

Biuletyn **IDM**

BUDUJEMY ZAUFANIE DO RYNKU



 **Izba
Domów
Maklerskich**

NR 2/2024

Lipiec 2024 r.

Wywiad z Tomaszem Bardziłowskim
Prezesem Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie

ZWZ Izby Domów Maklerskich

**Spotkanie Rady Domów Maklerskich
z Andrzejem Domańskim,
Ministrem Finansów**

**Top Konferencja Compliance IDM
„Wyzwania dla instytucji finansowych
związane z nowymi regulacjami”**

www.idm.com.pl

SPIS TREŚCI

str. 4

Wywiad z Tomaszem Bardziłowskim – Prezesem Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie

Rozmawiała mec. **Katarzyna Kacprzak** – radca prawny, Izba Domów Maklerskich

str. 7

ZWZ Izby Domów Maklerskich

str. 8

Spotkanie Rady Domów Maklerskich i Zarządu IDM z Andrzejem Domańskim, Ministrem Finansów

str. 9

Top Konferencja Compliance IDM „Wyzwania dla instytucji finansowych związane z nowymi regulacjami”

str. 12

Pakiet nowych regulacji AML/CFT

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

str. 15

Komunikaty marketingowe firm inwestycyjnych, a rekomendacje inwestycyjne na gruncie Rozporządzenia MAR

mec. **Katarzyna Majer-Gębska** – Managing Counsel, Kancelaria Sadkowski i Wspólnicy

str. 18

MiFIR II i MiFID III – wybrane zmiany obrazu regulacyjnego dla firm inwestycyjnych

mec. **Michał Karwasiński** – radca prawny, Karwasiński Szpringer i Wspólnicy spółka jawna

mec. **Kacper Czyżewski** – radca prawny, Karwasiński, Szpringer i Wspólnicy spółka jawna

str. 21

Przegląd Rynku Kapitałowego

Michał Karol Ejdys – CFA, FRM, DI

str. 24

Dwie Godziny dla Rodziny – kampania społeczna Fundacji Humanites

Drodzy Czytelnicy!

Prezentujemy Państwu kolejny numer Biuletynu Izby Domów Maklerskich, czasopismo tworzone z myślą o wszystkich, którym bliski jest rynek kapitałowy. Znajdziecie w nim wiele tematów dotyczących branży maklerskiej, inwestorów i emitentów.

Gościem bieżącego wydania jest Tomasz Bardziłowski – Prezes Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

Przedstawiamy relację z ważnego wydarzenia, jakim było spotkanie Zarządu Izby i Rady Domów Maklerskich z Andrzejem Domańskim – Ministrem Finansów, któremu zostały przedstawione opracowane przez Izbę priorytety regulacyjne dla rynku kapitałowego.

Ponadto w numerze zamieściliśmy relację z istotnego dla Członków Izby wydarzenia – Konferencji Compliance poświęconej bieżącym wyzwaniom regulacyjnym dla podmiotów rynku finansowego.

Chcemy także zainteresować Państwa artykułem dot. problematyki komunikatów marketingowych firm inwestycyjnych oraz rekomendacji inwestycyjnych na gruncie Rozporządzenia MAR autorstwa mec. Katarzyny Majer-Gębskiej.

Za istotny dla rynku uznaliśmy pakiet nowych regulacji unijnych AML/CFT, które przybliżyła mec. Ewa Mazurkiewicz.

Zwracamy Państwa uwagę na wybrane zmiany obrazu regulacyjnego dla firm inwestycyjnych z zakresu MiFIR II i MiFID III opracowane przez mec. Michała Karwasińskiego i mec. Jakuba Szpringera.

Zapraszamy do lektury!

Redakcja

Redaktor wydania: Katarzyna Kacprzak

Wywiad z Tomaszem Bardziłowskim – Prezesem Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie

Rozmawiała mec. Katarzyna Kacprzak – radca prawny, Izba Domów Maklerskich



1. Jakie widzi Pan największe wyzwania na drodze do dynamicznego rozwoju rynku kapitałowego w Polsce?

Zanim wejdziemy z powrotem na ścieżkę dynamicznego rozwoju rynku kapitałowego, powinniśmy przeanalizować powody, dlaczego tak znacząco w ostatnich latach zmalała rola rynku kapitałowego w naszej gospodarce. Wskaźnik kapitalizacji krajowych spółek notowanych na GPW w relacji do PKB spadł do około 20 proc. z ponad 30 proc. dekadę temu. To oznacza, że rynek kapitałowy w coraz mniejszym stopniu odzwierciedla to, co dzieje się w polskiej gospodarce i przestaje spełniać swoją zasadniczą rolę w mobilizacji kapitału. Dla porównania, na rynkach rozwiniętych w podobnym okresie kapitalizacja giełd do PKB wzrosła z około 100 proc. do blisko 170 proc.

Te przyczyny stagnacji na naszym rynku stanowią jednocześnie przeszkody w jego rozwoju. Wśród największych barier uniemożliwiających dynamiczny rozwój rynku kapitałowego w Polsce można wymienić kilka kluczowych.

Po pierwsze, istotnym problemem nadal jest niedostateczny poziom edukacji finansowej wśród społeczeństwa. Niska świadomość finansowa ogranicza zainteresowanie inwestycjami na rynku giełdowym, co jest widoczne w wysokim odsetku gotówki i depozytów w aktywach finansowych polskich gospodarstw domowych. Ten wskaźnik, jak pokazują dane z krajów UE, jest pochodną stopnia rozwoju – czy tak jak w naszym przypadku – „niedorozwoju” rynku kapitałowego. Niski poziom wiedzy o rynku oraz niskie zaufanie do rynku sprawia, że jednym

z głównych kierunków inwestycyjnych Polaków są nieruchomości mieszkaniowe.

Po drugie, nadal mamy niski poziom długoterminowych oszczędności emerytalnych, które w każdym kraju są kluczowym elementem finansującym inwestycje na rynku kapitałowym. Udział funduszy emerytalnych do PKB w Polsce, na poziomie istotnie poniżej 10 proc. PKB jest ponad dwukrotnie niższy niż średnia w UE i nieporównywalnie niższy niż w krajach anglosaskich czy skandynawskich. Mamy nadzieję, że poziom długoterminowych oszczędności emerytalnych będzie wspierany przez rozwój Pracowniczych Programów Kapitałowych oraz zwiększoną popularność produktów III-filarowych takich jak IKE i IKZE. Trzeba jednak powiedzieć, że wzrost poziomu oszczędności w tych produktach nie skompensuje w pełni odpływu oszczędności długoterminowych, spowodowanych przez tzw. suwak OFE, czyli konieczność transferu do ZUS oszczędności w OFE osób na 10 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego.

Istotnym wyzwaniem jest również brak odpowiednich ram regulacyjnych w odniesieniu do niektórych kluczowych produktów i usług, takich jak fundusze ETF czy spółki typu REIT. Brak tych regulacji utrudnia wprowadzenie nowych instrumentów finansowych, co z kolei ogranicza możliwość rozwoju oferty produktowej, szczególnie dla inwestorów indywidualnych.

Ponadto, wzrost kosztów działalności na publicznym rynku kapitałowym, spowodowany przez rosnące od wielu lat wymogi regulacyjne może zniechęcać potencjalnych emitentów, szczególnie z segmentu mniejszych i średnich spółek. Ten wzrost kosztów bycia spółką publiczną mógłby zostać przynajmniej częściowo zrekomensowany odpowiednimi zachętami podatkowymi. Aby przyciągnąć inwestorów indywidualnych warto również rozważyć wyrównanie obciążeń podatkowych między inwestowaniem na rynku kapitałowym, a inwestowaniem w nieruchomości.

Dodatkowym czynnikiem negatywnie wpływającym na rozwój rynku kapitałowego są wysokie stopy procentowe, bo relatywnie wysokie oprocentowanie depozytów bankowych wstrzymuje transfer kapitału na giełdę. Należy przy tym zwrócić uwagę, że banki nie potrzebują przyciągać depozytów w takiej skali, ponieważ nie wykorzystują ich na cele akcji kredytowej. Wskaźnik kredyty do depozytów spadł do około 65 proc. w 2023 roku z ponad 100 proc. dekadę temu. Banki lokują nadwyżkę depozytów nad kredytami m.in. na lokatach w NBP, które nie pracują bezpośrednio rozwijając gospodarkę. Lokaty bankowe w dłuższym terminie przynoszą oszczędzającym niższy zwrot niż oszczędności zainwestowane na rynku kapitałowym. Dopiero obniżki stóp procentowych mogą zmobilizować większą rzeszę oszczędzających do szukania wyższych stóp zwrotu i większego zainteresowania rynkiem kapitałowym. Mam jednak nadzieję, że wcześniej inwestorów indywidualnych przyciągną na giełdę debiuty atrakcyjnych spółek.

Aby zaadresować te wszystkie wyzwania i wyeliminować jak najwięcej barier w rozwoju potrzebna jest współpraca między

wszystkimi interesariuszami rynku, w tym z nadzorem oraz z administracją odpowiedzialną za zmiany legislacyjne. Tutaj przyznam, że mamy wyjątkową okazję, aby coś zmienić na lepsze, bo za sterami Ministerstwa Finansów stoi osoba, która doskonale zna rynek kapitałowy.

2. Jakie nowe inicjatywy Giełdy mogą się przyczynić do pobudzenia rynku IPO w Polsce?

Musimy pamiętać, że nie wszystko zależy od nas, zwłaszcza w obszarze IPO. Mam tu na myśli w szczególności koniunkturę na rynku, gdzie czynniki geopolityczne oraz trwająca wojna w Ukrainie, nadal stanowią istotne ryzyko. Podejmujemy jednak kroki, aby maksymalizować nasze możliwości i wpływ na rynek ofert publicznych na GPW.

Jedną z naszych inicjatyw jest większa integracja środowiska funduszy private equity z domami maklerskimi działającymi w obszarze IPO. Wierzymy, że część spółek portfelowych tych funduszy może być w przyszłości notowana na rynkach GPW. Ta inicjatywa ma na celu stworzenie synergii pomiędzy inwestorami a podmiotami doradczymi, co może przyspieszyć proces wprowadzenia spółek na giełdę oraz zwiększyć ich szanse na sukces.

Cieszy nas to, że w ostatnich latach powstał w Polsce prawdziwy system venture capital. W ciągu ostatnich lat, blisko 1000 start-upów pozyskało kapitał na krajowym rynku VC. Większość z tych spółek jeszcze przez wiele lat będzie potrzebować zewnętrznego kapitału na rozwój, a jednocześnie większość z nich będzie za mała, aby debiutować na głównym parkiecie warszawskiej Giełdy. Dla tych spółek odpowiedni mógłby być rynek NewConnect. Aby jednak rynek NewConnect mógł przyciągać atrakcyjnych kandydatów na przyszłych jednorozców, musimy go zrewitalizować. Oprócz kwestii związanych z przestrzeganiem ładu korporacyjnego przez notowane tam spółki, głównym problemem rynku NewConnect jest jednak brak inwestorów instytucjonalnych. Chcemy ich z powrotem ściągnąć na ten rynek, bo bez nich nie uda nam się go ożywić.

W ramach promocji IPO, chcemy również docierać do szerokiego grona spółek, w szczególności przedsiębiorstw rodzinnych, które mogą znaleźć w giełdzie alternatywę dla pozyskiwania kapitału na rozwój. GPW może służyć nie tylko jako źródło finansowania, ale również jako element sukcesji, oferując płynność i rzetelną wycenę aktywów, co jest kluczowe w procesie przekazywania firmy kolejnemu pokoleniu.

Ważne jest dla nas również promowanie zielonego finansowania. Wyzwania związane z transformacją energetyczną są olbrzymie. Choć w ciągu najbliższych dwóch lat finansowanie zielonej transformacji będzie się głównie odbywało z udziałem środków z KPO, to w dłuższym horyzoncie, konieczna jest mobilizacja prywatnego kapitału. Mamy nadzieję na istotny wzrost emisji zielonych obligacji oraz IPO spółek z sektora odnawialnej energii. Jako GPW chcemy nie tylko promować zielone emisje, ale również rozwijać kompetencje w usługach związanych z szeroko pojętym obszarem ESG dla emitentów i inwestorów.

Jak już wspomniałem wcześniej edukacja finansowa Polaków, w tym także edukacja przedsiębiorców, wymaga wciąż istotnej poprawy. Zwiększenie świadomości firm i przedsiębiorców odnośnie do możliwości pozyskiwania kapitału na rynku giełdowym jest kluczowe dla rozwoju GPW. Choć wydaje się, że przedsiębiorcy zdają sobie sprawę z istnienia giełdy, mogą nie uznawać jej za realne źródło pozyskiwania kapitału. Obawy związane z wymogami procesu wejścia na giełdę mogą skutecznie stopować firmy przed decyzją o debiucie. Zmniejszenie tych obaw oraz konieczności drastycznych zmian w corporate governance może być kluczem do przekonania przedsiębiorców o atrakcyjności i wyborze tego typu źródła finansowania zewnętrznego.

Wreszcie, nie mogę nie wspomnieć o nadchodzących zmianach regulacyjnych na poziomie Unii Europejskiej. Śledzimy je z najwyższą uwagą. GPW planuje aktywnie uczestniczyć w konsultacjach dotyczących koncepcji Unii Rynków. Dyskusja nad kształtem Unii Rynków Kapitałowych wymaga od uczestników znalezienia odpowiedniej równowagi między paneuropejską integracją, a zachowaniem zdolności lokalnych giełd do efektywnego pozyskiwania kapitału, zwłaszcza dla mniejszych i średnich przedsiębiorstw. Nie możemy też zapominać o Listing Act, który ma na celu zwiększenie atrakcyjności publicznych rynków kapitałowych dla spółek oraz ułatwienie dostępu do kapitału dla małych i średnich przedsiębiorstw. Pozytywnie oceniam najważniejsze zmiany wprowadzone w ramach tego rozporządzenia, w tym rozszerzenie katalogu emisji bezprospektowych. Mam nadzieję, że wprowadzenie ich na rynku polskim doprowadzi do zwiększenia skali emisji i pozyskiwania kapitału przez spółki już notowane. Ułatwienie procedur związanych z emisją papierów wartościowych powinno również zachęcić więcej spółek do debiutu na giełdzie.

3. Jakie cele stawia sobie Pan, jako nowy Prezes Giełdy, na najbliższe lata w kontekście relacji z firmami inwestycyjnymi?

Liczę na bardzo konstruktywny dialog z krajowymi firmami inwestycyjnymi. Przez wiele lat pracowałem w domach maklerskich

i wydaje mi się, że dobrze znam uwarunkowania ich działalności i ich główne bolączki. Będziemy starać się wspólnie wypracować rozwiązania, które adresują te problemy i wspierają rozwój rynku. Z naszej strony istotnym jest także dalsze wsparcie rynku kapitałowego, szczególnie w segmencie MŚP. W tym celu będziemy zwiększali pokrycie analityczne w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego. Program ten ma niebagatelne znaczenie nie tylko dla domów maklerskich, wspierając zespoły analityczne, ale przede wszystkim dla inwestorów indywidualnych, albowiem zwiększa liczbę rzetelnych analiz dla spółek o niższej płynności.

W III edycji PWPA bierze udział 11 domów maklerskich przygotowujących obecnie raporty analityczne dla 58 spółek. W ramach nowej edycji rozważamy zwiększenie liczby spółek z rynku głównego objętych programem, a dodatkowo rozszerzenie programu o spółki z NewConnect. Analizujemy również możliwość tworzenia materiałów analitycznych dotyczących ETF-ów.

Podsumowując, PWPA realizowany jest już od dłuższego czasu i widzimy, że dobrze przyjął się na rodzimym rynku. Nie widzę powodu, dla którego Program ten miałby nie być rozwijany, a środki na niego zwiększane.

4. Jakie jest Pana stanowisko odnośnie do racjonalizacji opłat giełdowych, postulatu zgłaszanego przez IDM? Czy widzi Pan tu pole do zmian?

Tak, widzę tu pole do zmian. Jako Zarząd będziemy analizować strukturę opłat giełdowych, a naszym głównym celem i założeniem jest poprawa płynności na rynku. Myślę, że nie tylko dla Giełdy, ale też dla wszystkich uczestników rynku, a przede wszystkim firm inwestycyjnych, kluczowa jest dobra płynność i większa liczba transakcji po lepszych cenach. W tym celu planujemy wprowadzić promocje skierowane do uczestników rynku oraz koordynować wspólne inicjatywy z domami maklerskimi. Jako osoba wywodząca się z tej branży, jestem głęboko przekonany, że takie działania przyniosą korzyści zarówno domom maklerskim, jak i całemu rynkowi.

Warszawa, 25 czerwca 2024 r.



Tomasz Bardziłowski

Jeden z najbardziej doświadczonych ekspertów i praktyków rynku kapitałowego w Polsce, z ponad 25-letnim doświadczeniem na najwyższych szczeblach zarządczych w globalnych, regionalnych i krajowych domach maklerskich. Jest maklerem giełdowym z uprawnieniami do doradztwa inwestycyjnego oraz jednym z pierwszych w Polsce posiadaczy tytułu Chartered Financial Analyst (CFA). Uczestniczył w wielu kluczowych transakcjach na polskim rynku kapitałowym i wielokrotnie zdobywał nagrody jako analityk giełdowy, będąc jednocześnie jednym z najbardziej opiniotwórczych ekspertów dla inwestorów z całego świata.

Obecnie pełni funkcję Prezesa Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Wcześniej zajmował stanowiska m.in. Dyrektora Zarządzającego ds. Rynków Kapitałowych oraz Doradcy Zarządu w Domu Maklerskim Ipopema Securities S.A., Dyrektora Zarządzającego CEE Equities w Domu Maklerskim Credit Suisse Securities oraz Wiceprezesa Zarządu i Szefa Działu Akcji Europy Środkowo-Wschodniej w Domu Maklerskim UniCredit CA IB (Polska) S.A. Posiada bogate wykształcenie, w tym studia doktoranckie z zarządzania i ekonomii na Akademii Leona Koźmińskiego, Advanced Management Program w IESE Business School w Barcelonie oraz Program for Leadership Development na Harvard Business School.

ZWZ Izby Domów Maklerskich podsumowało ostatni rok działalności i wytyczyło priorytety na kolejne lata!



5 czerwca 2024 roku odbyło się Zwyczajne Walne Zgromadzenie Izby Domów Maklerskich. Podsumowano działalność Izby w 2023 roku oraz zdefiniowano wyzwania, które stoją przed branżą. IDM jest jednym z kluczowych ośrodków publicznej dyskusji na temat kondycji i wyzwań dla rynku kapitałowego.

Kolejny rok działalności Izby upłynął pod znakiem dialogu z kluczowymi interesariuszami i decydentami rynku kapitałowego oraz wyzwań regulacyjnych. Podczas naszych kluczowych wydarzeń branżowych budowaliśmy publiczną narrację dotyczącą roli rynku kapitałowego w gospodarce oraz znaczenia konkurencyjności branży biur i domów maklerskich dla pozyskiwania finansowania na inwestycje dla polskich przedsiębiorstw. Poprzez opracowywane opinie i stanowiska, publiczne wystąpienia i konferencje, promujemy rozwiązania sprzyjające tworzeniu ram prawnych dla rozwoju rynku kapitałowego w Polsce, podsumował Waldemar Markiewicz, Prezes Izby Domów Maklerskich.

W 2023 roku Izba realizowała swoje statutowe cele koncentrując się na czterech podstawowych zadaniach, takich jak zajmowanie stanowisk w imieniu i na rzecz Członków w sprawach regulacyjnych, szkolenia i edukacja, publiczna promocja tematów kluczowych dla rozwoju rynku kapitałowego i firm inwestycyjnych oraz wsparcie dla Członków Izby. W obszarze regulacji dla rozwoju rynku w ostatnim roku Izba opracowała szereg opinii i stanowisk, brała udział w konsultacjach ok. 20 zmian regulacji prawnych. Najważniejsze z nich to tzw. „Warzywniak”, Rozporządzenie Ministra Finansów w sprawie szczegółowych zasad wydzielenia organizacyjnego działalności maklerskiej banku oraz czynności, które mogą być wykonywane przez jednostkę wydzieloną organizacyjnie albo inne jednostki organizacyjne banku, ustawa o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym, ustawa o rachunkowości czy zmiany w Kodeksie Spółek Handlowych w zakresie wprowadzenia elektronicznych walnych zgromadzeń czy kluczowa na poziomie unijnym Retail Investment Strategy (RIS). Dzięki m.in. aktywności Izby w konsultacjach publicznych dotyczących „Warzywniaka” wprowadzono m.in. kompromisowe rozwiązanie tzw. jednolity

licencję bankową, gdzie udało nam się zachować odrębność organizacyjną i biznesową dla prowadzenia działalności maklerskiej w ramach banków. W odniesieniu do RIS, Izba przygotowała stanowisko dot. sprzeciwu wobec zakazania zachęt, które zostało wysłane do ESMA. W prawie podatkowym istotnie przyczyniliśmy się do wprowadzania możliwości kompensaty dochodów i strat z inwestycji w fundusze inwestycyjne z dochodami i stratami z innych źródeł kapitałowych. Izba, w imieniu Członków, występuje też do urzędów administracji państwowej o wydanie opinii w tematach regulacyjnych, czego efektem jest np. korzystne stanowisko Ministerstwa Finansów dot. obowiązków płatnika oraz obowiązku sporządzania PIT 8C po stronie podmiotów prowadzących rejestr akcjonariuszy.

Ostatni rok to także większa aktywność konferencyjna IDM. Do naszych flagowych wydarzeń, po Konferencji Rynku Kapitałowego w Bukowinie Tatrzańskiej, dołączyła Konferencja Regulacji Rynku Kapitałowego, która ma być kluczowym głosem branży firm inwestycyjnych w obszarze regulacji rynku kapitałowego. Kolejne branżowe wydarzenie to Konferencja Compliance, która jest okazją do wymiany doświadczeń z przedstawicielami Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego, Ministerstwa Finansów czy koleżankami i kolegami z branży.

WYZWANIA DLA BRANŻY MAKLESKIEJ W 2024 ROKU

W 2024 rok Izba weszła z nowymi inicjatywami i działaniami. W marcu br. odbyła się XXIV Konferencja IDM pod hasłem „Ambicje Polski a potencjał ich realizacji – rynek kapitałowy w służbie gospodarki”, która cieszyła się rekordowym zainteresowaniem. Swoimi wystąpieniami (online) zaszczylicili nas Andrzej Domański, Minister Finansów oraz Jurand Drop, Podsekretarz Stanu w MF. Gościliśmy m.in. Jacka Jastrzębskiego, Przewodniczącego KNF i Sebastiana Skuzę, Wiceprzewodniczącego KNF. Wśród gości zagranicznych był Colin Ellis, główny strateg agencji ratingowej Moody's.

W zakresie regulacji rynku kapitałowego kluczowymi wyzwaniami dla branży w 2024 roku są takie obszary jak, implementacja Rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie szczegółowych zasad wydzielenia organizacyjnego działalności maklerskiej banku, zagadnienia związane z usługą dystrybucji jednostek funduszy inwestycyjnych, aktualizacja Standardu Izby dot. dokumentacji dotyczącej wykonywania usługi funkcji agenta emisji; certyfikacja doradcy finansowego w inwestycjach – zmiana zapisów rozporządzenia jako postulat do Ministra Finansów; Implementacja Rozporządzenia DORA, weryfikacja i aktualizacja Standardu IDM dot. zasad ustalania beneficjenta rzeczywistego oraz MICA. Na poziomie unijnym Izba pracuje nad zagadnieniami dot. Retail Investment Strategy: tu istotnym rozważanym w UE zagadnieniem jest potencjalne wprowadzenie całkowitego zakazu przyjmowania przez firmy inwestycyjne wynagrodzenia, prowizji lub innych korzyści w związku ze świadczeniem usług na rzecz klientów. Zapowiedzi wprowadzenia takiego rozwiązania spotkały się ze sprzeciwem państw członkowskich, w tym Polski.

Spotkanie Członków Izby z Andrzejem Domańskim, Ministrem Finansów

W dniu 27 maja 2024 roku przedstawiciele Zarządu Izby Domów Maklerskich oraz Rady Domów Maklerskich spotkali się z Panem Andrzejem Domańskim, Ministrem Finansów oraz Panem Jurandem Dropem, Podsekretarzem Stanu w Ministerstwie Finansów. Spotkanie dotyczyło przyszłości rynku kapitałowego i współpracy ze środowiskiem.

W ramach rozmów z przedstawicielami Ministerstwa, Prezes IDM podniósł kwestie istotne dla rozwoju rynku kapitałowego w Polsce oraz konkurencyjności branży biur i domów maklerskich. W Polsce rola rynku kapitałowego jest za mała w stosunku do potrzeb krajowej gospodarki i wielokrotnie mniejsza niż w krajach UE. Wielkość polskiego rynku mierzona kapitalizacją krajowych spółek notowanych na GPW do wartości krajowego PKB, w ciągu ostatniej dekady zmalała do 21% z 32% PKB tj. dużo poniżej średniej gospodarek UE, dla której ten wskaźnik wynosi ok. 55-60% i daleko poniżej krajów wysoko rozwiniętych, gdzie wynosi ponad 100%. Inne mierniki też wyglądają źle, np. aktywa zgromadzone przez fundusze wspólnego inwestowania, czyli TFI, to obecnie 12% PKB Polski, podczas gdy średnia europejska wynosi ponad 60%. Dodatkowo, w prawie wszystkich krajach europejskich aktywa funduszy emerytalnych przekraczają 100% rocznego PKB, a w Polsce jest to około 9%, licząc razem OFE i PPK. Te dane pokazują skalę niedostatecznego rozwoju rynku kapitałowego w Polsce.

Najważniejszym wyzwaniem polskiej polityki gospodarczej jest wzrost innowacyjności i produktywności gospodarki. Dla trwałości wzrostu gospodarczego bardzo ważna jest stopa inwestycji, czyli ilościowa strona wzrostu, ale jeszcze ważniejsza jest jakość wzrostu i oparcie go na innowacjach, które są głównym źródłem wzrostu produktywności oraz tworzenia wysokiej jakości, dobrze płatnych miejsc pracy. Polska gospodarka jest na końcu zestawienia krajów UE po względem innowacyjności. Według rankingu Innovation Union Scoreboard (2022) wyprzedzamy jedynie 3 kraje w UE (Rumunię, Łotwę i Bułgarię). Ekonomiści Banku Światowego w raporcie pt. „Paths and Drivers of Productivity Gro-

wth in Poland” wskazują, że pomimo nieprzeciętnych wyników wzrostu gospodarczego osiągniętych przez ostatnie trzy dekady, jeżeli Polska chce doścignąć kraje bardziej rozwinięte i zwiększać zasoby finansowe, to produktywność musi być głównym źródłem wzrostu gospodarczego Polski. Oparcie wzrostu gospodarczego na innowacjach wymaga zwiększenia udziału rynku kapitałowego w finansowaniu przedsiębiorstw i zmniejszenia ich zależności od finansowania bankowego. Zarówno rynek kapitałowy, jak i sektor bankowy wpływają pozytywnie na wzrost gospodarczy. Ale to głównie rynki kapitałowe, a nie kredyty bankowe, finansują innowacje. Zielona Księga UE „Tworzenie unii rynków kapitałowych” wskazuje, że główną przyczyną poszerzającej się luki produktywności między USA i UE jest niski udział instrumentów rynku kapitałowego względem bankowych w UE. W USA firmy średniej wielkości korzystają z finansowania poprzez rynek kapitałowy pięć razy częściej niż takie same przedsiębiorstwa w Europie. Opieranie finansowania gospodarki na kredytach bankowych przekłada się na niższą produktywność względem gospodarek o większym udziale instrumentów rynku kapitałowego.

Kluczowe znaczenie dla polskiego rynku kapitałowego ma wsparcie rozwoju krajowej branży biur i domów maklerskich. Podstawą zwiększania produktywności kapitału jest pozyskiwanie kapitału dla najbardziej dynamicznych i innowacyjnych spółek na rynku pierwotnym, a także wartość informacyjna cen akcji na rynku wtórnym. Fundamentalną rolę w tych działaniach pełni krajowa branża firm inwestycyjnych.

„Rynek kapitałowy musi być filarem finansowania inwestycji niezbędnych do poprawy innowacyjności i produktywności naszej gospodarki” – napisał Pan Minister Andrzej Domański, po spotkaniu z przedstawicielami środowiska zrzeszonymi w Izbie Domów Maklerskich.

Izba Domów Maklerskich ma nadzieję na owocną współpracę z Ministerstwem Finansów w interesie rynku kapitałowego.



Fot: archiwum Ministerstwa Finansów

Top Konferencja Compliance IDM „Wyzwania dla instytucji finansowych związane z nowymi regulacjami”, 23-24 maja br.

Dwa dni merytorycznych dyskusji, wśród gości przedstawiciele Komisji Nadzoru Finansowego, Ministerstwa Finansów, Biura Rzecznika Finansowego i Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie - to wszystko podczas Top Konferencji Compliance, której gospodarzem jest Izba Domów Maklerskich. Wystąpienie otwierające konferencję wygłosił dr Sebastian Skuza, Zastępca Przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego.



Komisja Nadzoru Finansowego i Ministerstwo Finansów o wyzwaniach regulacyjnych na bieżący rok

Podczas tegorocznej Konferencji Compliance przedstawiciele KNF zaprezentowali wyzwania związane z nowymi regulacjami. Krzysztof Kopera – Naczelnik Wydziału Rynku Kapitałowego Departamentu Rozwoju Rynku Finansowego w Ministerstwie Finansów, przybliżył prace i plany legislacyjne resortu. Przed branżą wiele nowych regulacji unijnych, takich jak Retail Investment Strategy, Listing Act, DORA, MiCA, EMIR czy MiFID/MiFIR2. Przedstawiciel resortu przywołał także nowe przepisy na forum krajowym, jak choćby kolejne rozporządzenia Ministra Finansów dostosowujące obecne przepisy do zmian wprowadzonych przez tzw. „Warzywniak”.

Wśród gości spotkania nie zabrakło Piotra Koziańskiego – Dyrektora Zarządzającego Pionem Nadzoru nad Rynkiem Kapitałowym oraz Agaty Gawin – Dyrektora Departamentu Firm Inwestycyjnych.

Dyrektor Piotr Koziański, zabierając głos w panelu dotyczącym zrównoważonego rozwoju, zwrócił uwagę na szerszy, niż tylko regulacyjny kontekst ESG. Zrównoważony rozwój to nie tylko „zielone” produkty w ofercie dla klienta rynku kapitałowego. Myśląc o ESG musimy mieć także na uwadze ład korporacyjny, sposób zarządzania oraz społeczeństwo. Dyrektora Agata Gawin zwróciła szczególną uwagę na problematykę nasilających się oszustw na rynku kapitałowym i podszywania się pod profesjonalnych doradców i maklerów papierów wartościowych. Po to, aby przeciwdziałać nadużyciom UKNF wprowadza nowy sposób identyfikacji takich osób poprzez wydawanie nowych elektronicznych zaświadczeń o wpisie na listę maklerów i doradców prowadzoną przez UKNF.



Krzysztof Kopera – Naczelnik Wydziału Rynku Kapitałowego Departamentu Rozwoju Rynku Finansowego, Ministerstwo Finansów



Izabela Górnicka – radca prawy, Michael/Ström, Piotr Koziański – Dyrektor Zarządzający Pionem Nadzoru nad Rynkiem Kapitałowym, UKNF



Panel ESG



Michał Sas – Dyrektor Departamentu Analiz i Legislacji, Biuro Rzecznika Finansowego

Przedstawiciel Biura Rzecznika Finansowego o wymogach dostępności niektórych produktów i usług i koniecznych dostosowaniach dla firm inwestycyjnych

Michał Sas, Dyrektor Departamentu Analiz i Legislacji w Biurze Rzecznika Finansowego, przybliżył przepisy Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/882 z 17 kwietnia 2019 r. w sprawie wymogów dostępności produktów i usług (tzw. Europejski akt o dostępności lub EAA) oraz implementującej ją ustawy z dnia 9 maja 2024 r. o zapewnianiu spełniania wymagań dostępności niektórych produktów i usług przez podmioty gospodarcze. Wyjaśnił znaczenie ww. aktów prawnych dla sektora finansowego w zakresie konieczności dostosowania usług bankowości detalicznej (nota bene ustawodawca zakwalifikował usługi maklerskie jako działalność bankową detaliczną) i zwrócił uwagę na priorytety dla firm inwestycyjnych w zakresie dostosowania do ustawy o dostępności. Choć ustawa wejdzie w życie dopiero 28 czerwca 2025 r., już dziś jest sporo do zrobienia. Priorytetami dla firm inwestycyjnych będą przekazywanie informacji związanych ze świadczeniem usługi w sposób dostępny i z wykorzystaniem języka b2, dostępność stron internetowych i aplikacji oraz dostępność metod zabezpieczeń, identyfikacji i składania podpisów elektronicznych. Wyzwaniem może okazać się m.in. przekazywanie przez firmy inwestycyjne informacji przez różne kanały sensoryczne w formatach wspierających metody komunikacji alternatywnej lub alternatywna prezentacja treści nietekstowych. Szczególnie istotne jest na obecnym etapie, rok przed wejściem w życie ww. regulacji, identyfikacja tego, co należy zrobić, jakie obszary lub sposoby świadczenia usług wymagają dostosowania. W tym celu Rzecznik Finansowy, który stanie się organem nadzoru rynku w obszarze przedmiotowej ustawy, przygotował – po konsultacji z Izbą Domów Maklerskich – specjalną ankietę z analizą luk. Najprawdopodobniej jeszcze w lipcu ankietę trafi do firm inwestycyjnych. Celem badania jest poznanie status quo oraz dobrych praktyk już stosowanych przez podmioty sektora finansowego.

O podatkach, AI i implementacji DORA

Podczas konferencji wysłuchaliśmy również prezentacji doradców podatkowych ALTO nt. bieżących kwestii podatkowych dla firm inwestycyjnych, gdzie szczególną uwagę uczestników przykuła ulga podatkowa z tytułu działalności B+R tj. działalności badawczo-rozwojowej. Wielu z uczestników nie przypuszczało, że projekty realizowane w firmach inwestycyjnych można kwalifikować, po spełnieniu szeregu warunków, jako działalność badawczo-rozwojową.



Prezentacja doradców podatkowych ALTO

Tematem, bez którego nie może się obecnie odbyć żadna konferencja na rynku, jest bez wątpienia sztuczna inteligencja. O nowych technologiach w działalności firm inwestycyjnych opowiadali mec. Michał Karwasiński, mec. Jakub Szpringer i mec. Katarzyna Ożga, zwracając szczególną uwagę na zagadnienia dot. kryptoaktywów, regulacje AI Act, FiDAR oraz MiCA. Szczególnie ciekawe było omówienie, czym jest (lub nie jest) sztuczna inteligencja, jak bardzo jest autonomiczna i czy zawsze potrzebuje danych wejściowych, aby formułować właściwe wnioski oraz w jaki sposób można ją wykorzystać na rynku usług finansowych.

O implementacji DORA w firmach inwestycyjnych w pigułce opowiedział mec. Michał Kulesza, Partner w Kancelarii Rymarz, Zdort, Maruta, Wachta, Gasiński, Her i Wspólnicy, omawiając mapę drogową zadań do wykonania w zakresie wdrożenia rozporządzenia o odporności cyfrowej. W swojej prezentacji zwrócił szczególną uwagę na właściwą i jednolitą identyfikację usług ICT, konieczność uzupełnienia dokumentacji wewnętrznej w firmach inwestycyjnych oraz zapewnienie ciągłości wypełniania wymogów DORA na podstawie posiadanych procedur.

W panelu dyskusyjnym na temat zrównoważonego rozwoju wystąpili przedstawiciele Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego, Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych PZU oraz domów maklerskich – członków Izby.

Dyskusje izbowe

Drugi dzień wydarzenia zarezerwowany był dla Członków Izby Domów Maklerskich. W kameralnej atmosferze rozmawialiśmy o zadaniach Izby i priorytetach regulacyjnych na bieżący rok. Omówiliśmy dotychczasowe działania IDM mające na celu wsparcie Członków Izby w bieżącej pracy, wyniki prac grup roboczych oraz cele i zadania Komitetu Regulacyjnego i Komitetu Technologicznego. Następnie przedstawicielki Departamentu Firm Inwestycyjnych UKNF, Agata Gawin, Marta Kłosińska i Dorota Nowalińska, omówiły spostrzeżenia nadzorcze w zakresie praktyk rynkowych zauważonych na rynku kapitałowym. Omówiony został m.in. dokument ESMA pt. „Supervisory Briefing on supervisory expectations in relation to firms offering copy trading services” opublikowany 30 marca 2024 r. Przedstawicielki DIF zwróciły szczególną uwagę, że w przypadku zlecenia wykonywania części czynności związanych z zarządzaniem portfelem lub doradztwem inwestycyjnym, insourcer musi posiadać odpowiednie zezwolenia na wykonywanie takich czynności. Ponadto wśród obszarów do poprawy DIF wskazał m.in. brak właściwej identyfikacji komunikacji jako komunikacji marketingowej, określenie usługi jako darmowej, podczas gdy mogą wystąpić koszty towarzyszące. Omówiono także wykorzystywanie innych usług maklerskich jako elementu przyciągającego klientów do innych, bardziej ryzykownych instrumentów oraz konieczność zaangażowania funkcji kontroli wewnętrznej i wyższego kierownictwa w procesy i procedury dot. komunikacji marketingowej, w tym reklamowej. Na zakończenie Pani Dyrektor Agata Gawin zwróciła uwagę na działania prewencyjne Komisji w zakresie wprowadzenia elektronicznych zaświadczeń o wpisie na listy maklerów i doradców.



dr hab. Sebastian Skuza – Zastępca Przewodniczącego UKNF



Karolina Studniarek – GPW, Jakub Pyszyński – TFI PZU



Waldemar Markiewicz – Prezes Zarządu, IDM



Paweł Gładysz, BM Pekao

Pakiet nowych regulacji AML/CFT

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

W dniu 30 maja 2024 r. Rada UE zaakceptowała pakiet nowych unijnych regulacji AML/CFT przyjęty wcześniej przez Parlament Europejski w pierwszym czytaniu. Pakiet obejmuje:

- rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie przeciwdziałania wykorzystywaniu systemu finansowego dla celów prania pieniędzy lub finansowania terroryzmu („**RozpAML**”);
- rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiające Urząd ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy i Finansowaniu Terroryzmu oraz zmieniające rozporządzenia (UE) 1093/2010, (UE) 1094/2010, (UE) 1095/2010 („**RozpAMLA**”);
- dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie mechanizmów, które państwa członkowskie powinny wprowadzić, mających na celu zapobieganie wykorzystywaniu systemu finansowego do prania pieniędzy lub finansowania terroryzmu oraz zmieniającą Dyrektywę (EU) 2019/1937, i zmieniającą i uchylającą dyrektywę (UE) 2015/849 („**DyrAML**”);
- rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie informacji towarzyszących transferom środków pieniężnych i niektórych kryptoaktywów („**RozpTransf**”).

Pakiet jest odpowiedzią zarówno na dotychczasowe doświadczenia organów unijnych w walce z przeciwdziałaniem praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu, jak i na wyzwania związane z rozwojem rynku finansowego, ale też pojawiającymi się wciąż nowymi zagrożeniami.

Termin wdrożenia przepisów został zaplanowany co do zasady na 36 miesięcy od daty wejścia w życie danego aktu (z zastrzeżeniem pewnych wyjątków, jak utworzenie unijnego organu ds. AML/CFT, które ma nastąpić niezwłocznie po wejściu w życie RozpAMLA).

Nowy organ unijnego nadzoru

Kluczowe środki zastosowane dla osiągnięcia celów wyznaczonych przez Komisję Europejską to forma rozporządzenia, jako podstawowa do regulacji przedmiotowego obszaru (w praktyce pozwoli to uniknąć różnic w prawodawstwach krajowych) oraz ustanowienie jednolitego europejskiego nadzoru (na poziomie unijnym). To ostatnie osiągnięto poprzez utworzenie Urzędu ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy i Finansowaniu Terroryzmu (AMLA). AMLA nie tylko będzie współpracowała z odpowiednimi krajowymi organami nadzoru w zakresie przeciwdziałania praniu pieniędzy, co zapewnić ma efektywniejsze realizowanie zadań w tym obszarze, ale również będzie sprawowała bezpośredni nadzór nad obszarem AML/CFT oraz nad niektórymi z podmiotów zobowiązanych z sektora finansowego działających transgranicznie, które stwarzają największe ryzyko.

AMLA będzie obejmować bezpośrednim nadzorem, w oparciu o wyniki okresowej oceny:

- instytucje kredytowe prowadzące działalność w co najmniej siedmiu państwach członkowskich UE (uwzględniając państwo siedziby oraz państwa, w których dany podmiot działa

za pośrednictwem jednostek zależnych lub oddziałów); oraz

- inne instytucje finansowe, a więc m.in. firmy inwestycyjne prowadzące działalność w co najmniej dziesięciu państwach członkowskich UE (uwzględniając państwo siedziby, państwa, w których dany podmiot działa za pośrednictwem jednostek zależnych lub oddziałów oraz wszystkie inne państwa, w których dany podmiot prowadzi działalność na zasadzie swobody świadczenia usług lub za pośrednictwem sieci agentów).

W ramach uprawnień nadzorczych AMLA będzie dysponować narzędziami takimi, jak wezwanie do udzielenia informacji, możliwość prowadzenia dochodzenia na zasadach określonych w RozpAMLA oraz przeprowadzania kontroli na miejscu.

W stosunku do podmiotów bezpośrednio nadzorowanych, AMLA będzie uprawniona m.in. do:

- kierowania do właściwego organu żądania ograniczenia działalności, operacji lub sieci instytucji obejmującej wybrany podmiot zobowiązany lub żądania zbycia działalności, która stwarza nadmierne ryzyko AML/CFT;
- nakładania administracyjnych kar pieniężnych i okresowych kar pieniężnych (okresowa kara pieniężna jest nakładana za każdy dzień okresu utrzymywania stanu niezgodnego z oczekiwanym, a jej celem jest przymuszenie jej adresata do podporządkowania się określonymu obowiązkowi);
- kierowania do organu, który udzielił takiego zezwolenia, wniosku o cofnięcie zezwolenia podmiotowi zobowiązanemu.

Oprócz bezpośrednich uprawnień nadzorczych, AMLA będzie pełnić funkcję regulatora, a więc będzie opracowywać projekty przepisów oraz wydawać wytyczne i zalecenia w obszarze AML/CFT, jak też będzie pełnić funkcje koordynacyjne wobec poszczególnych organów AML/CFT krajowych. AMLA będzie zatem w szczególności gromadzić informacje w tym obszarze (utworzona zostanie centralna baza danych) oraz kierować do poszczególnych organów nadzoru wezwania do podjęcia działań w zakresie podmiotów zobowiązanych nieobjętych bezpośrednim nadzorem AMLA (w sytuacjach uzasadnionych).

Zakres podmiotowy

RozpAML, co do zasady, poszerza katalog podmiotów zobowiązanych, m.in. o osoby handlujące metalami i kamieniami szlachetnymi lub innymi przedmiotami o znacznej wartości, dostawców usług finansowania społecznościowego (*crowdfunding*) oraz agentów piłkarskich oraz kluby piłkarskie w zakresie transakcji wskazanych w RozpAML (np. transfer zawodnika), pozostawiając jednocześnie możliwość wyłączenia przez poszczególne państwa członkowskie UE pewnych podmiotów, w części lub w całości, o ile decyzję taką uzasadniać będzie przeprowadzona ocena ryzyka. Co istotne jednak, możliwość wyłączenia ograniczona została wyłącznie do kasyn, podmiotów prowadzących działalność hazardową i klubów piłkarskich. Są też zmiany o kierunku odwrotnym

(w stosunku do obecnej dyrektywy¹), RozpAML rezygnuje w szczególności z uznawania przedsiębiorców przyjmujących lub dokonujących płatności za towary w gotówce o wartości równej lub przekraczającej równowartość 10.000 EUR za podmioty zobowiązane. Katalogiem podmiotów zobowiązanych nie będą również objęte, zgodnie z ww. aktem, specyficzne podmioty krajowe, co wynika ze sposobu regulacji (formy aktu – rozporządzenia), a więc nie zostaną nim objęte np. towarowe domy maklerskie jako podmioty regulowane wyłącznie prawem krajowym (przepisy ustawy o giełdach towarowych nie stanowią części wspólnotowego systemu prawnego). Ostateczny jednak kształt katalogu podmiotów zobowiązanych zależeć będzie od regulatora krajowego. Zgodnie bowiem z przepisami DyrAML, państwo członkowskie może podjąć decyzję o stosowaniu RozpAML w całości lub części, do podmiotów w nim niewymienionych, o ile uzna, że podmioty te (działające w sektorach innych niż wymienione w RozpAML) również narażone są na ryzyka AML/CFT. Tak więc, ostatecznie również towarowe domy maklerskie mogą pozostać adresatami norm AML/CFT, o ile polski regulator podejmie taką decyzję.

Organizacja wewnętrzna obszaru AML/CFT

W RozpAML została utrzymana zasada proporcjonalności, czyli zasada, zgodnie z którą dobór rodzaju środków kontroli i procedur powinien być dostosowany do charakteru i wielkości podmiotu zobowiązanego. Doprecyzowaniu uległy wymogi dotyczące wewnętrznych strategii, środków kontroli i procedur niezbędnych do wdrożenia przez podmiot zobowiązany w obszarze AML/CFT, ze szczególnym uwzględnieniem grup kapitałowych.

Jakkolwiek przepisy RozpAML są dużo bardziej szczegółowe niż obecnie obowiązująca ustawa z dnia 1 marca 2018 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu („UstAML”), to jednak ich analiza prowadzi do wniosku, że nie zawierają treści zaskakujących z punktu widzenia podmiotów zobowiązanych, gdyż większość wymogów w tym zakresie jest już obecnie stosowana przez rynek na mocy Wytycznych Europejskiego Urzędu Nadzoru

Bankowego dotyczących strategii i procedur zarządzania zgodnością z przepisami oraz roli i obowiązków pracownika ds. zgodności z przepisami AML/CFT.

Środki bezpieczeństwa finansowego

RozpAML wprowadza pewne zmiany w stosunku do UstAML w obszarze środków bezpieczeństwa finansowego, w tym obniża próg finansowy transakcji okazjonalnej (sporadycznej), uzasadniającej stosowanie środków bezpieczeństwa (środków należytej staranności) do 10.000 EUR albo równowartości tej kwoty w walucie krajowej. Sam katalog środków bezpieczeństwa finansowego nie ulega zmianie, RozpAML definiuje jednak uproszczone i wzmocnione (wzmoczone) środki bezpieczeństwa finansowego.

Wśród uproszczonych środków bezpieczeństwa uwzględniono możliwość weryfikacji tożsamości klienta i beneficjenta rzeczywistego po nawiązaniu stosunków gospodarczych. Pozostałe z nich to powielenie standardowych środków ze zmniejszeniem częstotliwości podejmowania poszczególnych działań albo ilości zbieranych danych. Dodatkowe uproszczone środki należytej staranności wobec klienta będą mogły zostać określone przez AMLA.

Wśród wzmocnionych środków należytej staranności wobec klienta pojawia się możliwość wymagania, aby pierwsza płatność została dokonana za pośrednictwem rachunku prowadzonego w imieniu klienta w instytucji kredytowej stosującej normy należytej staranności wobec klienta nie mniej rygorystycznych niż określone w RozpAML. Pozostałe wzmocnione środki należytej staranności to m.in. znane już z UstAML uzyskanie dodatkowych informacji o źródłach pochodzenia środków, przyczynach zamierzonych transakcji i ich spójności ze stosunkami gospodarczymi, zgoda kadry kierowniczej wyższego szczebla na nawiązanie lub kontynuowanie stosunków gospodarczych, ściślejsze monitorowanie stosunków gospodarczych z klientem. RozpAML przewiduje również szczególne wzmocnione środki należytej staranności, które powinny być stosowane dla transgranicznych relacji korespondenckich.

¹ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/849 z dnia 20 maja 2015 r. w sprawie zapobiegania wykorzystywaniu systemu finansowego do prania pieniędzy lub finansowania terroryzmu, zmieniająca rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 i uchylająca dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2005/60/WE oraz dyrektywę Komisji 2006/70/WE („Dyrektywa 2015/849”).

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).



Istotne jest również to, że obowiązkom związanym z transferami środków pieniężnych i kryptoaktywów poświęcony został odrębny akt prawny – RozpTransf, przy czym państwo członkowskie UE może zdecydować o jego niestosowaniu do transferów w obrębie swojego terytorium, jeżeli:

- dostawca usług płatniczych odbiorcy lub dostawca usług w zakresie kryptoaktywów właściwy dla beneficjenta podlega RozpAML;
- możliwe jest prześledzenie wstecz danego transferu; oraz
- kwota danego transferu nie przekracza 1.000 EUR.

Rejestr beneficjentów rzeczywistych

DyrAML wprowadza istotną zmianę w zakresie dostępu do danych o beneficjentach rzeczywistych. Powyższe jest odpowiedzią na wyrok TSUE z dnia 22 listopada 2022 r., w którym Trybunał orzekł nieważność obecnie obowiązującego przepisu Dyrektywy 2015/849 przewidującego, że „państwa członkowskie zapewniają, aby informacje o beneficjentach rzeczywistych [...] były we wszystkich przypadkach udostępniane każdej osobie”. Zgodnie z DyrAML, państwa członkowskie UE będą musiały zapewnić, aby dostęp do wybranych danych o beneficjentach rzeczywistych miały wyłącznie osoby, które będą mogły wykazać uzasadniony interes w zapobieganiu praniu pieniędzy, jego przestępstwom źródłowym i finansowaniu terroryzmu, a także w zwalczaniu tych zjawisk. DyrAML zawiera listę osób i podmiotów, które powinny być uznawane za posiadające ww. interes (np. osoby, które prawdopodobnie zawrą transakcję, w związku z którą chcą zapobiec wszelkim powiązaniom między taką transakcją a ryzykiem AML/CFT, dziennikarze i reporterzy lub organizacje społeczne). Katalog zawarty w dyrektywie nie powinien być traktowany jako zamknięty, czyli inne osoby również będą mogły się zwrócić o dostęp, jednak będą musiały wykazać wskazany powyżej interes. Powyższa zasada nie będzie dotyczyć podmiotów takich, jak organy nadzoru czy podmioty zobowiązane, z zastrzeżeniem jednak, że o ile AMLA, krajowe organy nadzoru w

zakresie AML/CFT, czy organy podatkowe będą mieć zapewniony dostęp niezwłoczny, niefiltrowany, bezpośredni i swobodny, o tyle w odniesieniu do podmiotów zobowiązanych (a więc np. instytucji kredytowych czy firm inwestycyjnych), zgodnie z DyrAML, państwo członkowskie UE będzie uprawnione do wprowadzenia opłaty od udostępniania danych zgromadzonych w rejestrze beneficjentów rzeczywistych pod warunkiem jednak, że opłata taka będzie „ograniczona do tego, co absolutnie niezbędne do pokrycia kosztów zapewnienia jakości informacji przechowywanych w centralnych rejestrach i udostępniania informacji”.

Pewnej zmianie ulegnie też sama definicja beneficjenta rzeczywistego, z której wyłączone zostaną osoby będące członkami kadry zarządzającej wyższego szczebla danego podmiotu zidentyfikowane w sytuacji, gdy beneficjent rzeczywisty nie istnieje lub nie można go zidentyfikować. Powyższe jest zmianą w stosunku do obecnego podejścia, zgodnie z którym za beneficjenta rzeczywistego uznaje się „osobę fizyczną zajmującą wyższe stanowisko kierownicze w przypadku udokumentowanego braku możliwości ustalenia lub wątpliwości co do tożsamości osób fizycznych (...) [sprawujących kontrolę nad badanym podmiotem] oraz w przypadku niestwierdzenia podejrzeń prania pieniędzy lub finansowania terroryzmu”. W myśl RozpAML, w sytuacji, gdy po wyczerpaniu wszystkich możliwych środków identyfikacji, żadna osoba fizyczna nie zostanie zidentyfikowana jako beneficjent rzeczywisty lub gdy istnieć będzie jakakolwiek wątpliwość w tym zakresie, powstanie obowiązek identyfikacji odpowiednio osoby bądź osób (wszystkich) zajmujących stanowiska w kadrze zarządzającej wyższego szczebla w danym podmiocie i sprawdzenia jej/ich tożsamości. Osoby takie, jakkolwiek będą podlegały zgłoszeniu do rejestru beneficjentów rzeczywistych, to jednak nie jako beneficjenci rzeczywisti, ale jako zajmujące stanowiska w kadrze zarządzającej wyższego szczebla danego podmiotu (zgłoszenie będzie musiało zawierać również oświadczenie podmiotu zobowiązanego wraz z uzasadnieniem, że nie istnieje beneficjent rzeczywisty lub że nie można go zidentyfikować i zweryfikować).

Komunikaty marketingowe firm inwestycyjnych, a rekomendacje inwestycyjne na gruncie Rozporządzenia MAR

mec. Katarzyna Majer-Gębska – Managing Counsel, Kancelaria Sadkowski i Wspólnicy

Firmy inwestycyjne działające na rynku kapitałowym coraz częściej wykorzystują media społecznościowe jako kluczowy kanał swojej komunikacji marketingowej. Ta pozornie mniej sformalizowana forma przekazywania informacji do inwestorów musi spełniać te same wymogi regulacyjne dotyczące wymiany informacji i pozyskiwania klientów, co tradycyjne metody komunikacji. Jest to szczególnie istotne w kontekście wymogów dotyczących publikowania rekomendacji inwestycyjnych zgodnie z Rozporządzeniem MAR¹.

W dzisiejszym cyfrowym świecie media społecznościowe stały się nieodzownym narzędziem komunikacyjnym, pozwalającym na szybkie i szerokie dotarcie do różnorodnej grupy odbiorców. Transformacja cyfrowa sektora finansowego jest nieunikniona i konieczna dla utrzymania konkurencyjności na rynku kapitałowym. Wykorzystanie platform społecznościowych umożliwia firmom inwestycyjnym dynamiczne angażowanie się w dialog z klientami, dzielenie się aktualnymi informacjami rynkowymi oraz budowanie marki w sposób interaktywny.

Komunikacja marketingowa firm inwestycyjnych

Firmy inwestycyjne, próbujące dotrzeć ze swoim przekazem marketingowym do inwestorów, również za pomocą mediów społecznościowych, muszą sprostać rygorystycznym wymogom regulacyjnym wynikającym z dyrektywy MiFID II². Naczelne zasady wspomnianej dyrektywy, takie jak „fair, clear and not misleading rule”, równowaga korzyści i ryzyka, czy też obowiązek wyraźnego oznaczenia treści marketingowych, powinny stanowić fundament każdej kampanii marketingowej³. Te reguły, rządzące przekazem marketingowym w sektorze finansowym mają na celu przełamanie pewnej asymetrii informacyjnej obowiązującej na rynku. MiFID II różnicuje wszakże inwestorów nie tylko na podstawie ich doświadczenia i dostępnych zasobów, ale również na podstawie ich wiedzy.

Marketing finansowy, a zwłaszcza ten skierowany do inwestorów detalicznych, wymaga szczególnej uwagi ze strony regulacyjnej. Często w dyskursie publicznym można słyszeć o podmiotach opierających swoje strategie marketingowe na wykorzystywaniu behawioralnych słabości inwestorów, czy to pewnego nadmiernego optymizmu czy to braku pełnego zro-

zumienia przez nich ryzyk związanych z inwestycjami na rynku kapitałowym⁴. Regulacje wynikające z MiFID II, wprowadzając mechanizmy mające na celu ograniczenie możliwości manipulacji informacjami marketingowym, stawiają przede wszystkim na ochronę inwestorów przed takimi praktykami. Inwestor na rynku kapitałowym jest niewątpliwie stroną słabszą, dlatego też unijny ustawodawca, po doświadczeniach przeszłości, zapewnia mu bardzo daleko idącą ochronę.

Rekomendacje inwestycyjne na gruncie MAR

Zgodnie z Rozporządzeniem MAR, rekomendacją inwestycyjną jest *informacja rekomendująca lub sugerująca strategię inwestycyjną, dotycząca jednego lub kilku instrumentów finansowych lub emitentów, obejmująca każdą opinię na temat obecnej lub przyszłej wartości takich instrumentów, przeznaczona dla kanałów dystrybucyjnych lub opinii publicznej*⁵. Tak szeroka definicja sprawia, że łatwo jest przekroczyć subtelny granicę między tym, co stanowi rekomendację inwestycyjną, a co nie, publikując materiały edukacyjne czy artykuły publicystyczne dotyczące rynku kapitałowego. W praktyce oznacza to, że firmy inwestycyjne muszą brać pod uwagę, czy ich przekaz może zostać zakwalifikowany jako rekomendacja inwestycyjna, a tym samym podlegać szczegółowym regulacjom wynikającym z reżimu Rozporządzenia MAR, jeśli nie jest to ich zamiarem.

Warto w tym miejscu zaznaczyć, że publikowanie rekomendacji inwestycyjnych nie jest czynnością zastrzeżoną wyłącznie dla firm inwestycyjnych. Rozporządzenie MAR nie różnicuje, kto może sporządzać tego typu treści. Zasadniczą różnicą jest jednak zakres obowiązków, które każdy, kto sporządza rekomendacje inwestycyjne, musi spełniać, w zależności od tego, czy jest profesjonalistą, ekspertem, czy też nie można ująć go w tych kategoriach.

Ramy prawne MAR określają zestaw wymogów dla osób sporządzających rekomendacje inwestycyjne, które mają zastosowanie do każdej osoby lub podmiotu publikującego tego typu treści. Każda rekomendacja musi zawierać dane identyfikacyjne autorów oraz datę i godzinę sporządzenia, a także zapewniać obiektywną prezentację informacji z wyraźnym oddzieleniem faktów od opinii. Rekomendacje inwestycyjne powinny też

¹ 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 (Dz.U.U.E.L.2014.173.1) dalej: „MAR”.

² Dyrektywa 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz.U.U.E.L.2014.173.349) dalej: „MiFID II”.

³ Zgodnie z art. 24 ust. 3 MiFID II: „Wszystkie informacje, w tym publikacje handlowe, kierowane przez firmę inwestycyjną do klientów lub potencjalnych klientów muszą być rzetelne, wyraźne i niewprowadzające w błąd. Publikacje handlowe oznacza się wyraźnie jako publikacje handlowe”.

⁴ M. Brenckne, The Legal Framework for Financial Advertising: Curbing Behavioural Exploitation European Business Organization Law Review (2018) 19:853–882.

⁵ Art. 20 MAR.

ujawniać wszelkie konflikty interesów w sposób jasny i przejrzysty, niezależnie od kanału komunikacji⁶. Dodatkowo wymogi dotyczące profesjonalistów i ekspertów obejmują natomiast m.in. ujawnianie metodologii wyceny, czasu trwania inwestycji, ostrzeżeń o ryzyku, planowanej częstotliwości aktualizacji rekomendacji, zmian po ujawnieniu emitentowi czy też informacji o posiadaniu długich lub krótkich pozycji netto powyżej 0,5% kapitału zakładowego emitenta⁷.

Ostrzeżenie ESMA

W ostatnim czasie, ESMA⁸ w swoim najnowszym ostrzeżeniu dotyczącym publikowania rekomendacji inwestycyjnych na platformach mediów społecznościowych zwraca uwagę na istotne ryzyka regulacyjne związane z tą praktyką⁹. Europejski organ nadzoru podkreśla, że wszelkie publiczne komunikaty, które zawierają porady lub pomysły dotyczące kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych, podlegają definicji rekomendacji inwestycyjnej zgodnie z MAR. Niezależnie od używanego języka czy formy przekazu, wszystkie takie treści muszą spełniać rygorystyczne wymagania dotyczące przejrzystości, rzetelności oraz ujawniania konfliktów interesów, o których mowa powyżej.

W związku z powyższym, firmy inwestycyjne muszą mieć świadomość, że media społecznościowe, mimo swojej popularności i powszechnego użytku, są traktowane jako pełnoprawne kanały dystrybucji informacji inwestycyjnych. Zgodnie z art. 20 MAR, osoby sporządzające lub rozpowszechniające rekomendacje inwestycyjne muszą zapewnić ich obiektywność oraz ujawniać swoje interesy lub konflikty interesów. W tym kontekście szczególnie istotne jest, aby firmy inwestycyjne wprowadziły odpowiednie procedury i polityki dotyczące publikacji w mediach społecznościowych oraz regularnie szkoliły swoich pracowników, którzy już z samego faktu zatrudnienia w firmie inwestycyjnej podlegają rozszerzonym wymogom informacyjnym.

Rosnąca popularność tzw. fininfluencerów w mediach społecznościowych stwarza dodatkowe wyzwania regulacyjne. ESMA zwraca uwagę, że influencerzy publikujący treści opiniotwórcze dotyczące instrumentów finansowych mogą być uznani nie tylko za osoby sporządzające rekomendacje inwestycyjne, ale jeśli robią to regularnie, mogą podlegać tym samym wymogom co podmioty profesjonalne. Oznacza to, że muszą przestrzegać tych samych rozszerzonych obowiązków informacyjnych, które zostały wymienione powyżej.

Warto w tym miejscu wskazać na art. 21 MAR zgodnie z którym do celów m.in. opisanego powyżej art. 20 Rozporządzenia,

jeżeli rekomendacje są sporządzane lub rozpowszechniane do celów dziennikarskich lub do celów innych form wypowiedzi w środkach przekazu, takie ujawnianie lub rozpowszechnianie informacji podlega ocenie z uwzględnieniem zasad rządzących wolnością prasy i wolnością wypowiedzi w innych środkach przekazu oraz zasad lub kodeksów obowiązujących w zawodzie dziennikarza, chyba że osoby lub osoby blisko z nimi związane czerpią, bezpośrednio lub pośrednio, korzyści lub zyski z ujawniania lub rozpowszechniania przedmiotowych informacji lub ujawnienie lub rozpowszechnianie informacji odbywa się z zamiarem wprowadzenia rynku w błąd w kwestii podaży instrumentów finansowych, popytu na nie lub ich ceny.

Projekt stanowiska UKNF

Komisja Nadzoru Finansowego aktywnie monitoruje działalność w mediach społecznościowych na polskim rynku kapitałowym¹⁰. Chociaż KNF nigdy nie opublikowała oddzielnego stanowiska na temat rekomendacji inwestycyjnych w mediach społecznościowych, to jednak pewne wskazówki oraz dobre praktyki w tym zakresie można dekodować z projektu stanowiska dotyczącego wykorzystywania mediów społecznościowych przez podmioty nadzorowane oraz osoby w nich zatrudnione, opublikowanym przez Komisję w sierpniu 2021 roku¹¹.

Zgodnie z projektem Stanowiska, w celu zapewnienia pełnej zgodności z wymogami MAR, podmioty nadzorowane powinny wdrożyć mechanizmy kontroli jakości treści publikowanych w mediach społecznościowych. Należy monitorować aktywność pracowników i współpracowników na tych platformach oraz regularnie aktualizować polityki i procedury zgodnie z najnowszymi wytycznymi regulacyjnymi. Dobrymi praktykami w tym zakresie może być np. stworzenie osobnych polityk określających zasady dotyczące formułowania komunikatów publikowanych w mediach społecznościowych, dostosowanie poziomu prostoty języka do odbiorców oraz odpowiednie oznaczanie postów jako materiałów marketingowych.

Ponadto KNF wskazuje, że w przypadku, powierzenia publikowania treści w mediach społecznościowych swoim pracownikom, podmiot nadzorowany powinien zapewnić aktywność tych osób w ramach kont służbowych, a nie prywatnych, co jest istotne dla zapewnienia kontroli nad formą i treścią przekazu oraz ewentualnej odpowiedzialności za nieprawidłowości. Wykorzystywanie fikcyjnych kont w mediach społecznościowych jest uznawane przez UKNF za nieakceptowalne, jako przejaw nieprofesjonalnego działania i wprowadzania w błąd pozostałych użytkowników.

⁶ Art. 3 ust. 1 Rozporządzenia delegowanego Komisji 2016/958.

⁷ Art. 4 ust. 1 Rozporządzenia delegowanego Komisji 2016/958.

⁸ Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych.

⁹ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-02/ESMA74-1103241886-912_Warnings_on_Social_Media_and_Investment_Recommendations.pdf

¹⁰ Warto w tym miejscu zwrócić uwagę m.in. na stanowisko KNF w sprawie programów poleceń oraz programów partnerskich realizowanych przez firmy inwestycyjne: https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Stanowisko_UKNF_ws_programow_polecen_oraz_programow_partnerskich_84269_84429.pdf

¹¹ https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Stanowisko_social_media_24-08-2021_74497.pdf

mec. Katarzyna Majer-Gębska

adwokat, Koordynator Działu Prawa Rynku Kapitałowego, Sadowski 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 w jednym z wiodących towarzystw funduszy inwestycyjnych.



UKNF zwraca również uwagę na konieczność zapewnienia, aby treści publikowane w mediach społecznościowych były zgodne z obowiązującymi przepisami, uwzględniały specyfikę oraz wymogi techniczne i jakościowe poszczególnych serwisów. Wszelkie informacje, które nie mogą być sformułowane w sposób rzetelny i zbalansowany ze względu na ograniczenia objętościowe (przykładowo ciężko w sposób wyważony ujawnić korzyści i ryzyka danego instrumentu finansowego, w 5 sekundowej reklamie), nie powinny być publikowane w mediach społecznościowych.

Poruszone w niniejszym krótkim artykule wątki to jedynie próba zarysowania ram problematyki prowadzenia skutecznego, ale przede wszystkim zgodnego z prawem, przekazu marketingowego w mediach społecznościowych przez firmy inwestycyjne. Złożoność regulacyjna oraz dynamicznie zmieniające się otoczenie technologiczne, stanowią wyzwanie – jak spełniać szczegółowe wymogi prawne, ale również skutecznie wygrać walkę o klientów i budować swoją markę na niezwykle hermetycznym rynku.



MiFIR II i MiFID III – wybrane zmiany obrazu regulacyjnego dla firm inwestycyjnych

mec. **Michał Karwasiński** – radca prawny, Karwasiński Szpringer i Wspólnicy spółka jawna

mec. **Kacper Czyżewski** – radca prawny, Karwasiński, Szpringer i Wspólnicy spółka jawna

Od końca marca br. funkcjonujemy w nieco zmienionym krajobrazie regulacyjnym dla firm inwestycyjnych wykonujących zlecenia klientów, w tym w ramach transakcji zawieranych na własny rachunek. Stało się to za sprawą wejścia w życie tzw. rozporządzenia MiFIR II¹ oraz zmian do dyrektywy MiFID II². O ile przepisy dyrektywy wymagają implementacji do krajowego porządku prawnego, na co nasz ustawodawca ma czas do końca III kwartału przyszłego roku, to regulacje MiFIR II obowiązują bezpośrednio już od 28 marca 2024 r.

Nowe regulacje mają słodko-gorzki wymiar dla firm inwestycyjnych wykonujących zlecenia klientów. Z jednej strony firmy inwestycyjne zostały zwolnione z – jak się okazało – nadmiarowych i niepotrzebnych obowiązków ujawnieniowych i raportowych, z drugiej zaś istotnie wzmocniony został zakaz otrzymywania płatności za przepływ zleceń (tzw. PFOF). Bardziej doniosłe zmiany w swoich modelach działania w związku z nowymi przepisami powinny natomiast planować firmy inwestycyjne działające jako podmioty systematycznie internalizujące transakcje (*systematic internalisers*).

I choć pakiet MiFIR II nie odbił się w branży tak szerokim echem jak chociażby Retail Investment Strategy czy Listing Act, jednak warto się zastanowić, czy i w jakim zakresie nowe przepisy mogą rzutować na działalność firm inwestycyjnych zajmujących się wykonywaniem zleceń klientów i działających jako *systematic internalisers*.

Best execution odchudzone ze sprawozdawczości

Podstawowym obowiązkiem firm inwestycyjnych realizujących zlecenia klientów jest wykonywanie zleceń na warunkach najkorzystniejszych dla klienta (tzw. *best execution*). Z zasadą tą wiąże się szereg innych wymogów regulacyjnych i ujawnieniowych, które miały na celu zagwarantowanie transparentności działania firm inwestycyjnych przy wykonywaniu zleceń na rachunek klientów.

Kluczowym wymogiem jest oczywiście określenie przez firmę inwestycyjną w pisemnej polityce kryteriów wykonywania zleceń. Reżim MiFID II i w ślad za tym polskie przepisy ustawy o obrocie instrumentami finansowymi wymagały ponadto realizacji przez firmy inwestycyjne obowiązków ujawnieniowych związanych z wykonywanymi zleceniami. Jednym z nich był wymóg sporządzania i podawania do publicznej wiadomości wykazu pięciu najlepszych systemów wykonywania zleceń pod względem wolumenu obrotu,

w których wykonywały zlecenia klientów w poprzednim roku, a także informacje dotyczące uzyskanej jakości wykonania. Kolejnym był obowiązek, skierowany do *systematic internalisers* oraz podmiotów prowadzących systemy obrotu, dotyczący publikacji corocznie raportu w zakresie sposobu wykonywania zleceń w poszczególnych systemach, zawierającego w szczególności ceny instrumentów czy koszty wykonania zlecenia. Ten ostatni wymóg, na podstawie pocovidowego pakietu regulacji Capital Markets Recovery Package, podlegał nawet dwuletniemu zawieszeniu, do końca lutego 2023 r.

W ramach omawianej nowelizacji MiFID II, prawodawca unijny postanowił definitywnie zrezygnować z obciążania firm inwestycyjnych oboma powyższymi obowiązkami sprawozdawczymi. Jako przyczynę wskazano wyniki konsultacji i analiz rynkowych przeprowadzonych przez organy europejskie, które wykazały, że sprawozdania dotyczące wykonywania zleceń są rzadko czytane przez klientów firm inwestycyjnych i nie umożliwiają inwestorom ani innym odbiorcom tych sprawozdań dokonywania miarodajnych porównań w oparciu o zawarte w nich informacje. W konsekwencji w najbliższych miesiącach należy spodziewać się odpowiednich zmian legislacyjnych na poziomie krajowym, eliminujących powyższe obowiązki raportowe.

Usunięcie nadmiarowych wymogów sprawozdawczych jest z pewnością bardzo pozytywnym sygnałem dla firm inwestycyjnych, nie tylko ze względu na wyeliminowanie uciążliwych i nie do końca potrzebnych obciążeń regulacyjnych związanych z działalnością wykonywania zleceń. Przy bardzo szybkim i czasem słabo skoordynowanym rozroście regulacji prawnych wpływających na działalność sektora firm inwestycyjnych, niezbędnym działaniem organów europejskich powinna być okresowa weryfikacja, czy wprowadzane obowiązki sprawozdawcze spełniają swoje podstawowe cele i funkcje.

Przy okazji zmian związanych z zasadami *best execution* wprowadzono przepisy umożliwiające wydanie rozporządzeń delegowanych (tzw. RTS) określających kryteria, jakie mają być brane pod uwagę przez firmy inwestycyjne przy opracowywaniu i ocenie skuteczności polityki wykonywania zleceń. Kryteria te mają rozróżniać przypadki zleceń wykonywanych w imieniu klientów detalicznych oraz klientów profesjonalnych. Ponadto, kryteria będą obejmować czynniki decydujące o wyborze systemów wykonywania zleceń ujętych w polityce wykonywania zleceń czy częstotliwość dokonywania oceny i aktualizacji polityki.

¹ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/791 z dnia 28 lutego 2024 r. zmieniające rozporządzenie (UE) nr 600/2014 w odniesieniu do zwiększenia przejrzystości danych, usuwania przeszkód w powstawaniu systemów publikacji informacji skonsolidowanych, optymalizacji obowiązków obrotu oraz zakazu otrzymywania płatności za przepływ zleceń

² Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/790 z dnia 28 lutego 2024 r. zmieniająca dyrektywę 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych

Projekt nowych przepisów ma być przygotowany przez ESMA i przekazany Komisji Europejskiej do końca 2024 r.

Systematyczna internalizacja tylko dla instrumentów udziałowych

Nowe przepisy zmieniają zasady kwalifikacji firm inwestycyjnych jako podmiotów systematycznie internalizujących transakcje. Dotychczas, definicja podmiotu systematycznie internalizującego transakcje nie uzależniała posiadania tego statusu od rodzaju instrumentów finansowych będących przedmiotem transakcji zawieranych przez tę firmę na własny rachunek (w ramach wykonania zlecenia klienta) w sposób zorganizowany, częsty, systematycznie i w znacznych wielkościach, poza rynkami zorganizowanymi. Po zmianach wprowadzonych w MiFID II jako *systematic internalisers* kwalifikowane będą wyłącznie podmioty zawierające takie transakcje na instrumentach udziałowych. Oznacza to, że instrumenty inne niż udziałowe nie będą objęte obowiązkami ujawnień przedtransakcyjnych. Utrzymana została jednocześnie możliwość dobrowolnego wyboru statusu podmiotu systematycznie internalizującego transakcje.

W ramach nowych regulacji wprowadzone zostały także istotne zmiany w obowiązkach dotyczących podawania do wiadomości publicznej gwarantowanych kwotowań przez podmioty systematycznie internalizujące transakcje – przy czym wymóg ten został ograniczony wyłącznie do podmiotów prowadzących obrót wielkościami równymi lub mniejszymi niż próg, który zostanie określony przez Komisję Europejską w formie regulacyjnych standardów technicznych. RTS przygotowywane przez ESMA do końca marca 2025 r. będą określać warunki publikowania gwarantowanych kwotowań cen. Pojawi się także rozporządzenie wykonawcze określające treść i format powiadomienia właściwych organów nadzoru o działaniu przez firmę inwestycyjną jako podmiot systematycznie internalizujący transakcje.

MiFIR II wprowadził nowy rodzaj podmiotów regulowanych – będą nimi dostawcy informacji skonsolidowanych (CTP), którzy będą zobowiązani do uzyskania zezwolenia wydawanego przez ESMA.

Usługi CTP mają polegać na gromadzeniu danych z systemów obrotu i od zatwierdzonych podmiotów publikujących (tzw. APA) oraz na konsolidacji tych danych w formę jednego elektronicznego strumienia bieżących danych rynkowych i regulacyjnych, a następnie dalszym udostępnianiu oraz podawaniu do publicznej wiadomości tych danych.

Firmy inwestycyjne działające jako podmioty systematycznie internalizujące transakcje i zatwierdzone podmioty publikujące będą dostarczać bezpośrednio do CTP dane rynkowe dotyczące akcji, ETF, obligacji będących przedmiotem obrotu w systemach obrotu oraz rozliczanych bezpośrednio instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu na rynku OTC.

Zakaz przyjmowania płatności za przepływ zleceń (PFOF)

Działanie przez firmy inwestycyjne w najlepiej pojętym interesie klienta (w szczególności w odniesieniu do wykonywania zleceń) to zasada starsza niż sam MiFID – niemniej kolejne edycje zmian regulacyjnych zmierzały w kierunku doprecyzowań i konkretnych rozwiązań, mających urzeczywistnić tą naczelną zasadę działania profesjonalnego pośrednika w obrocie instrumentami finansowymi. Zasady te były początkowo umiejscawiane w aktach minimalnej harmonizacji – czyli dyrektywach – co powodowało konieczność ich dalszej implementacji do krajowych porządków prawnych przez legislatorów w poszczególnych państwach członkowskich. Rozwiązanie to zapewniało pewną dozę elastyczności, ale jednocześnie prowadziło (i nadal prowadzi) do pewnych rozbieżności w ujęciu konkretnych obowiązków i możliwych interpretacji w stosowaniu tego rozwiązania.

Jednym z takich obszarów były rozwiązania dotyczące zarządzania konfliktami interesów, zachęt oraz odnoszenia przez firmę inwestycyjną korzyści związanych z korzystaniem w imieniu klientów z konkretnych systemów obrotu. Zakazy związane z taką działalnością umiejscowione w art. 27 ust. 2 dyrektywy MiFID II, wskazywały zasadę, zgodnie z którą „Firma inwestycyjna nie otrzymuje jakiegokolwiek wynagrodzenia, odliczenia lub korzyści niepieniężnych za przekierowywanie zleceń do określonego systemu obrotu lub

mec. **Michał Karwasiński**

Partner w Kancelarii Karwasiński Szpringer i Wspólnicy sp. j.

Jest radcą prawnym, posiadającym kilkunastoletnie doświadczenie w obszarze rynku finansowego, w tym doradztwa regulacyjnego i zarządzania ryzykiem. Założyciel i wspólnik KSZ Smart Legal – innowacyjnej kancelarii prawnej wspierającej instytucje finansowe w regulacyjnym procesie transformacji cyfrowej.



systemu wykonywania zleceń, który naruszałby wymogi dotyczące konfliktu interesów lub zachęt (...). Podobnie jak całość rozwiązań dotyczących tzw. zachęt, zasady te podlegały różnym interpretacjom przez właściwe organy krajowe, które doprowadziły do rozbieżności w podejściu do wymogów dotyczących najlepszego wykonywania zleceń i do nadzoru nad praktykami rynkowymi³. Mając na uwadze powyższe, Unijny Ustawodawca zdecydował się przenieść wskazane rozwiązania do aktu wiążącego bezpośrednio – czyli MiFIR poprzez dodanie nowego art. 39a⁴, wprowadzającego zakaz przyjmowania „opłat, prowizji ani korzyści niepieniężnych od strony trzeciej za realizację zleceń tych klientów w określonym systemie wykonywania zleceń ani za przekazywanie zleceń tych klientów jakiegokolwiek stronie trzeciej w celu ich realizacji w określonym systemie wykonywania zleceń”.

Podkreślić przy tym należy, że obecna regulacja obejmuje także analogiczne rozwiązanie dla klientów profesjonalnych, które to rozwiązanie jest wynikiem informacji zwrotnych otrzymywanych przez Unijnego Ustawodawcę od krajowych organów regulacyjnych. W odniesieniu do klientów profesjonalnych rynek oczekuje obecnie na opracowanie regulacyjnych standardów

technicznych obejmujących m.in. określenie kryteriów, które mają być brane pod uwagę przy opracowaniu i ocenie skuteczności polityk wykonywania zleceń z uwzględnieniem różnicy między klientami detalicznymi a profesjonalnymi.

Obecne rozwiązanie dotyczące PFOF, stosowane bezpośrednio we wszystkich państwach UE, obejmuje jednocześnie wyłączenie zakazu dla rabatów lub zniżek na opłaty transakcyjne w systemach realizacji zleceń, pod warunkiem spójności z publiczną strukturą taryfową systemu obrotu w Unii lub danego systemu obrotu, a także pod warunkiem przynoszenia korzyści wyłącznie klientowi (sama firma inwestycyjna nie może odnosić korzyści pieniężnych z powyższych zniżek lub rabatów).

Jednocześnie istnieje możliwość jeszcze czasowego wyłączenia spod stosowania zmienionego rozporządzenia na terenie Polski aż do 30 czerwca 2026 r. pod warunkiem powiadomienia EUNGiPW o zastosowaniu tego wyłączenia⁵. Tym samym czas na ewentualne zmiany regulacyjne, w tym w zakresie relacji polskich firm inwestycyjnych z systemami obrotu, a także dokonania przeglądu dokumentacji klientowskiej może zostać istotnie wydłużony.

³ Ocena zaczerpnięta z przepisów wprowadzających zmiany regulacyjne

⁴ Nowelizacja wprowadzona przez Rozporządzenie (UE) 2024/791 zmieniająca rozporządzenie (UE) 600/2014.

⁵ Termin dokonania takiego powiadomienia upłyne 29 września 2024 r.



mec. Kacper Czyżewski

Kacper Czyżewski jest radcą prawnym posiadającym blisko 8-letnie doświadczenie w obszarze regulacji rynku kapitałowego, w szczególności doradztwa w zakresie prawnych i regulacyjnych aspektów działalności instytucji finansowych – firm inwestycyjnych, banków, funduszy inwestycyjnych oraz emitentów papierów wartościowych, a także w zakresie zarządzania ryzykiem.

Uczestniczył w licznych postępowaniach licencyjnych prowadzonych przed Komisją Nadzoru Finansowego dotyczących działalności firm inwestycyjnych, agentów firm inwestycyjnych, towarzystw funduszy inwestycyjnych, zarządzających alternatywnymi spółkami inwestycyjnymi czy dostawców usług crowdfundingowych. Doradzał również spółkom przy procesach emisji akcji i pozyskiwania finansowania w ramach oferty publicznej oraz pośrednikom kredytowym w działalności udzielania kredytów konsumenckich.

W dotychczasowej karierze zawodowej wspierał podmioty z branży innowacji na rynku finansowym (FinTech) w zakresie działalności platform crowdfundingowych, wdrożenia usług wykorzystujących chmurę obliczeniową, tokenizacji aktywów oraz w projektach obejmujących wykorzystanie sztucznej inteligencji w działalności inwestycyjnej.

Przegląd Rynku Kapitałowego – I kwartał 2024

Michał Karol Ejdys – CFA, FRM, DI

Giełda notuje wzrosty, ale to dług przyciąga nowy kapitał

W I kwartale 2024 r. polskie indeksy akcji nadal rosły - WIG, WIG20, sWIG80 odpowiednio o ok. 6%, 4%, 6% - lecz już nie tak szybko, jak reszta świata (MSCI World - ok. 8%).

Zanotowano rekordowe wpływy netto do funduszy inwestycyjnych w wys. 12,7 mld zł, z czego lwią część trafiła do funduszy obligacyjnych (10,8 mld zł). Fundusze mieszane przestały, a akcyjne powtórnie zaczęły tracić inwestorów (+480 mln zł, -387 mln zł).

Emisji na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie było zaskakująco mało – ich wartość spadła ośmiokrotnie od ostatniego kwartału, osiągając 159 mln zł (poprzednio: 1 369 mln zł). Nie było debiutów giełdowych, a na SPO zdecydowało się 16 spółek, głównie z branży nowych technologii.

Trzeci kwartał z rzędu wzrósł dzienny wolumen obrotów na GPW, osiągając kolejno w ostatnich trzech kwartałach odpowiednio 946, 1 209 i 1 272 mln zł.

Przez rok WIG urósł dwa razy szybciej niż MSCI World

W I kwartale 2024 r. warszawski indeks WIG nadal rósł, przynosząc 5,5% zwrotu, nieznacznie mniej niż MSCI World (+8,4%).

Zwrot w czasie ostatnich 12 miesięcy to w przypadku WIG astronomiczne 41,2%, niemal dwukrotnie więcej niż w przypadku ogólnoswiatowego MSCI World (+22,5%).

WIG20, reprezentujący największe spółki, w I kwartale 2024 r. zyskał mniej (+4,0%) niż sWIG80 reprezentujący spółki mniejsze (+5,9%). W ujęciu 12 miesięcy to jednak wciąż duże spółki generowały wyższe zwroty (WIG20: +38,5%, sWIG80: 19,8%).

Źródło:
stooq.pl, opracowanie własne

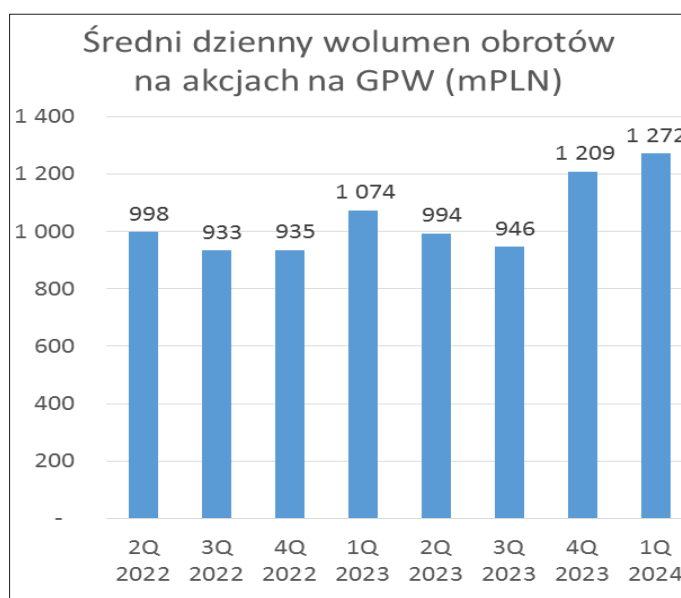


Coraz większy wolumen na GPW

Średni dzienny wolumen obrotów na GPW w I kwartale 2024 r. urósł o kolejne 4,9% kwartał do kwartału (1 272 vs 1 209 mln zł). Incydentalnie, to taki sam wynik jak w IV kwartale 2021 r, a zarazem najwyższy od dwóch lat, kiedy to w I kwartale 2022 r. wynosił 1 538 mln zł.

Rok do roku, w I kwartale 2024 r. średni dzienny wolumen obrotów był ponad 15,6% wyższy niż w analogicznym kwartale roku 2023.

Źródło:
<https://www.gpw.pl/statystyki-gpw#3>, opracowanie własne



Pauza w emisjach

Wartość pozyskanego w I kwartale 2024 r. kapitału wyniosła jedynie 159 mln zł i była ponad ośmiokrotnie mniejsza niż w poprzednim kwartale (spadek o 88% z 1 369 mln zł).

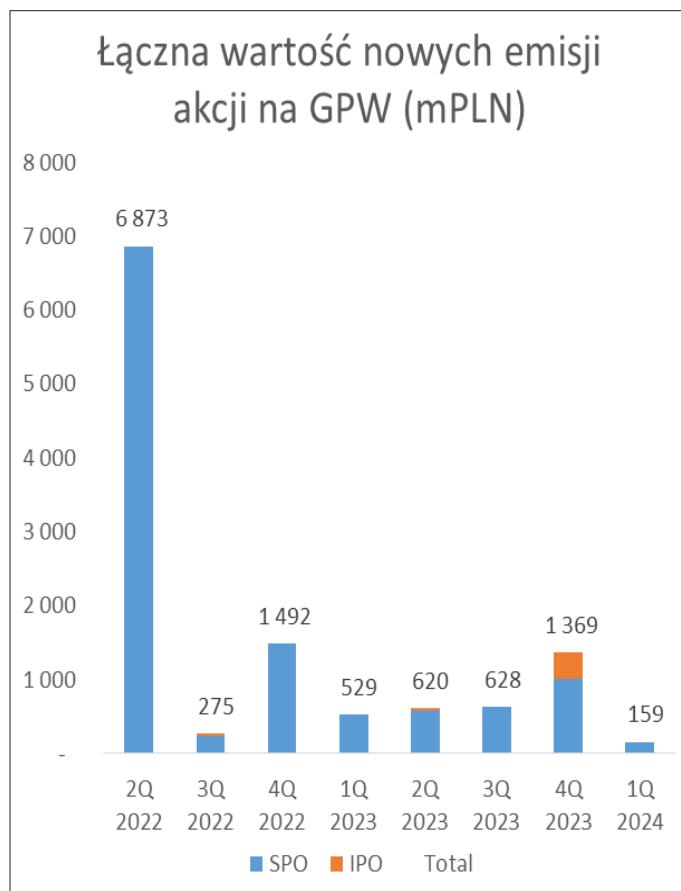
Na GPW w badanym okresie zawitało trzech nowych emitentów (Blobber Team, JR Holding, Render Cube), ale były to jedynie transfery z NewConnect. Debiutów (IPOs) w I kwartale 2024 r. nie było.

I kwartał 2024 r. zamyka się wynikiem dużo gorszym, niż analogiczny kwartał rok temu (159 vs 529 mln zł, -70%) i nieco lepszym, niż naznaczony wybuchem wojny w Ukrainie I kwartał 2022 r (159 vs 108 mln zł, +47%).

Źródło:

https://www.gpw.pl/pub/GPW/files/kolejne_emisje/2023_SPO_GR.pdf;

<https://www.gpw.pl/debiuty>, opracowanie własne



Inwestorzy lubią nowe technologie

Początek 2024 r. upłynął pod znakiem SPO technologicznych, w których ulokowano prawie 60% całości pozyskanych w ciągu kwartału środków inwestorów. Najwięcej zebrały VIGO Photonics S.A. (63 mln zł) i yarr! S.A. (26 mln zł).

Sektor producentów leków odpowiadał za kolejne 22% wartości za-inwestowanych środków (gł. Neuca S.A., 24 mln zł). Istotne było też SPO spółki Benefit Systems S.A. z branży rekreacji (19 mln zł).

Źródło:

j/w, opracowanie własne



Rekordowy napływ kapitału do funduszy, głównie dłużnych

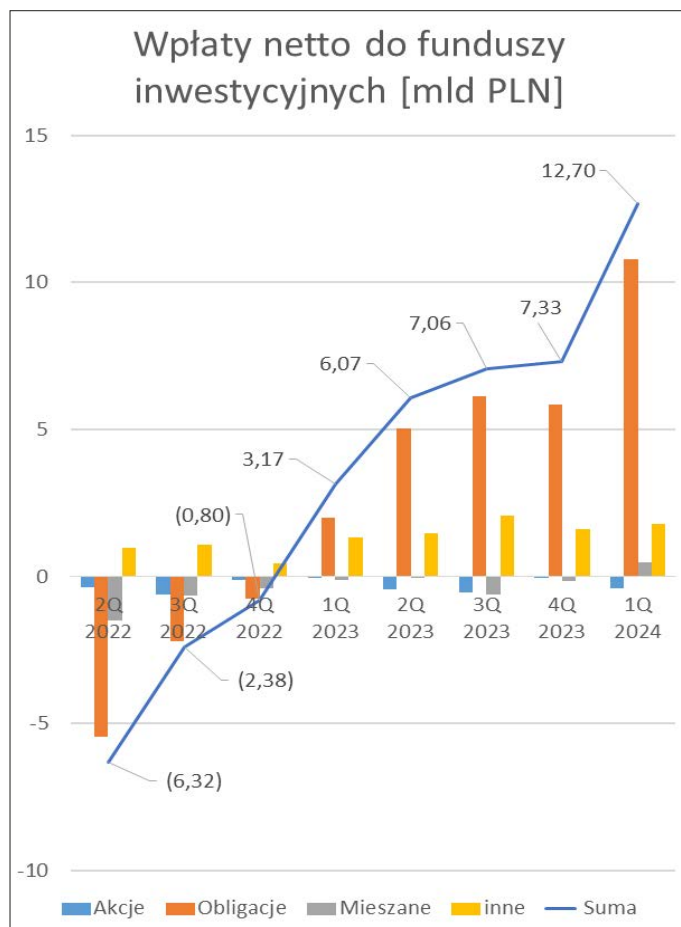
I kwartał 2024 r. to dalszy dynamiczny wzrost aktywów pod zarządzeniem w polskich funduszach inwestycyjnych (+12,7 mld zł).

Fundusze obligacyjne zwiększyły swoją dominację nad innymi klasami aktywów, a wpływy netto do nich wzrosły prawie dwukrotnie kwartał do kwartału (10,8 vs 5,9 mld zł).

Fundusze mieszane odwróciły trend i zanotowały pierwsze wpływy kapitału netto (+487 vs -137 mln zł w ub. kw.), a fundusze akcyjne, po niemal zerowym saldzie ostatniego kwartału 2023 r., zaczęły znów tracić inwestorów (-387 mln zł).

Źródło:

<https://www.izfa.pl/index.php/raporty>, opracowanie własne



Przygotował: Michał Karol Ejdys – CFA, FRM, DI

Dane i analiza: Piotr Serafiński

Michał Karol Ejdys

CFA, FRM, DI

Portfolio Manager, aktualnie prowadzący prywatną praktykę doradczą – MKEI. Zdobywał doświadczenie w szeregu instytucji finansowych w różnych krajach, od największych banków i funduszy hedgingowych w Londynie, przez gibraltarski fintech, na polskim family office skończywszy. Absolwent Uniwersytetu Bocconi w Mediolanie oraz Politechniki Warszawskiej; posiada kwalifikacje Chartered Financial Analyst, Financial Risk Manager oraz licencję Doradcy Inwestycyjnego.



Piotr Serafiński

Absolwent Zarządzania i student piątego roku Prawa na Uniwersytecie Łódzkim. Aktualnie pracuje jako analityk inwestycyjny w polskim family office i jest zaangażowany w rozwój startupu z branży foodtech.

JUŻ PO RAZ DRUGI IZBA DOMÓW MAKLERSKICH DOŁĄCZA DO AKCJI „HumanBE – Dwie Godziny Dla Rodziny/dla Człowieka”, organizowanej przez Instytut Humanites – Człowiek i Technologia.

Kampania „HumanBE – Dwie Godziny Dla Rodziny/Człowieka” powstała w 2012 roku w odpowiedzi na **globalne trendy**, takie jak: **kryzys więzi, spadek poczucia sensu, zjawisko samotności** – w świetle m.in. **potrzeb rynku pracy, zaangażowanych zespołów**.

Według **Instytutu Gallupa** w 2023 roku jednym z większych problemów pracodawców było zjawisko **quiet quitting**, czyli “ciche wycofywanie się” związane m.in. z niskim zaangażowaniem, wypaleniem zawodowym, stresem, brakiem poczucia sensu. Inną trudnością jest upowszechnienie się zdalnego i **hybrydowego modelu pracy; osamotnienie w miejscu pracy kosztowało gospodarkę Wielkiej Brytanii w przeliczeniu na złotówki ponad 12,5 miliarda złotych rocznie**. Samotność to realne wyzwanie dzisiejszego świata, jak pokazują dane: doświadczą jej już 36% Europejczyków! Samotność generuje gigantyczne koszty, które muszą ponieść firmy i gospodarki, a wpływa negatywnie na nasze zdrowie psychiczne i fizyczne, poczucie sensu w życiu i w pracy. World Economic Forum uznało samotności za jedno z największych wyzwań społecznych towarzyszących technologicznej transformacji. Rozwój nowych technologii wymaga od ludzi przekwalifikowania się i dużej aktywności w zdobywaniu nowych kompetencji.

Tegoroczne hasło przewodnie kampanii „Wielkie marzenia łączą pokolenia” stanie się motywem dla wszystkich inspirujących wydarzeń, które pracodawcy przygotowują dla swoich pracowników. Akcja #HumanBE #2h4family skierowana jest do wszystkich podmiotów, które zatrudniają ludzi i zależy im na tym, aby osoby tworzące firmę czy instytucję pracowały w poczuciu sensu i dobrostanu. O tym, że warto tworzyć nowe, lepsze zasady funkcjonowania biznesu, poświadczą grono ponad 3000 podmiotów, które uczestniczą w akcji. Wśród nich wymienić można tak rozpoznawalne firmy jak Unilever, Shell, Tauron, Canal+, Avon, Burda Media Polska czy Signify. Kampania Humanites stanowi doskonałą odpowiedź na europejską **dyrektywę CSRD**, która rozszerza zakres podmiotów zobowiązanych raportować swoje działania z zakresu **ESG**.

Instytut Humanites zachęca, aby w Międzynarodowym Dniu Rodziny (bądź innym wybranym przez firmę dniu obchodów) pracodawcy podarowali pracownikom **symboliczne dwie godziny wolnego czasu**, które Ci ostatni będą mogli poświęcić pielęgnowaniu relacji.



HumanBE
dwie godziny DLA RODZINY DLA CZŁOWIEKA

XIII finał 15 maja
Wielkie marzenia
łączą pokolenia

GLOBALNY RUCH SPOŁECZNY NA RZECZ BLISKOSCI

#2h4family #HumanBE
2godzinydlarodziny.pl
2h4family.com

Dołącz do nas!

Organizator: **humanites**

Partnerzy: **Autopay**, **BIBBY**, **DELL Technologies**, **FUNDACJA LIDEREK BIZNESU**, **Great Place To Work**, **LIBRUS**, **LIBER SITE**, **REPUTACJA**, **THINKTANK**

Patron medialny: **WP** (wp.pl)

Rynek kapitałowy pełni kluczową rolę w finansowaniu wzrostu gospodarczego kraju. Efektywnie funkcjonujący rynek jest źródłem pozyskiwania kapitału dla przedsiębiorstw na cele rozwojowe oraz miejscem lokowania i pomnażania oszczędności społeczeństwa.

ROLA DOMÓW MAKLESKICH W ROZWOJU RYNKU KAPITAŁOWEGO I FINANSOWANIU GOSPODARKI

Domy maklerskie odgrywają istotną rolę w rozwoju rynku kapitałowego i gospodarki kraju. Pełnią funkcję doradcy pomiędzy przedsiębiorstwem a inwestorem w pozyskiwaniu kapitału na rynku pierwotnym i w zakupie lub sprzedaży akcji na rynku wtórnym, czyli na Giełdzie. Branża krajowych domów maklerskich zatrudnia wysoko wykwalifikowanych doradców inwestycyjnych, analityków, doradców z kwalifikacjami CFA doradzających firmom w pozyskiwaniu kapitału oraz inwestorom, zarówno indywidualnym jak i funduszom inwestycyjnym oraz emerytalnym w inwestowaniu na rynku pierwotnym i wtórnym.

Domy i biura maklerskie

- wspierają rozwój konkurencyjnego i sprawnego rynku kapitałowego oraz przyczyniają się do wzrostu gospodarczego w Polsce,
- doradzają polskiemu rządowi w prywatyzacji spółek Skarbu Państwa i pozyskiwaniu finansowania na ich dalszy rozwój,
- doradzają i pozyskują kapitał dla przedsiębiorstw w Polsce, przyczyniając się tym samym do rozwoju gospodarczego i zwiększania liczby miejsc pracy,
- doradzają inwestorom indywidualnym i instytucjonalnym w efektywnym lokowaniu i pomnażaniu kapitału,
- wspierają rozwój Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie poprzez doradzanie swoim klientom – przedsiębiorstwom – notowanie akcji ich spółek na rynku wtórnym, którego organizatorem jest Giełda.

BRANŻA KRAJOWYCH DOMÓW I BIUR MAKLESKICH TO:

- 30 domów maklerskich
- 9 banków prowadzących działalność maklerską
- 20 bezpośrednich członków Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie
- 12 instytucji działających w Europejskim Obszarze Gospodarczym
- Wysokiej klasy specjaliści w obszarze rynków kapitałowych

Silna branża krajowych domów maklerskich jest jednym z kluczowych elementów konkurencyjności gospodarki zdefiniowanej jako zdolność do finansowania potrzeb kapitałowych przedsiębiorstw. Z perspektywy rozwoju gospodarczego kraju, rynek kapitałowy powinien być dostępny dla polskich przedsiębiorstw, szczególnie małych i średnich, aby mogły one pozyskiwać kapitał po możliwie najniższym koszcie.

SUKCES POLSKIEGO RYNKU KAPITAŁOWEGO – EFEKT DZIAŁAŃ KRAJOWYCH DOMÓW I BIUR MAKLESKICH

- 166 mld zł aktywów klientów na rachunkach domów maklerskich (dane na 30.09.2023).
- Doradztwo dla tysięcy polskich przedsiębiorstw i klientów indywidualnych przy pozyskiwaniu środków finansowych na rozwój i realizację projektów biznesowych.
- Ponad 1400 przeprowadzonych ofert publicznych na rynku kapitałowym w Polsce na kwotę ponad 350 mld zł (lata 2005-2023).
- Ponad 460 debiutów spółek na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie na kwotę ponad 109 mld zł (lata 2005-2023).



IZBA DOMÓW MAKLESKICH

- **Największa niezależna samorządowa organizacja środowiska pracodawców domów i biur maklerskich w Polsce:**
 - 20 członków
 - 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 IZBY DOMÓW MAKLESKICH

Izba koncentruje swoją działalność na 4 podstawowych zadaniach, które wytyczają jej cele i kierunki dla jej działań i inicjatyw.

1. Zajmowanie stanowisk w imieniu i na rzecz członków, uzgodnienia i opiniowanie przepisów.
2. Wsparcie dla Członków Izby.
3. Szkolenia i edukacja – IDM – Centrum Szkoleń i Edukacji dla branży papierów wartościowych.
4. Publiczna promocja tematów kluczowych dla rozwoju rynku kapitałowego i polskich firm inwestycyjnych, występowanie w roli rzecznika rynku kapitałowego.

Regulacje dla rozwoju rynku

- Współpraca i wsparcie dla administracji rządowej i instytucji rynku kapitałowego w zakresie tworzenia bezpiecznych a jednocześnie elastycznych i kosztowo oszczędnych regulacji prawnych sprzyjających rozwojowi efektywnego rynku kapitałowego w Polsce.
- Ochrona inwestorów poprzez wspieranie stosowania wysokich standardów dobrych praktyk rynkowych domów maklerskich zawartych w Kodeksie Dobrej Praktyki Domów Maklerskich oraz Zasadach Etyki Związku Maklerów i Doradców w zakresie obsługi klientów i obrotu papierami wartościowymi oraz ustanawianie i egzekwowanie stosowania innych standardów i praktyk, które mogą być konieczne dla ochrony interesu inwestorów.
- Współpraca z organizacjami samorządowymi w zakresie regulacji dotyczących rynku kapitałowego. Opracowywanie wspólnych opinii i rekomendacji w sprawach będących przedmiotem wspólnego zainteresowania.
- Podejmowanie inicjatyw i udział w strategicznych i marketingowych projektach, które zwiększają efektywność polskiego rynku kapitałowego i które pozycjonują Polskę jako atrakcyjny rynek do inwestycji.
- Rozszerzanie kompetencji Izby w zakresie samoregulacji, poprzez przejmowanie w porozumieniu z administracją rządową, uprawnień o charakterze regulacyjnym od organów administracji rządowej, szczególnie w zakresie licencjonowania maklerów i doradców.

W ostatnich latach Izba Domów Maklerskich brała udział przy konsultacji ponad 100 aktów prawnych dotyczących funkcjonowania rynku kapitałowego.

Promocja publiczna tematów kluczowych dla rynku kapitałowego i roli domów maklerskich

- Budowanie świadomości publicznej na temat roli domów maklerskich w pozyskiwaniu kapitału dla przedsiębiorstw w tym wśród administracji rządowej, instytucji rynku kapitałowego, mediów poprzez publikacje, opracowania tematyczne, organizację konferencji programowych, udział w konferencjach i dyskusjach panelowych.
- Formułowanie w imieniu środowiska maklerskiego publicznych opinii na temat polityki rządu i instytucji rynku kapitałowego w zakresie rozwiązań czy praktyk istotnych z punktu widzenia rozwoju rynku kapitałowego i ochrony interesów domów maklerskich i inwestorów oraz innych uczestników rynku kapitałowego.
- Integrowanie uczestników rynku i budowanie platformy wypracowywania wspólnych stanowisk i ekspertyz w tematach istotnych dla rynku kapitałowego.
- Działalność wydawnicza i konferencyjna: publikacje, opracowania tematyczne, konferencje programowe.

Izba Domów Maklerskich jest inicjatorem i promotorem powstania Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego

W ostatnich latach Izba Domów Maklerskich wspierała działania mające na celu, między innymi, wprowadzenie i zastosowanie dyrektywy MiFID czy DORA na krajowy rynek.

Izba Domów Maklerskich jest patronem honorowym takich inicjatyw jak Akademia Liderów Rynku Kapitałowego, Konkurs The Best Annual Report i wiele innych.

Izba jest gospodarzem kilku wiodących konferencji regulacyjnych i compliance z obszaru rynku kapitałowego.

Centrum edukacyjne dla domów maklerskich

- Prowadzenie działalności edukacyjnej w celu zwiększenia poziomu profesjonalnego pracowników domów maklerskich oraz inwestorów.
- Szkolenia i warsztaty tematyczne dla Członków Izby, e-learning oraz inne inicjatywy szkoleniowe.

W ostatnich latach Izba Domów Maklerskich przeprowadziła setki szkoleń tradycyjnych i e-learningowych oraz konsultacji tematycznych dla swoich członków.

Wsparcie dla Członków Izby Domów Maklerskich

- Prowadzenie doradztwa oraz konsultacji w sprawach będących przedmiotem wspólnego zainteresowania Członków Izby oraz współpraca, w imieniu Członków Izby, z administracją rządową, Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie, Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych, organizacjami samorządowymi rynku finansowego i innymi instytucjami lub stowarzyszeniami.
- Opinie i konsultacje prawne dla Członków Izby.
- Izba jako źródło informacji o działalności domów maklerskich w Polsce dla Członków i administracji rządowej.
- Prezentacja interpretacji opinii i analiz dotyczących nowych projektów i zmian prawnych, a także rozwiązań kluczowych dla rynku.

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

