenie (do wewnątrz) lub ujawnia je publicznie (na zewnątrz organizacji). Należy zwrócić szczególną uwagę na fakt, że ujawnienie nieprawidłowości na zewnątrz (tj. w szczególności w mediach) rodzi dla firmy inwestycyjnej szczególne ryzyko reputacyjne, które powinno być przedmiotem zainteresowania jednostki zarządzania ryzykiem.

Po trzecie, naruszenie zgłaszane przez whistleblowera w firmie inwestycyjnej może należeć do trzech istotnych kategorii normatywnych – przepisów prawa, procedur oraz standardów etyki¹¹. Nie stanowi whistleblowingu wyrażenie przez pracownika opinii na temat funkcjonowania organizacji lub zgłoszenie innych postulatów niestanowiących informacji o naruszeniu.

Po czwarte wreszcie, wskazać należy, iż whistleblowerem nie jest podmiot zgłaszający naruszenia w ramach standardowej procedury drugiej lub trzeciej „linii obrony” – nie będzie nim w szczególności inspektor nadzoru składający raport z kontroli, ani audytor wewnętrzny przesyłający radzie nadzorczej wyniki audytu¹².

Whistleblowing czyli wykrycie naruszeń

Przechodząc do próby zidentyfikowania ratio legis całości rozwiązań dotyczących whistleblowingu w sektorze finansowym, należy wskazać, że w sensie najbardziej ogólnym jest nim wykrycie naruszeń, które w innym przypadku nie zostałyby prawdopodobnie wykryte, oraz zdobycie dodatkowych dowodów naruszenia, które mogą się przyczynić do bardziej skutecznego stosowania przepisów prawa¹³.

Zapewnienie poufności

Podstawowym narzędziem ochrony działającego w dobrej wierze sygnalisty przed potencjalnymi represjami i szykanami jest zapewnienie poufności. Jak wskazuje

się w doktrynie, mimo że dane sygnalisty nie są danymi szczególnie wrażliwymi na gruncie RODO¹⁴, powinny być one traktowane przez każdą organizację jako dane szczególnie poufne ze względu na ryzyko, jakie wiąże się dla sygnalistów z ich ujawnieniem osobom nieuprawnionym¹⁵.

Z badań ankietowych¹⁶ wynika, że znacząca część pracowników jest skłonna zgłaszać naruszenia wyłącznie w sposób anonimowy, co jest spowodowane strachem przed zwolnieniem z pracy czy też inną formalną lub nieformalną formą szykany.

Jak stanowi w tym przedmiocie przepis §32 ust. 3 r.w.t.i.o., firma inwestycyjna zapewnia możliwość zgłaszania naruszeń przez pracowników za pośrednictwem specjalnego, niezależnego i autonomicznego kanału komunikacji. W praktyce, kanałem takim może być specjalna skrzynka mailowa lub witryna w firmowym intranecie, byleby umożliwiała przesyłanie zgłoszeń bez ujawniania swojej tożsamości.

Powyższe nie oznacza oczywiście, że na firmie inwestycyjnej ciąży obowiązek faktycznego zapewnienia, by osoba zgłaszająca pozostała anonimowa – w zależności od okoliczności konkretnej sprawy, w szczególności w mniejszych organizacjach, uniemożliwienie osobom zainteresowanym ustalenia tożsamości sygnalisty bywa niemożliwe.

Zważywszy na powyższe zagadnienia, wskazać należy najważniejsze rozwiązania zawarte w wybranych aktach wprowadzających swoiste obowiązki w zakresie ochrony sygnalistów.

Na gruncie rozporządzenia MAR¹⁷, whistleblowing ma na celu wykrywanie przypadków wykorzystywania informacji poufnych i manipulacji na rynku. Pracodawcy prowadzący działalność regulowaną przepisami w sprawie usług finansowych dysponować powinni odpowiednimi wewnętrznymi procedurami zgłaszania naruszeń tego rozporządzenia¹⁸.

Na gruncie ustawy AML¹⁹, instytucje obowiązane opracowują i wdrażają wewnętrzną procedurę anonimowego

⁹ Ustawa z dnia 26 czerwca 1974 r. Kodeks pracy (Dz.U. z 2022 r. poz. 1510);

¹⁰ Wyrok Sądu Najwyższego - Izba Pracy, Ubezpieczeń Społecznych i Spraw Publicznych z dnia 5 grudnia 2007 r. II PK 122/07

¹¹ art. 83a ust. 1a ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2022 r. poz. 1500);

¹² Łukasz Cichy [w:] Whistleblowing w bankach; Komisja Nadzoru Finansowego; Warszawa 2017;

¹³ KOMUNIKAT KOMISJI DO PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO, RADY, EUROPEJSKIEGO KOMITETU EKONOMICZNO-SPOŁECZNEGO I KOMITETU REGIONÓW Wzmocnienie systemów sankcji w branży usług finansowych /* COM/2010/0716 końcowy */

¹⁴ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/679 z dnia 27 kwietnia 2016 r. w sprawie ochrony osób fizycznych w związku z przetwarzaniem danych osobowych i w sprawie swobodnego przepływu takich danych oraz uchylenia dyrektywy 95/46/WE (ogólne rozporządzenie o ochronie danych) (OJ L 119, 4.5.2016, p. 1–88)

¹⁵ A. Sieradzka, M. Wieczorek (red.), Ochrona sygnalistów. Praktyczny poradnik z wzorami dla sektora publicznego i prywatnego, Warszawa 2021

¹⁶ (...) CBOS na zlecenie Fundacji Batorego, 2012

¹⁷ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE (OJ L 173, 12.6.2014, p. 1–61);

¹⁸ Art. 32 ust. 3 MAR;

zgłaszania przez pracowników lub inne osoby wykonujące czynności na rzecz instytucji obowiązanej rzeczywistych lub potencjalnych naruszeń przepisów z zakresu przeciwdziałania praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu²⁰. Jest to procedura odrębna od procedury AML, o której mowa w art. 50 tej ustawy i praktyka pokazuje, że ustanowienie odrębnej procedury AML jest sytuacją preferowaną przez organy nadzoru.

Warto również wskazać, iż w przypadku, gdy firma inwestycyjna jest spółką publiczną, zastosowanie do niej znajdzie art. 97d ustawy o ofercie publicznej²¹. Jak stanowi powyższy przepis, emitent jest obowiązany posiadać procedury anonimowego zgłaszania przez pracowników wskazanemu członkowi zarządu, a w szczególnych przypadkach – radzie nadzorczej, naruszeń prawa, oraz procedur i standardów etycznych.

Co trzeba wdrożyć w firmie inwestycyjnej?

Jakie elementy z projektu ustawy o ochronie osób zgłaszających nieprawidłowości będzie musiała wdrożyć firma inwestycyjna? Przede wszystkim przyjęcie procedury musi być poprzedzone konsultacją z zakła-

dową organizacją związkową albo przedstawicielami osób świadczących pracę. Firmy zobowiązane będą również do przekazywania informacji kandydatom do pracy o procedurze wewnętrznej zgłaszania nieprawidłowości już na etapie rozpoczęcia rekrutacji lub negocjacji poprzedzających zawarcie umowy. Ponadto nałożony zostanie wymóg określenia maksymalnych terminów na przekazanie zgłaszającemu informacji zwrotnej oraz uregulowania w procedurze wewnętrznej informacji (zrozumiałej i łatwo dostępnej) na temat dokonywania zgłoszeń zewnętrznych do organów publicznych, umożliwienia dokonania zgłoszenia co najmniej ustnie lub w postaci papierowej lub elektronicznej a także obowiązek prowadzenia w instytucji rejestru zgłoszeń.

Ochrona sygnalistów jest jednym z tych silnie regulowanych obszarów prawa rynku kapitałowego, który będzie zyskiwać na znaczeniu w najbliższych latach. Odpowiednie wdrożenie tej problematyki w organizacji to warunek sine qua non zgodności działalności z prawem oraz istotny czynnik mitygujący ryzyko reputacyjne mogące wiązać się ze zgłoszeniem dokonany w przestrzeni publicznej.

¹⁹ Ustawa z dnia 1 marca 2018 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu (Dz.U. z 2022 r. poz. 593);

²⁰ Art. 53 ust. 1 ustawy AML;

²¹ Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2022 r. poz. 2554);

Katarzyna Majer-Gębska

Adwokat, Koordynator Działu Prawa Rynku Kapitałowego, Sadkowski i Wspólnicy

Specjalizuje się w prawie rynku kapitałowego, ze szczególnym uwzględnieniem działalności funduszy inwestycyjnych oraz firm inwestycyjnych, prawie handlowym i finansowym. Posiada również praktykę procesową w zakresie reprezentowania instytucji finansowych w sporach sądowych. Doświadczenie zawodowe zdobywała jako prawnik warszawskich kancelarii specjalizujących się w obsłudze rynku kapitałowego oraz postępowaniach sądowych, a także jednym z wiodących towarzystw funduszy inwestycyjnych.

W ramach dotychczasowych zajęć zawodowych Katarzyna Majer-Gębska prowadziła między innymi postępowania przed KNF związane z tworzeniem i rejestracją towarzystw funduszy inwestycyjnych, uzyskiwaniem zezwoleń na pośrednictwo w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa, zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej, zezwoleń na zarządzanie portfelami sekurytyzowanych wierzytelności, zgód na zarządzanie portfelem, przeprowadzała audyty instytucji finansowych i nieruchomości oraz reprezentowała instytucje finansowe w postępowaniach przed Urzędem Ochrony Konkurencji i Konsumentów.

Obecnie bierze udział w bieżącej obsłudze podmiotów rynku finansowego, w tym towarzystw funduszy inwestycyjnych, domów i biur maklerskich, oddziałów zagranicznych firm inwestycyjnych, agentów firm inwestycyjnych oraz spółek publicznych. Udziela porad zarówno podmiotom nadzorowanym, jak i inwestorom w szerokim zakresie transakcji finansowych, AML oraz w kwestiach regulacyjnych.

Posiada doświadczenie w zakresie pełnienia funkcji inspektora nadzoru w podmiotach rynku kapitałowego.



System informacji finansowej

mec. Ewa Mazurkiewicz – kieruje praktyką regulacyjną rynku kapitałowego w SPCG

W dniu 10 lutego 2023 r. weszła w życie ustawa z dnia 1 grudnia 2022 r. o Systemie Informacji Finansowej (USInF).

USInF implementuje przepisy tzw. V Dyrektywy AML (V Dyrektywa) przewidujące wdrożenie przez każde z państw członkowskich UE systemu centralnej rejestracji danych osób lub podmiotów posiadających lub kontrolujących rachunki bankowe, płatnicze oraz skrytki depozytowe w instytucjach kredytowych, w celu zwiększenia efektywności nadzoru w obszarze AML/CFT.

Centralna rejestracja przewidziana w rozwiązaniu polskim objąć ma jednak nie tylko dane o posiadaczach i kontrolujących rachunki bankowe, płatnicze czy skrytki sejfowe, ale także:

- rachunki papierów wartościowych, rachunki derywatów, rachunki zbiorcze oraz
- rachunki pieniężne prowadzone przez firmy inwestycyjne.

Obowiązki dotyczące zgłaszania danych o posiadaczach i kontrolujących rachunki mają mieć dodatkowo odpowiednie zastosowanie do przechowywania przedmiotów i papierów wartościowych, co w zamyśle ustawodawcy oznacza objęcie obowiązkiem rejestracyjnym również danych klientów podmiotu świadczącego usługę depozytową w zakresie papierów wartościowych posiadających formę materialną, w zakresie jednak ograniczonym do usług świadczonych przez banki krajowe, oddziały instytucji kredytowych lub oddziały banków zagranicznych.

Poza regulacją USInF pozostawiono natomiast informacje związane z rejestracją instrumentów finansowych zarówno niemających formy dokumentu, które jednak nie są rejestrowane w systemie depozytowym papierów wartościowych, a więc na wymienionych wyżej rachunkach, jak również posiadających formę materialną, o ile przechowywane są lub będą przez podmioty niebankowe.

W związku z powyższym, analizując zakres zastosowania USInF do podmiotów rynku kapitałowego, należy uznać, że zobowiązane do przekazywania danych do SInF będą domy maklerskie, banki prowadzące działalność maklerską oraz banki powiernicze, jak również podmioty zagraniczne prowadzące na terytorium RP działalność maklerską, w zakresie działalności związanej z prowadzeniem rachunków papierów wartościowych, rachunków derywatów, rachunków zbiorczych oraz rachunków pieniężnych.

Zakres danych przekazywanych przez podmiot prowadzący rachunek do SInF

USInF posługuje się pojęciem „informacja rejestrowana”, które określa zakres danych podlegających

obowiązkowi przekazywania do SInF nałożonemu na instytucje zobowiązane, w tym podmioty prowadzące wskazane powyżej rachunki.

Informacją rejestrowaną jest co do zasady informacja o rachunku i jego posiadaczu. Co istotne, informacja ta nie będzie obejmować stanu rachunku, historii rachunku ani jakichkolwiek szczegółowych informacji co do aktywów na nim zapisanych lub operacji na nim wykonywanych.

W ramach informacji o rachunku, instytucja zobowiązana będzie przekazywać do SInF co do zasady dane:

- identyfikujące rachunek;
- identyfikujące: posiadacza rachunku, beneficjenta rzeczywistego posiadacza rachunku oraz pełnomocnika ustanowionego przez posiadacza rachunku;
- co do początku i zakończenia relacji między osobami wskazanymi w pkt. poprzedzającym a rachunkiem;
- co do otwarcia i zamknięcia rachunku, w tym również informację, czy zamknięcie rachunku nastąpiło z uwagi na brak możliwości zastosowania jednego ze środków bezpieczeństwa finansowego, o których mowa w art. 34 ust. 1 ustawy z dnia 1 marca 2018 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu (UAML).

USInF określa również szczegółowo zakres danych identyfikacyjnych, które powinny podlegać przekazaniu w ramach wykonania obowiązku, a których zakres jest różny w zależności od formy prawnej osoby/podmiotu, których będą dotyczyć.

Istotne jest, że niektóre z obowiązków przewidzianych w omawianej ustawie są wyraźnie uzależnione od posiadania danych informacji przez instytucję zobowiązaną, jak np. przekazanie danych obejmujących adres zamieszkania lub adres korespondencyjny posiadacza rachunku (lub pełnomocnika), lub innych danych kontaktowych. Inne jednak takiego zastrzeżenia nie mają, co należałoby rozumieć, jako bezwzględny obowiązek przekazania, połączony ewentualnie z koniecznością podjęcia czynności w celu pozyskania danych informacji, w przypadku ich nieposiadania. Przykładem takiego obowiązku jest nakaz przekazywania informacji o „początku obowiązywania relacji między beneficjentem rzeczywistym posiadacza rachunku a rachunkiem”, który nie został uzupełniony o warunek posiadania przez instytucję zobowiązaną wiedzy w tym zakresie, a która to wiedza nie jest powszechnie w posiadaniu podmiotów prowadzących rachunki klientów. Wykonanie wskazanego obowiązku zgodnie z brzmieniem przytoczonego przepisu może więc w praktyce nastęrczać wiele problemów podmiotom prowadzącym rachunki.

Tajemnica zawodowa

W przypadku podmiotów rynku kapitałowego, wprowadzenie obowiązku przekazywania danych dotyczących prowadzonych rachunków i ich posiadaczy, a więc klientów, do podmiotu zewnętrznego w sposób oczywisty nasuwa pytanie o legalność takiego działania w kontekście przepisów regulujących zakaz ujawniania informacji stanowiących tajemnicę zawodową. To pytanie jest szczególnie aktualne w kontekście USInF, jako że przekazanie danych dotyczących klientów powoduje powstanie możliwości dostępu do tych informacji szeregu innych instytucji, podmiotów i osób.

USInF zawiera wyłączenie stosowania przepisów o ograniczeniu udostępniania danych objętych tajemnicami ustawowo chronionymi. Wyłączenie to obejmuje zarówno przekazywanie danych do STIR, ze STIR do SInF, jak też uzyskiwanie informacji rejestrowych z SInF.

USInF zmienia również ustawę z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (UOIF) w zakresie niezbędnym dla przekazywania do SInF informacji stanowiących tajemnicę zawodową w rozumieniu tej ustawy przez instytucje zobowiązane objęte zakazem ujawniania tego typu informacji.

Przesyłanie danych do SInF

Przesyłanie danych do SInF będzie odbywać się przy wykorzystaniu używanego już przez Krajową Administrację Skarbową (KAS) systemu STIR, czyli systemu teleinformatycznego izby rozliczeniowej, o której mowa w art. 67 Prawa Bankowego (Izba), służącego do przekazywania danych, informacji i żądań pomiędzy Szefem KAS, a bankami i spółdzielczymi kasami oszczędnościowo-kredytowymi.

Dane będą przekazywane do STIR przez każdy z podmiotów zobowiązanych, w oparciu o USInF, analogicznie do danych przekazywanych już obecnie na podstawie przepisów podatkowych, a następnie będą wyodrębniane przez Izbę i przesyłane do SInF.

STIR ma być wykorzystywany również do przekazywania informacji kierowanych do instytucji zobowiązanych, czyli w szczególności żądań ponownego przekazania informacji rejestrowej, jeśli ta, która została przekazana pierwotnie wzbudza wątpliwości Szefa KAS co do zgodności ze stanem faktycznym, albo co do jej kompletności.

Terminy przekazywania danych do SInF

USInF określa zdarzenia, które aktualizują obowiązek przekazania danych do rejestru, którymi w przypadku prowadzenia rachunku będą:

- otwarcie rachunku,
- zmiana informacji rejestrowanej, oraz
- zamknięcia rachunku.

W każdym przypadku instytucja zobowiązana będzie mieć 3 dni na wykonanie obowiązku polegającego na przekazaniu wymaganych informacji do STIR, przy czym termin będzie liczony od daty wystąpienia zdarzenia i nie będzie się do niego wliczać sobót i dni ustawowo wolnych od pracy, jak również okresu awarii lub zakłócenia funkcjonowania STIR. USInF nie wprowadza przy tym jakiegokolwiek szczególnego trybu informowania instytucji zobowiązanych o ewentualnych awariach STIR, a w uzasadnieniu do projektu tego aktu wskazano jedynie, że okoliczność ta, jako niezwykle istotna z punktu widzenia ewentualnej odpowiedzialności podmiotów podlegających przepisom projektowanej regulacji, będzie ustalana przez właściwe organy w toku prowadzonych postępowań.

Rozpoczęcie przekazywania informacji rejestrowanych

USInF różnicuje termin rozpoczęcia przekazywania informacji do SInF określając go inaczej dla poszczególnych grup instytucji zobowiązanych. Najwcześniej obowiązek ten powstanie dla podmiotów bankowych.

Firmy inwestycyjne oraz banki powiernicze (analogicznie jak małe instytucje płatnicze) będą musiały rozpocząć przekazywanie informacji po 7 miesiącach od dnia wejścia w życie USInF, nie później jednak niż 9 miesięcy od tego dnia, a więc zważywszy na fakt, że USInF weszła w życie w dniu 10 lutego 2023 r., każdy podmiot będący firmą inwestycyjną lub bankiem powierniczym powinien rozpocząć przekazywanie danych rejestrowych w wybranym przez siebie terminie w okresie od 11 września 2023 r. do 11 listopada 2023 r. (Dzień Przekazania). Od Dnia Przekazania instytucja zobowiązana rozpocznie przekazywanie informacji w zakresie dotyczącym rachunków nowootwieranych, czyli otwieranych od Dnia Przekazania.

Informacje dotyczące rachunków prowadzonych w dniu wejścia w życie USInF oraz otwartych po tym dniu do dnia poprzedzającego Dzień Przekazania, będą musiały być przekazane w terminie 30 dni od Dnia Przekazania.

W USInF przewidziany również został wydłużony termin przekazania w stosunku do danych, które zostały zgromadzone przed dniem wejścia w życie USInF i mają formę uniemożliwiającą ich automatyczne przetwarzanie w systemach teleinformatycznych. W takiej sytuacji, przekazanie danych powinno nastąpić najpóźniej ostatniego dnia szóstego miesiąca od dnia upływu terminu na rozpoczęcie przekazywania danych. Istotne jednak jest, że zakres danych korzystających z tego dłuższego terminu został określony w sposób wybiórczy i bardzo wąski, i objął on następujące dane:

- dane identyfikacyjne dotyczące pełnomocnika;
- dane korespondencyjne (adres korespondencyjny, numer telefonu i adres e-mail) posiadacza rachunku;
- informacja, czy zamknięcie rachunku nastąpiło z

uwagi na brak możliwości zastosowania jednego ze środków bezpieczeństwa finansowego, o których mowa w art. 34 ust. 1 UAML.

Jeśli natomiast dana informacja nie zmieści się we wskazanym katalogu, to nawet jeśli jej przekazanie wymagałoby uprzedniej zmiany formatu, to instytucja zobowiązana nie korzysta w tym zakresie z wydłużonego terminu i przekazanie powinno nastąpić w terminie 30 dni od Dnia Przekazania.

Kontrola wykonania zobowiązań z USInF i sankcje

W odniesieniu do podmiotów rynku kapitałowego, a więc firm inwestycyjnych i banków powierniczych, kontrolę nad wykonywaniem obowiązków co do przekazywania informacji rejestrowanych do STIR sprawować będzie Komisja Nadzoru Finansowego (KNF). KNF, na potrzeby kontroli prawidłowości wykonywania przez nadzorowane podmioty obowiązków wynikających z USInF, będzie uprawniony do zwrócenia się do Szefa KAS z uzasadnionym wnioskiem o przekazanie informacji w tym zakresie.

W przypadku stwierdzenia przez KNF, że dany podmiot nie przekazał informacji rejestrowanej w ustawowym terminie, albo przekazał informacje niekompletne albo niezgodne ze stanem faktycznym, KNF będzie uprawniony do nałożenia kary pieniężnej w wysokości do 1.500.000 zł. Przekazanie zaległych informacji w terminie 14 dni od daty powstania obowiązku spowoduje możliwość odstąpienia

mec. Ewa Mazurkiewicz

Kieruje praktyką regulacyjną rynku kapitałowego w SPCG. Specjalizuje się w zagadnieniach związanych z rynkiem kapitałowym, w szczególności dotyczących działalności firm inwestycyjnych, banków, funduszy inwestycyjnych, firm ubezpieczeniowych oraz spółek publicznych. Posiada ponad dwudziestoletnie doświadczenie w pracy, w tym w KNF oraz w międzynarodowej kancelarii prawnej. Brała udział w pracach grupy roboczej ds. usług finansowych w ramach Rady UE (prace nad MiFID) oraz w grupach roboczych CESR (obecnie: ESMA).

Reprezentuje klientów SPCG w postępowaniach przed KNF, doradza w kwestiach dotyczących MIFID II, ZAFI, UCITS V, MAR i MAD oraz procesach poszerzania oferty produktowej.



przez KNF od wszczęcia postępowania albo od nałożenia kary pieniężnej (co jednak będzie jedynie możliwością).

USInF przewiduje również sankcje karne za:

- ujawnienie osobom nieuprawnionym informacji rejestrowanych przetwarzanych w SInF albo informacji z rejestru działań osób uzyskujących informacje rejestrowane z SInF (o którym mowa poniżej);
- przetwarzanie informacji rejestrowanych przetwarzanych w SInF bez uprawnień lub z naruszeniem posiadanych uprawnień.

Co istotne, ujawnienie osobie nieuprawnionej danych z SInF, w pewnych okolicznościach może wypełniać znamiona czynów zabronionych przewidzianych w przepisach karnych kilku ustaw (jak np. art. 176 UOIF czy art. 241 § 1 Kodeksu karnego), czyli może dojść do tzw. kumulatywnego zbiegu przepisów.

Dostęp do informacji zgromadzonych w SInF

Podmiotami uprawnionymi do uzyskiwania informacji z SInF będą organy i instytucje wskazane w USInF (m.in. Prokurator Krajowy i prokuratorzy regionalni, sądy apelacyjne, Komendant Główny Policji, Komendant CBŚP, Szef CBA, Szef ABW, Komendant Główny Straży Granicznej, Komendant Służby Ochrony Państwa, Przewodniczący KNF) oraz podlegli im pracownicy/funkcjonariusze, którym udzielone zostało dalsze upoważnienie.

Kontrolę nad dostępem do danych gromadzonych w SInF, zgodnie z założeniami, miał zapewnić rejestr osób upoważnionych do dostępu do SInF oraz rejestr działań tych osób – obligatoryjne rozwiązania wprowadzone przez USInF. Wydaje się jednak, że cel nie został w pełni osiągnięty, gdyż system polegający na rejestrowaniu osób posiadających dostęp do SInF i ich działań będzie mieć jedynie wartość informacyjną i ewentualnie dowodową. Nie będzie on natomiast realnie chronić przed dostępem do danych osób nieuprawnionych lub uzyskaniem danych z systemu SInF dla innych niż określone w ustawie celów.

USInF co prawda wprowadza również obowiązek kontrolowania rejestru działań osób upoważnionych do uzyskiwania danych z SInF przez Prezesa UODO i Prezesa Sądu Okręgowego w Warszawie, jednak kontrola ta będzie mieć charakter formalny i dotyczyć będzie jedynie ewentualnych nieprawidłowości co do prowadzenia rejestru, a nie analizy prawidłowości w dostępie do danych gromadzonych w SInF. W USInF przewidziano, że rejestr działań osób upoważnionych do uzyskiwania danych z rejestru prowadzony będzie m.in. w celu „monitorowania ochrony danych, w tym sprawdzania dopuszczalności wyszukania i zgodności z prawem przetwarzania informacji rejestrowanych, oraz w celu zapewniania bezpieczeństwa danych” jednak nie zadbano o to, aby wyznaczyć podmiot, który miałby zapewnić realizację tego celu.

(R)ewolucja w dystrybucji jednostek uczestnictwa

Daniel Lipnicki – radca prawny, Członek Zarządu oraz Dyrektor Biura Prawnego w Domu Inwestycyjnym Xelion sp. z o.o.

W ramach prac ustawodawczych w zakresie projektu ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku z zapewnieniem rozwoju rynku finansowego oraz ochrony inwestorów na tym rynku (UD235)¹ zostały złożone propozycje zmian w przepisach prawa, obejmujące m.in. nowelizację ustawy z dnia 27 maja 2004 o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (dalej „**Ustawa o FI**”), w wyniku których na polskim rynku dystrybucji tytułów uczestnictwa może dojść do ustanowienia nowego modelu współpracy pomiędzy dystrybutorami a towarzystwami funduszy inwestycyjnych.

Zmiany można logicznie pogrupować na dwie kategorie, tj. zdefiniowanie usługi dystrybucji oraz likwidację niektórych obowiązków związanych z rozliczaniem czynności mających na celu poprawę jakości świadczonych usług, czyli zmianę w obszarze zachęt. Czy polski rynek kapitałowy stanął zatem u progu rewolucji, czy też będziemy świadkami ewolucji? W ramach przedmiotowych rozważań postaram się zaproponować odpowiedź na to pytanie.

Rewolucja...?

Propozycja nowego modelu dystrybucji jednostek uczestnictwa obejmuje zdefiniowanie nowej usługi, a mianowicie usługi dystrybucji. Zgodnie z proponowanym art. 32d ust. 1 Ustawy o FI podmiot, o którym mowa w art. 32 ust. 1 pkt 2 lub 3 Ustawy o FI, lub podmiot, o którym mowa w art. 32 ust. 2 Ustawy o FI, może świadczyć, na podstawie umowy, na rzecz towarzystwa lub funduszu inwestycyjnego otwartego lub specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego, którego organem jest towarzystwo, usługę dystrybucji jednostek uczestnictwa funduszu inwestycyjnego otwartego lub specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego. Zakres usługi dystrybucji określać będzie umowa, której przedmiotem może być wykonywanie czynności:

- 1) przyjmowania zapisów na jednostki uczestnictwa funduszu inwestycyjnego, w tym ich przekazywanie funduszowi;
- 2) przyjmowania zleceń zbycia, odkupienia, zamiany lub konwersji jednostek uczestnictwa funduszu inwestycyjnego, w tym ich przekazywanie funduszowi;
- 3) przyjmowania od uczestników innych dyspozycji lub oświadczeń związanych z uczestnictwem w funduszu inwestycyjnym, w tym aktualizacji danych uczestnika lub jego pełnomocnika oraz ich przekazywanie funduszowi;

- 4) informowania uczestników funduszu o zasadach i terminach zbywania, odkupywania, zamiany lub konwersji jednostek uczestnictwa oraz o zasadach i terminach składania innych dyspozycji i oświadczeń związanych z uczestnictwem w funduszu inwestycyjnym, w tym udzielania lub odwoływania pełnomocnictw;
- 5) udostępniania osobom zapisującym się na jednostki uczestnictwa funduszu inwestycyjnego lub uczestnikom funduszu prospektu informacyjnego funduszu inwestycyjnego, kluczowych informacji dla inwestorów albo informacji dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego, sprawozdań finansowych funduszu inwestycyjnego, a w przypadku funduszu z wydzielonymi subfunduszami połączonych sprawozdań finansowych funduszu oraz sprawozdań jednostkowych subfunduszy.

Zgodnie z projektem, Ustawa o FI definiować będzie ponadto, co w szczególności określać będzie umowa, a mianowicie przedmiot umowy, szczegółowe zasady oraz sposób ustalania wysokości wynagrodzenia podmiotu świadczącego usługę dystrybucji oraz zasady i terminy wypłaty wynagrodzenia przez towarzystwo. Wskazane wyliczenie elementów umowy należy potraktować jako niezamknięte, wskazujące raczej na elementy przedmiotowo istotne umowy (łac. *essentialia negotii*), pozostawiający stronom umowy dowolność w zakresie kształtowania pozostałych elementów stosunku zobowiązaniowego (oczywiście w ramach zasady swobody umów) Zgodnie z propozycją, podmiotem, który zobowiązany będzie do zapłaty wynagrodzenia będzie wyłącznie towarzystwo funduszy inwestycyjnych.

Umowa o świadczenie usług dystrybucji co do zasady będzie umową wielostronną, tj. występować w niej będzie dystrybutor (towarzystwo nie będące organem funduszu, firma inwestycyjna, bank krajowy wykonująca działalność, o której mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, krajowy oddział instytucji kredytowej, uprawnione do wykonywania działalności w zakresie przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, oraz dystrybutor jednostek uczestnictwa, o którym mowa w art. 32 ust. 2 Ustawy o FI), towarzystwo oraz fundusz – fundusz inwestycyjny otwarty lub specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty (po wpisaniu do rejestru funduszy inwestycyjnych), za wyjątkiem funduszu zdefiniowanej daty, o którym mowa w ustawie

¹ <https://legislacja.gov.pl/projekt/12349203>

z dnia 4 października 2018 roku o pracowniczych planach kapitałowych. W ramach tej relacji podmiotem zobowiązanym do zapłaty wynagrodzenia będzie wyłącznie towarzystwo. Samo wynagrodzenie płatne będzie wyłącznie z wynagrodzenia stałego towarzystwa za zarządzanie funduszem inwestycyjnym, którego jednostek uczestnictwa ta usługa dotyczy, a okoliczność świadczenia usługi dystrybucji nie może powodować zwiększenia wynagrodzenia towarzystwa za zarządzanie funduszem inwestycyjnym, którego jednostek uczestnictwa ta usługa dotyczy ani obciążenia aktywów funduszu inwestycyjnego kosztami świadczenia tej usługi. Ostatnie ograniczenia uzasadniane są koniecznością zapewnienia ochrony interesów uczestników funduszy i intencją utrzymania opłat na dotychczasowym, niezmiennym poziomie.

Wynagrodzenie z tytułu dystrybucji określone może być kwotowo, co wynika wprost z proponowanego art. 32d ust. 10 Ustawy o FI) lub też może podlegać kalkulacji. Sam projekt zawiera przy tym ograniczenia w zakresie kalkulacji takiego wynagrodzenia. Wprowadzona ma zostać również zasada, iż wynagrodzenie z tytułu usługi dystrybucji może być pobierane jednorazowo lub w określonych ratach

Podsumowując, proponowane rozwiązanie w postaci zdefiniowania w Ustawie o FI usługi dystrybucji, to wprowadzenie do obrotu prawnego nowego rodzaju umowy nazwanej, której przedmiot, treść oraz skutki zostały określone w akcie normatywnym. Jest to z pewnością propozycja kompleksowego uregulowania kwestii związanych z dystrybucją jednostek uczestnictwa poprzez wprowadzenie rozwiązań aktem normatywnym i zniesienie w tym zakresie pewnego stanu niepewności co do interpretacji treści stosunku obejmującego czynności dystrybucji.

Z perspektywy firmy inwestycyjnej, umowa o świadczenie usługi dystrybucji współistnieć będzie z innymi umowami, które ustawodawca zdecydował się zdefiniować w zakresie działalności maklerskiej, takimi jak umowa o oferowanie czy umowa o świadczenie usługi przyjmowania i przekazywania zleceń. Jako umowa nazwana będzie przy tym przykładem umowy kwalifikowanej ze względu na strony, które mogą występować w tej relacji kontraktowej, co z kolei jest konsekwencją istniejących od wielu lat rozwiązań ustawowych w Ustawie o FI określających możliwe sposoby prowadzenia dystrybucji jednostek uczestnictwa, wynikające z art. 32 ust. 1 i 2 Ustawy o FI. W nowym stanie prawnym podobnie jak przy oferowaniu, istnieć będą dwa typy umowy nazwanej, łączącej firmę inwestycyjną z uczestnikiem funduszu inwestycyjnego (umowa o przyjmowanie i przekazywanie zleceń) oraz funduszem i towarzystwem (umowa o świadczenie usługi dystrybucji).

A może jednak ewolucja...?

W odpowiedzi na to pytanie, należy przeanalizować zasady prowadzenia dystrybucji jednostek uczestnictwa. Podstawą prawną wykonywania czynności jest art. 32 ust. 1 Ustawy o FI, który wskazuje, że na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej fundusz inwestycyjny zbywa i odkupuje jednostki uczestnictwa bezpośrednio lub za pośrednictwem dystrybutorów. Katalog podmiotów, na rzecz których fundusze inwestycyjne może zlecić przeprowadzenie zbycia i odkupienia jednostek uczestnictwa co do zasady pokrywa się z katalogiem zawartym w proponowanym art. 32d ust. 1 Ustawy o FI, z zastrzeżeniem, iż obejmuje również prowadzenie czynności przez towarzystwo będące organem tego funduszu lub zarządzających tym funduszem i prowadzących jego sprawy: spółki zarządzającej albo zarządzającego z UE. Różnica pomiędzy katalogami wynika z faktu, iż w przypadku prowadzenia dystrybucji samodzielnie przez towarzystwo będące organem funduszu lub nim zarządzające, w świetle nowych rozwiązań takie towarzystwo będzie pobierać po prostu wynagrodzenie stałe za zarządzanie funduszem.

Skoro dystrybucja jednostek uczestnictwa może być zlecona podmiotom innym niż fundusz, każdorazowo odbywać się to powinno na podstawie stosunku obligacyjnego. Wytworzona praktyka współpracy pomiędzy funduszami a dystrybutorami pozostawała w związku z dominującym na rynku modelem świadczenia usług przez fundusze i towarzystwa, w którym podmioty te nie tworzyły własnych sieci dystrybucji jednostek uczestnictwa, lecz korzystały z dystrybutorów, którzy pozyskiwali uczestników dla funduszy spośród własnych klientów. Umowy zawarte z funduszami inwestycyjnymi określały rodzaj czynności, do których zobowiązane były strony, w przeważającym stopniu obejmujące również czynności wykonywane przez dystrybutorów względem uczestników funduszu również po nabyciu jednostek uczestnictwa. Katalog czynności wykonywanych przez dystrybutora był każdorazowo wynikiem ustaleń bilateralnych, przy czym można wskazać, iż czynności te niejednokrotnie pokrywały się z katalogiem proponowanym w art. 83d ust. 2 Ustawy o FI, lub też go nawet przekraczały, w zależności od modelu biznesowego, w ramach którego prowadzona była dystrybucja (np. poprzez organizację szkoleń, zapewnienie szerokiej oferty produktowej).

Należy wskazać, że do dotychczasowych umów dystrybucyjnych zasadnym jest stosowanie przepisów kodeksu cywilnego o umowie zlecenia, które przewidują zasadę wykonania czynności za wynagrodzeniem (art. 735 § 1 i § 2 kodeksu cywilnego). Zgodnie z obowiązującą na gruncie art. 353 (1) kodeksu cywilnego zasadą swobody umów, strony mogą ułożyć stosunek prawny w zakresie wynagrodzenia z tytułu wykonywania umowy wedle własnego

uznania, byleby jego treść lub cel nie sprzeciwiały się właściwości (naturze) stosunku, ustawie ani zasadom współżycia społecznego. Na bazie ograniczeń wynikających z kwalifikacji wynagrodzenia otrzymywanego przez dystrybutorów od funduszy jako tzw. zachęty (w przypadku firm inwestycyjnych art. 83d ust. ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi), otrzymywanej od osoby trzeciej, wynagrodzenie powyższe podlega ograniczeniom wynikającym z konieczności wykazania, że wynagrodzenie to jest przyjmowane w celu poprawy jakości usługi maklerskiej świadczonej przez firmę inwestycyjną na rzecz klienta, podlega ujawnieniu klientowi oraz może być przyjęte, o ile nie ma negatywnego wpływu na działanie przez firmę inwestycyjną w sposób rzetelny i profesjonalny, zgodnie z zasadami uczciwego obrotu oraz zgodnie z najlepiej pojętymi interesami jej klienta. Powyższe ograniczenia nie miały zastosowania do tzw. opłaty up-front, która należna była dystrybutorowi od uczestnika.

Dokumentowanie poprawy jakości

Drugim elementem, który stanowić będzie istotną modyfikację dotychczasowego modelu współpracy pomiędzy funduszami inwestycyjnymi a dystrybutorami jest proponowana likwidacja obowiązku dystrybutora dostarczania

towarzystwu funduszy inwestycyjnych informacji oraz dokumentów wskazujących czynności mające na celu poprawę jakości usługi świadczonej na rzecz uczestnika lub potencjalnego uczestnika, wykonywanych przez dystrybutorów na rzecz uczestników lub potencjalnych uczestników funduszu, którego jednostki uczestnictwa są zbywane za ich pośrednictwem, wraz ze wskazaniem wysokości kosztów poniesionych w związku z ich wykonaniem za dany okres. Po stronie towarzystwa usunięty będzie obowiązek bieżącej weryfikacji i potwierdzenia informacji przedstawianych przez dystrybutorów oraz przekazywania przez zarząd towarzystwa okresowych raportów z wykonania tych obowiązków. Zmiana przeprowadzona ma być poprzez usunięcie art. 32b ust. 2-4 i uzasadniana jest jako działanie zmierzające do eliminacji tzw. *gold-platingu*. Należy zgodzić się z uzasadnieniem, że obowiązki wynikające z wyżej wskazanego przepisu w praktyce mogły rodzić wiele wątpliwości natury interpretacyjnej z obszaru zgodności działalności z prawem zarówno towarzystwa, jak i samych dystrybutorów, ze względu na dość ogólny charakter opisu czynności, które wykonywane miały być w procesie. Co istotne, nawet gdyby nie usunięto ww. przepisów, trudno jest uznać, aby mogły mieć one zastosowanie do nowego modelu usługi dystrybucyjnej zakreślonego w proponowanym art. 32d Ustawy o FI.

Daniel Dominik Lipnicki – radca prawny, Członek Zarządu oraz Dyrektor Biura Prawnego w Domu Inwestycyjnym Xelion sp. z o.o. Absolwent Centrum Prawa Amerykańskiego organizowanego przez Uniwersytet Warszawski we współpracy z University of Florida Levin College of Law oraz Biznes AI: Technologia, Prawo, Zastosowanie Sztucznej Inteligencji na Akademii Leona Koźmińskiego w Warszawie. Doświadczenie na rynku kapitałowym zdobywał początkowo w Kancelarii Gessel, Koziorowski sp.k. z siedzibą w Warszawie a od 2011 roku związany jest z sektorem firm inwestycyjnych w obszarze legal i compliance.



Podsumowując powyższe dwie zmiany można pokusić się o tezę, że jeżeli proces legislacyjny zakończy się wprowadzeniem powyżej wskazanych rozwiązań, będziemy raczej świadkami ewolucji modelu dystrybucji jednostek uczestnictwa, niż rewolucji. Istotnym novum będzie przy tym wprowadzenie nowego rodzaju umowy nazwanej mającej za przedmiot instrumenty finansowe, która obejmować będzie nie tylko czynność dystrybucji w rozumieniu wąskim (tj. przyjęcia zlecenia), ale również zapewnienie obsługi uczestników funduszy inwestycyjnych otwartych i specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych. Nowa usługa dystrybucji nie wyklucza sytuacji, w której dystrybutorzy współpracować będą z towarzystwami na podstawie umów, obejmujących obsługę uczestników funduszy inwestycyjnych otwartych w ramach reżimu zachętowego (również dla uzyskania wynagrodzenia z tytułu wykonywania dodatkowych czynności mających na celu poprawę jakości świadczonych usług). Za taką tezę w szczególności przemawia fakt samej konstrukcji sposobu kalkulacji wynagrodzenia z tytułu usługi dystrybucji, która przewiduje, iż będzie ono naliczane od transakcji zrealizowanych po zawarciu nowego typu umowy, tj. umowy o świadczenie usług dystrybucji.

Prace Izby

Katarzyna Kacprzak – radca prawny Izby Domów Maklerskich

Ostatni kwartał 2022 r. upłynął w Izbie głównie na pracach grup roboczych oraz na opiniowaniu projektów legislacyjnych. Ponadto uczestniczyliśmy w szeregu spotkań z Komisją Nadzoru Finansowego, Ministerstwem Finansów oraz naszymi bliźniaczymi organizacjami branżowymi, jak Związek Banków Polskich czy Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami.

Równolegle rozwijamy działalność szkoleniową Izby mając na względzie potrzeby edukacyjne poszczególnych grup odbiorców np. członków organów firm inwestycyjnych. Można powiedzieć *business as usual*, a jednak było co najmniej kilka tematów wiodących, o których z pewnością warto wspomnieć.

Prace grupy roboczej ESG

W drugiej połowie 2022 r. zaczęły w Polsce obowiązywać przepisy unijne w zakresie zrównoważonego rozwoju. 2 sierpnia 2022 r. weszło w życie *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. Nowe rozporządzenie: wprowadza m.in. zmiany w Rozporządzeniu delegowanym 2017/565 poprzez dodanie do procesu oceny odpowiedności instrumentów finansowych kategorii preferencji klienta w zakresie zrównoważonego rozwoju. Ponadto nakłada ono szereg wymogów na firmy inwestycyjne dotyczące uwzględniania czynników, ryzyk i preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju w wymogach organizacyjnych i warunkach prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne. Dodatkowo, od 22 listopada 2022 r. obowiązują przepisy Dyrektywy delegowanej Komisji (UE) 2021/1269 z dnia 21 kwietnia 2021 r. zmieniającej Dyrektywę delegowaną (UE) 2017/593 w odniesieniu do uwzględniania czynników zrównoważonego rozwoju w zobowiązaniach w zakresie zarządzania produktami. Także od 22 listopada 2022 r. weszły w życie zmiany w Rozporządzeniu Ministra Finansów w sprawie trybu i warunków dotyczące w szczególności obowiązków firm inwestycyjnych w zakresie uwzględniania czynników zrównoważonego rozwoju w zakresie zarządzania produktami.

W związku ze wskazanymi zmianami prawnymi, powstała wspólna grupa robocza Związku Banków Polskich, Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami oraz Izby Domów Maklerskich z aktywnym udziałem przedstawicieli członków tych izb. Dodatkowo, wsparcie merytoryczne projektu zapewniła kancelaria PwC Legal z udziałem mec. Aleksandry Bańkowskiej i mec. Łukasza Łyczko.

W efekcie prac zespołu opracowano wspólne pismo do Komisji Nadzoru Finansowego dotyczące wyjaśnień interpretacyjnych wybranych zagadnień włączania czynników ryzyk i preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju do świadczenia usług maklerskich. Wśród wątpliwości znalazły się m.in. problematyka badania preferencji klienta w zakresie zrównoważonego rozwoju: w jaki sposób i na jakim poziomie szczegółowości konstruować pytania do klienta? Jakie mają być konsekwencje takiego badania: czy informować klienta o wyniku badania (przepisy nie nakładają na firmy inwestycyjne obowiązku informowania o wynikach badania)? Czy i kiedy zbadać preferencje klientów w stosunku do obecnie trwających relacji?

Efektom prac wspólnej grupy roboczej oraz dialogu z Komisją Nadzoru Finansowego jest opracowanie *Wytycznych interpretacyjnych dot. wybranych zagadnień włączania czynników ryzyk i preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju do świadczenia usług maklerskich*. Wytyczne zostały opublikowane na stronie Izby oraz przesłane do członków IDM.

Konsultacje projektu ustawy „Warzywniak”

Dnia 4 listopada 2022 r. Ministerstwo Finansów skierowało do kolejnej tury konsultacji projekt ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku z zapewnieniem rozwoju rynku finansowego oraz ochrony inwestorów na tym rynku.

Z uwagi na wagę projektu dla rynku kapitałowego, Izba skierowała do Członków prośbę o aktywny udział w konsultacjach. 21 listopada odbyło się spotkanie grupy roboczej w celu omówienia proponowanych zmian oraz statusu uwag proponowanych przez Izbę na poprzednim etapie konsultacji (sierpień–październik 2021 r.). W ocenie Członków IDM przedstawiony projekt uwzględnił wiele uwag zgłoszonych przez Izbę na etapie poprzednich (2021 r.) uzgodnień. Część zmian, proponowanych uprzednio w przedmiotowej ustawie, trafiła już do innych ustaw i została wprowadzona w życie. I tak na przykład, przepisy dotyczące uproszczenia procesu outsourcingu lub uproszczenie wymagań w zakresie wniosku o rozszerzenie zakresu działalności maklerskiej, w przypadku gdy wnioskodawca posiada już status domu maklerskiego lub banku posiadającego zezwolenie na działalność maklerską oraz ograniczenie zakresu dokumentów przekazywanych wraz z wnioskiem o rozszerzenie zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej zostały już (od 10.11.2022 r.) wprowadzone w życie Ustawą z dnia 7.10.2022 r. o zmianie niektórych ustaw w celu uproszczenia procedur administracyjnych dla obywateli i przedsiębiorców.

Uwzględniając wagę dokumentu, w swojej ocenie projektu, Izba odniosła się zarówno do aspektów prawnych jak i praktyki rynkowej, tak aby proponowane rozwiązania miały optymalny wpływ na funkcjonowanie rynku i budowały jego konkurencyjność względem innych rynków. Na obecnym etapie uzgodnień Izba skupiła się przede wszystkim na doprecyzowaniu pojęć i wyjaśnieniu nieścisłości w przepisach.

W odniesieniu do kluczowych obszarów, Izba zwraca uwagę **na konieczność uszczegółowienia przepisów o jednolitej licencji bankowej wprowadzonej m.in. w art. 112a ustawy o obrocie.**

Nowowprowadzony przepis ma szeroki zakres. Brak w nim, ograniczenia czy też zawężenia w zakresie obowiązków wynikających z ustawy (o obrocie). Takiego ograniczenia nie ma również w odrębnych przepisach na poziomie ustawowym. W ocenie Izby, doprecyzowanie tego powinno się znaleźć na poziomie ustawy, nie rozporządzenia, ponieważ materia ta stanowi istotny element wskazanych przepisów i nie powinna być doprecyzowywana w akcie prawnym niższego rzędu. W ocenie IDM, doprecyzowanie powinno obejmować wyłącznie działalność banków podejmowaną w imieniu własnym i na własny rachunek, nie zaś działalności w obszarze pośrednictwa inwestycyjnego, które powinno być zarezerwowane dla firm inwestycyjnych. Z zakresu tak zwanej jednolitej licencji bankowej powinny być zatem wyłączone transakcje banków na instrumentach finansowych znajdujących się w obrocie zorganizowanym polegające na:

- realizacji zleceń klientów (order's execution, client facilitation, matched principal trading).
- działaniu na rynku w charakterze animatora.

Jednocześnie wskazujemy na konieczność utrzymania takich podobnych wymogów regulacyjnych w przypadku banków działających zgodnie z art. 70 ust. 2, w celu uniknięcia tzw. arbitrażu regulacyjnego.

Jednym ze szczegółowych celów SRRK jest osiągnięcie do 2025 r. statusu ogólnoeuropejskich pośredników przez minimum dwie polskie instytucje pośredniczące.

Uważamy, że dla realizacji tego celu, jako minimum, konieczne jest zapewnienie pozostawienia odrębności organizacyjnej biur maklerskich funkcjonujących w ramach banków. Jest to jeden z kluczowych warunków właściwego rozwoju bankowych domów maklerskich, co jest w interesie całej branży maklerskiej i polskiej gospodarki.

Ze względu na większą złożoność, konieczność posiadania wyższych kompetencji, a jednocześnie większe ryzyko i mniejszą skalę usług inwestycyjnych związanych z rynkiem kapitałowym ewentualne zniesienie odrębności organizacyjnej biur maklerskich stwarza ogromne ryzyko marginalizacji tych usług w bankach uniwersalnych

i wypychania ich przez prostsze usługi bankowe. „Rozmynie się” usług inwestycyjnych w różnych obszarach działalności bankowej nie sprzyjałoby poprawie standardu świadczenia tych usług i nie jest w interesie klientów. Prawidłowe świadczenie usług maklerskich wymaga specyficznej wiedzy. Przepisy prawa wymagają, aby osoby udzielające informacji o instrumentach finansowych i usługach maklerskich posiadały odpowiednią wiedzę i doświadczenie. Im bardziej skomplikowana usługa lub instrument, tym wymogi w zakresie wiedzy i doświadczenia są większe. Zapewnienie równie wysokiego poziomu wiedzy i kompetencji, umożliwiającego świadczenie usług maklerskich w pełnym zakresie w skali masowej, z poziomu okienka bankowego nie jest praktycznie możliwe.

Rozdzielenie bankowości uniwersalnej od inwestycyjnej jest podstawą anglosaskiego modelu finansowania gospodarki. Ten model lepiej odpowiada wymogom współczesnych gospodarek i sprzyja rozwojowi innowacji i dynamizacji wzrostu gospodarczego.

Dla dobra rynku kapitałowego, polskich firm i polskich inwestorów należy iść w kierunku budowania silnych kompetencyjnie jednostek organizacyjnych w bankach odpowiedzialnych za segment działalności inwestycyjnej.

Bardzo ważne jest więc:

- pozostawienie wyłączności firmom inwestycyjnym na świadczenie usług inwestycyjnych dot. instrumentów dopuszczonych do obrotu zorganizowanego oraz na oferowanie.
- włączenie do biur maklerskich usług świadczonych przez zespoły doradztwa finansowanego na rzecz spółek publicznych w zakresie podwyższenia kapitału lub sprzedaży pakietu akcji i traktowanie tych usług jako świadczenie usługi maklerskiej oferowania akcji.

Od zawsze usługi Corporate Finance (M&A, rynek pierwotny), analitycy jak i rynek wtórny ściśle ze sobą współpracują i dzielą się wiedzą. To jest typowy, sprawdzony model firmy inwestycyjnej w świecie anglosaskim, który jest najbardziej efektywny. Na najbardziej rozwiniętym rynku kapitałowym w Europie, jakim jest Wielka Brytania, większość czołowych graczy ma wydzieloną organizacyjnie i/lub prawnie działalność inwestycyjną.

Silny rynek kapitałowy jest fundamentem rozwoju gospodarczego opartego na wiedzy i innowacjach. To głównie instrumenty rynku kapitałowego, a nie kredyty bankowe, są źródłem finansowania innowacji, które są kluczowym warunkiem wzrostu produktywności i konkurencyjności przedsiębiorstw.

W odniesieniu do pozostałych punktów projektu ustawy wątpliwości środowiska maklerskiego budzą następujące propozycje:

- propozycja uchylenia art. 83 ust. 1 ust. 1 w art. 3 wprowadzającego obowiązek zatrudnienia w firmie inwestycyjnej na podstawie umowy o pracę przynajmniej jednego maklera papierów wartościowych. Wskazany obowiązek stoi na straży rzetelnego i profesjonalnego wykonywania czynności maklerskich przez uprawnionego licencjonowanego profesjonalistę. Wymóg uregulowanego stosunku pracy z maklerem papierów wartościowych wiąże się z dostępem do tajemnicy zawodowej oraz dostępem do informacji poufnych. Ponadto, regulacja art. 83 ust. 1 stanowi wyraz profesjonalizacji obrotu na rynkach finansowych związanych z koniecznością zapewnienia bezpieczeństwa transakcji, ochrony klienta oraz pewności obrotu, dlatego też nie wyobrażamy sobie rezygnacji z takiego zapisu w ustawie. Zmiana tego zapisu oznacza ryzyko obniżenia jakości świadczonych usług i bezpośrednio przekłada się na zmniejszenie ochrony klienta. Poza tym makler papierów wartościowych jest wpisany w kulturę organizacyjną biur i domów maklerskich w Polsce i na świecie, i stanowi jeden z filarów zaufania do rynku.

- propozycja zmiany w art. 19a w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym. Nowy przepis wprowadza możliwość udostępnienia osobie fizycznej, biorącej pod uwagę wytoczenie sprawy w postępowaniu cywilnym przeciwko firmie inwestycyjnej, pełnych protokołów z kontroli UKNF, które zawierają szereg informacji stanowiących tajemnicę zawodową, w tym dane klientów firmy inwestycyjnej. Pomimo możliwej anonimizacji tych dokumentów widzimy duże ryzyko ujawnienia w takiej sytuacji informacji chronionych, w tym stanowiących tajemnicę zawodową. W związku z powyższym zaproponowaliśmy, aby UKNF przekazywała jedynie wyciągi z ww. protokołów.

Ponadto, zwracamy uwagę na fakt, że nowy przepis pomija w całym procesie udostępniania informacji firmę inwestycyjną, której dotyczyć ma ewentualny pozew w sprawie cywilnej (a sprawa nie musi zakończyć się złożeniem pozwu, a jedynie „pozyskaniem” informacji przez klienta). Dlatego też zaproponowaliśmy, aby firma inwestycyjna, której ewentualne postępowanie ma dotyczyć, mogła brać udział w przewidzianym w ustawie procesie, będąc powiadomiona o udzieleniu zgody na ujawnienie informacji prawem chronionych lub mogąc złożyć zażalenie. Biorąc pod uwagę, jak wskazaliśmy powyżej, możliwość ujawnienia informacji prawem chronionych, w tym objętych tajemnicą zawodową osobie fizycznej, które to ujawnienie nie musi skutkować wniesieniem pozwu przeciwko firmie inwestycyjnej, uważamy za słuszne oraz celowe zobowiązanie ww. osoby fizycznej do zachowania tajemnicy analogicznej do tajemnicy zawodowej, o której mowa w art. 147 i następnych ustaw o obrocie instrumentami finansowymi. Można tego dokonać albo poprzez dodanie stosownego zapisu w kolejnym ustępie w art. 19a ustawy o nadzorze, albo poprzez stosowne uzupełnienie art. 148 ustawy o obrocie.

W ocenie IDM korzystne byłoby wprowadzenie sądu rynku kapitałowego, którego powołanie jest jednym z postulatów Izby Domów Maklerskich do Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego. Problematyka rynku kapitałowego jest bowiem tak specjalistyczna i skomplikowana, że wychodzi ona poza zakres zwykłych kompetencji nawet najlepiej przygotowanych zawodowo sędziów cywilistów. Nie są tylko zagadnienia prawne, ale w znaczącym stopniu dotyczą one zakresu ekonomii i finansów. Bez dobrego rozumienia tych ostatnich kwestii nie jest możliwe wydanie rozsądnego gospodarczo i sprawiedliwego wyroku. To z kolei jest podstawą budowania zaufania do rynku, bez którego rynek nie może się rozwijać. Specjalistyczne sądy rynku kapitałowego funkcjonują w innych krajach.

Uwagi zostały przekazane do Ministerstwa Finansów 25 listopada 2022 r.

Katarzyna Kacprzak

Radca prawny w Izbie Domów Maklerskich.

Od ponad 20 lat pracuje w instytucjach finansowych w komórkach prawnych i compliance. Jako prawnik-ekspert i doradca prawny Zarządu domu maklerskiego DB Securities S.A. uczestniczyła w wyjątkowym projekcie połączenia działalności detalicznej Deutsche Bank Polska S.A. i Santander Bank Polska S.A.; następnie, w takim samym charakterze, uczestniczyła w projekcie połączenia działalności maklerskiej Santander Securities S.A. i Biura Maklerskiego Santander Bank Polska. W Santander Bank Polska pracowała w Zespole Prawnym odpowiedzialnym za obsługę Biura Maklerskiego oraz w Zespole zajmującym się outsourcingiem i działalnością IT.

Jako Certyfikowany Compliance Officer ma doświadczenie w tworzeniu i obsłudze komórek compliance w Kredyt Bank S.A. oraz Domu Inwestycyjnym Xelion Sp. z o.o. jako Inspektor Nadzoru – Dyrektor Biura Kontroli i Nadzoru.



Szkolenia szyte na miarę

Katarzyna Kacprzak – radca prawny Izby Domów Maklerskich

W grudniu 2022 r. Izba Domów Maklerskich, w ramach działalności szkoleniowej, po raz pierwszy zorganizowała szkolenie dla najwyższej kadry zarządczej i nadzorczej instytucji finansowych. Szkolenie pt. „Obowiązki członków Rad Nadzorczych oraz Zarządów firm inwestycyjnych w świetle Wytycznych EBA w sprawie strategii i procedur zarządzania zgodnością z przepisami oraz roli i obowiązków pracownika ds. Zgodności z przepisami AML/CFT” spotkało się z zainteresowaniem sporej grupy odbiorców.

Wytyczne EBA, które obowiązują od 1 grudnia 2022 r. i mające zastosowanie do instytucji finansowych, określają m.in. rolę, zadania i obowiązki zarządów oraz rad nadzorczych w zakresie AML oraz zobowiązują do wyznaczenia członka zarządu odpowiedzialnego za AML, który powinien posiadać wiedzę, umiejętności oraz doświadczenie w zakresie AML.

Na szkoleniu zaprezentowane zostały wymogi, jakie przed członkami Rad Nadzorczych oraz Zarządów firm inwestycyjnych postawiła EBA. W szczególności wskazano, że system przeciwdziałania praniu pieniędzy oraz finansowania terroryzmu w firmie inwestycyjnej nie ogranicza się tylko do osób wskazanych w ustawie o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu. To już nie tylko pracownik oraz członek Zarządu odpowiedzialny w firmie za AML mają przypisane zadania w tym zakresie.

Zgodnie z wytycznymi EBA można powiedzieć o IV filarach, na których powinien opierać się ten proces. Pierwszym filarem jest Rada Nadzorcza, która jako organ, powinna dysponować wiedzą z zakresu AML/CFT. Drugim z filarów jest Zarząd firmy inwestycyjnej, który, podobnie jak Rada Nadzorcza, powinien dysponować taką wiedzą. Trzecim filarem jest Członek Zarządu odpowiedzialny w firmie za AML. Zakres jego wiedzy i doświadczenia – przed powierzeniem mu odpowiedzialności za te zadania powinien być zweryfikowany przez Radę Nadzorczą. Ostatnim – czwartym filarem jest pracownik ds. zgodności z przepisami AML/CFT.

W trakcie szkolenia uczestnicy mogli zapoznać się z wymogami dotyczącymi zasad powoływania pracownika ds. zgodności z przepisami AML/CFT, jego miejsca w strukturze organizacyjnej instytucji (druga linia w systemie kontroli wewnętrznej). Wskazany został także obowiązek analizy ryzyk oraz konfliktu interesów związanych z powierzeniem mu również innych zadań oraz tego, czy przydzielone środki oraz zasoby ludzkie są wystarczające.

Prelegentami szkolenia byli eksperci w dziedzinie przeciwdziałania praniu pieniędzy współpracujący z IDM: Andrzej Otto – Dyrektor Biura Kontroli i Nadzoru w Domu Inwestycyjnym Xelion Sp. z o.o. oraz Dariusz Piątek – AML/CFT Manager w XTB S.A.

W szkoleniu udział wzięło 66 osób.

OKIEM EKSPERTA

Katarzyna Kacprzak, radca prawny IDM rozmawia z **Andrzejem Otto**, ekspertem ds. AML, Compliance Officerem roku 2022 (nagrodzonym przez Stowarzyszenie Compliance Polska) na temat zagadnień omawianych podczas szkolenia.

Katarzyna Kacprzak: *Czy członkowie Zarządów i Rad Nadzorczych firm inwestycyjnych powinni mieć wiedzę z zakresu Wytycznych EBA? Czy takie szkolenie było Twoim zdaniem potrzebne i dlaczego?*

Andrzej Otto: *Regulacje dotyczące przeciwdziałania praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu ulegają częstym zmianom. Przeprowadzone szkolenie dotyczyło nowej regulacji jaką są Wytyczne EBA. Wprowadziły one rozwiązania, które dotychczas nie występowały oraz w pewnym stopniu usystematyzowały już te istniejące. Największą zmianą jakie wprowadziły Wytyczne EBA było wyraźne określenie obowiązków członków Rady Nadzorczej i Zarządu firmy inwestycyjnej w zakresie AML. Nowe zadania zostały nałożone również na Członka Zarządu*

odpowiedzialnego w firmie inwestycyjnej za AML. Wymogi te są mocno skonkretyzowane, przez co też łatwe do sprawdzenia w trakcie kontroli.

Od wielu już lat prowadzę ogólne szkolenia z zakresu przeciwdziałania praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu. Członkowie Rady Nadzorczej lub Zarządu są na nich niezwykle rzadko. Stąd inicjatywę IDM-u przeprowadzenia szkolenia właśnie dla nich uważam za bardzo dobrą. W trakcie szkolenia uczestnicy zdobyli wiedzę o tym, czego się od nich wymaga oraz jak mogą te wymagania spełnić. Mam nadzieję, że razem ze współprowadzącym szkolenie Dariuszem Piątkiem spełniliśmy oczekiwania uczestników tego szkolenia.

K.K.: *Jesteś ekspertem w dziedzinie przeciwdziałania praniu pieniędzy, jednakże ponadto od lat jesteś, jako inspektor nadzoru, związany także z innymi dziedzinami compliance. Czy i jakie inne obszary wymagają, Twoim zdaniem, szkoleń dedykowanych konkretnym, wąskim grupom odbiorców?*

A.O.: *Pozwól, że jeszcze na chwilę zostaniemy przy tematyce AML. Uważam, że względu na zadania jakie zostały wskazane w Wytocznych EBA, pogłębione szkolenie*

Andrzej Otto

Praktyk z ponad 27 letnim doświadczeniem na rynku kapitałowym. Wieloletni aktywny współpracownik Izby Domów Maklerskich w szczególności w zakresie przeciwdziałania praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu. Ceniony trener oraz aktywny uczestnik konsultacji zmian w przepisach dotyczących tej problematyki. Autor założeń oraz praktycznych rozwiązań informatycznych wspierających proces przeciwdziałania praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu. Współautor Komentarza: Przeciwdziałanie praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu. Praktyczny przewodnik oraz Przeciwdziałanie praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu. Compliance Officer Roku 2022 (Stowarzyszenie Compliance Polska)



z zakresu AML powinni przejść Członkowie Zarządu firmy inwestycyjnej odpowiedzialni za AML. Pamiętać trzeba, że osobom tym, za nienależyte wypełnianie swoich obowiązków grozi grzywna do 1 mln złotych.

Innymi tematami, o których zawsze myślę w kontekście szkolenia pracowników firm inwestycyjnych są: ochrona tajemnicy zawodowej oraz informacji poufnej, ochrona danych osobowych, konflikt interesów oraz transakcje osobiste. Zagadnienia te mają wspólny mianownik jakim jest informacja. Właściwe zarządzanie informacją jest jednym z warunków bezpiecznego prowadzenia działalności. Niewłaściwe zarządzanie informacją i niedostateczna jej ochrona może być tym czynnikiem, który może decydować o przewadze konkurencyjnej. Można mieć najszybsze serwery, najtrafniejsze rekomendacje, najuprzejmiejsze call center, najszerszą paletę oferowanych instrumentów, ale będzie to niczym, jeżeli okaże się, że dane naszych klientów w wyniku naszych zaniedbań zostały ujawnione.

Nie należy oczywiście powyższego odczytywać w ten sposób, że szkolenia z innych zagadnień nie są ważne. Wskazany przeze mnie zakres dotyczy jednak wszystkich pracowników firm inwestycyjnych, przez co ryzyko ich naruszenia jest największe.

Wszystkim prelegentom i uczestnikom dziękujemy za udział w szkoleniu!

Izba Domów Maklerskich planuje w 2023 r. kolejne spotkania dedykowane konkretnym grupom odbiorców tak, aby jak najlepiej wykorzystać możliwość doskonalenia kompetencji zawodowych oraz poszerzanie wiedzy naszych Członków.

O IZBIE

IZBA DOMÓW MAKLESKICH

- Największa niezależna samorządowa organizacja środowiska pracodawców domów i biur maklerskich w Polsce:
 - 19 członków,
 - 99% udziału lokalnych członków GPW w obrocie akcjami, tj. 253 mld zł w 2022 roku
 - 99% udziału lokalnych członków GPW w obrocie obligacjami, tj. 11,7 mld zł w 2022 roku oraz 99% udziału w obrocie kontraktami terminowymi, tj. 23 mln sztuk w 2022 roku.
- Ponad 25 lat zaangażowania w rozwój polskiego rynku kapitałowego.
- Współpraca z rządem polskim i organizacjami rynku kapitałowego.
- Członek European Forum of Securities Associations.

Misją IDM jest wspieranie rozwoju konkurencyjnego rynku kapitałowego sprzyjającego pozyskiwaniu kapitału przez przedsiębiorstwa dla wzrostu gospodarczego i zwiększania liczby miejsc pracy w Polsce oraz ochrona inwestorów.



DZIAŁANIA NA RZECZ ŚRODOWISKA RYNKU KAPITAŁOWEGO

Izba Domów Maklerskich to największa niezależna samorządowa organizacja środowiska pracodawców domów i biur maklerskich w Polsce. Misją Izby Domów Maklerskich jest wspieranie rozwoju konkurencyjnego rynku kapitałowego sprzyjającego pozyskiwaniu kapitału przez przedsiębiorstwa dla wzrostu gospodarczego i zwiększania liczby miejsc pracy w Polsce oraz ochrona inwestorów.

W 2022 roku Izba Domów Maklerskich brała udział w konsultacjach 10 projektów ustaw i rozporządzeń. W ramach Izby aktywnie działało kilka Grup Roboczych, które zajmowały się sprawami istotnymi dla bieżącej działalności firm inwestycyjnych.

Rok 2022 był kolejnym rokiem rozwoju działalności szkoleniowej Izby Domów Maklerskich. Izba zorganizowała 9 szkoleń dotyczących regulacji rynku kapitałowego oraz konferencję poświęconą zagadnieniom Compliance. W 2022 roku w szkoleniach i konferencji Compliance udział wzięło ok. 500 osób.

Działalność Izby jest oparta na aktywności pracowników firm inwestycyjnych, którzy w ostatnim roku aktywnie wspierali Izbę w pracach merytorycznych na rzecz całego środowiska rynku kapitałowego.

DLACZEGO WARTO BYĆ CZŁONKIEM IZBY DOMÓW MAKLESKICH

Reprezentujemy branżę domów i biur maklerskich współpracując z nadzorcą i rządem w tematach kluczowych dla interesu uczestników rynku kapitałowego.

- Oferujemy dostęp do szkoleń na temat rynku kapitałowego.
- Oferujemy dostęp do bieżących informacji i bazy wiedzy na temat rynku kapitałowego i działalności firm inwestycyjnych.
- Oferujemy dostęp do interpretacji i ocen prawnych zmian legislacyjnych na temat rynku kapitałowego.
- Oferujemy dostęp do materiałów dotyczących prowadzenia działalności maklerskiej dostępnych tylko dla Członków Izby.
- Oferujemy możliwość wymiany doświadczeń z innymi Członkami Izby.

CHCESZ ZOSTAĆ CZŁONKIEM IZBY DOMÓW MAKLESKICH?

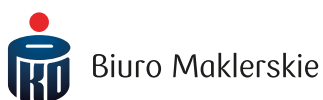
Zgodnie ze Statutem IDM członkostwo w Izbie jest dobrowolne. Członkiem Izby może zostać biuro lub dom maklerski prowadzący działalność maklerską na terenie Polski. Uzyskanie członkostwa następuje po złożeniu pisemnej deklaracji przystąpienia do Izby wraz z zobowiązaniem przestrzegania Statutu, uchwał władz Izby i Kodeksu Dobrej Praktyki Domów Maklerskich oraz po uzyskaniu pozytywnej opinii Zarządu Izby. Rada Domów Maklerskich podejmuje decyzję w sprawie przyjęcia w poczet członków Izby nie później niż 30 dni od spełnienia wszystkich wskazanych warunków. Jeśli chcesz zostać członkiem Izby Domów Maklerskich:

- Wyślij informację z zapytaniem o członkostwo na adres: biuro@idm.com.pl
- Przedstawiciel Izby skontaktuje się z Państwem i prześle odpowiednie dokumenty.
- Wypełnij deklarację przystąpienia do Izby Domów Maklerskich.
- Prześlij deklarację do Izby Domów Maklerskich: biuro@idm.com.pl

KONTAKT

Izba Domów Maklerskich
ul. Kopernika 17, 00-359 Warszawa
tel.: 22 828-14-02/03
e-mail: biuro@idm.com.pl, www.idm.com.pl

CZŁONKOWIE IZBY DOMÓW MAKLERSKICH





	Volume	Bid	Offer
31.50	1,901,000	23.60	23.70
28.00	2,603,100	23.50	23.80
24.50	1,823,800	23.40	23.90
21.00	2,275,100	23.30	24.00
18.00	1,194,700	23.20	24.10

10 11 12