



TEMAT WYDANIA

Grzegorz Włodarczyk
Doktorant w Instytucie Nauk Prawnych PAN
Manager Compliance ds. produktów inwestycyjnych

„DORADZTWO INWESTYCYJNE – CZYM JEST,
A CZYM BYĆ POWINNO”

GOŚCINIE DLA IDM

Prof. zw. Marek Góra
Polish Pension Group - Szkoła Główna Handlowa

SYSTEM EMERYTALNY I RYNKI FINANSOWE
– MOŻLIWOŚĆ SYNERGII

Z PERSPEKTYWY RYNKU

BARDZO DOBRY POCZĄTEK ROKU DLA MAŁYCH I ŚREDNICH
SPÓŁEK

SPADEK KAPITALIZACJI GIEŁDY MIMO WZROSTU LICZBY SPÓŁEK

ODBICIE OBROTÓW, AKCJE PONAD CAŁY 2012 R., KONTRAK-
TY DOPIERO OD WRZEŚNIA

ZYSK Z DZIAŁALNOŚCI MAKLESKIEJ W I KWARTALE BR

ZNACZNY WZROSTU UDZIAŁU AKCJI W PORTFELACH FUNDUSZY

AKTUALNOŚCI

SKRÓCENIE SESJI

ZMIANY REGULACJI W IZBIE

ZMIANA USTAWY O PODATKU DOCHODOWYM OD OSÓB
PRAWNYCH

IZBA PRZECIWKO WPROWADZENIU PODATKU OD TRANSAKCI
FINANSOWYCH

ROZPORZĄDZENIE EMIR

ARCHIWIZACJA DOKUMENTÓW W DOMACH MAKLESKICH

OCENA PROPONOWANYCH ZMIAN INDEKSÓW NA GPW

ORGANIZED TRADING FACILITY

IZBA ZA OBNIŻENIEM STAWEK KDPW

PRACE IDM W RAMACH ZESPOŁU ROBOCZEGO DS. PRZEGLĄ-
DU PRZEPISÓW REGULUJĄCYCH OBRÓT INSTRUMENTAMI
FINANSOWYMI

IZBA PARTNEREM AKCJI



Akcja „Parkietu” w obronie
naszych pieniędzy



TEMAT WYDANIA



Grzegorz Włodarczyk
Doktorant w Instytucie Nauk Prawnych PAN
Manager Compliance ds. produktów
inwestycyjnych

„DORADZTWO INWESTYCYJNE – CZYM JEST, A CZYM BYĆ POWINNO”

W ostatnim czasie pojawiło się kilka bardzo dobrych merytorycznie, choć nierzadko kontrowersyjnych, interpretacji przepisów (CESR, KNF, IDM) dotyczących również kontrowersyjnej usługi maklerskiej, mianowicie doradztwa inwestycyjnego zdefiniowanego w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi. Doradztwo inwestycyjne to jednocześnie od wejścia w życie przepisów implementujących Dyrektywę MiFID do prawa polskiego nie tylko temat rzeka, ale też niewysychające źródło dywagacji, gdzie się ono zaczyna, gdzie kończy, która firma inwestycyjna je oferuje, która nie, wreszcie kto świadczy usługę doradztwa bez zgody KNF, czy bezumownie.

Na wstępie przytoczę kilka dokumentów, które mogą pomóc przy rozstrzygnięciu w/w kwestii (choć stosowanie wszystkich na raz może nie tyle pomóc, co raczej skomplikować jeszcze bardziej, tę już skomplikowaną kwestię):

1. CESR - Question & Answers - Understanding the definition of advice under MiFID z 19 kwietnia 2010 r.;
2. CESR - Feedback Statement - Understanding the definition of advice under MiFID z 19 kwietnia 2010 r.;
3. Wszelkie odpowiedzi na w/w stanowiska (np. Response by AFME and FOA to CESR's consultation on understanding the definition of advice under MiFID czy ESBG response to CESR consultation paper on understanding the definition of advice under MiFID);
4. ESMA - MiFID Questions and Answers. Investor Protection & Intermediaries z 22 czerwca 2012 r.;
5. KNF – Stanowisko – Świadczenie przez firmy inwestycyjne usługi doradztwa inwestycyjnego z 27 marca 2012 r.²;
6. Odpowiedź IDM na Stanowisko KNF z 27 marca 2012 r.;
7. Stanowisko IDM dotyczące świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego z 11 stycznia 2013 r.³;
8. Dokumenty FSA (Financial Services Authority)⁴;
9. Dokument CESR - Your questions on MiFID. Markets in Financial Instruments Directive 2004/39/EC and implementing measures. Questions and answers⁵;
10. Wszelkie prezentacje ze szkoleń (tak CEDUR jak i w których jako prelegenci pojawiali się przedstawiciele KNF).

I. Czym jest doradztwo inwestycyjne?

Doradztwo inwestycyjne według dyrektywy MiFID 1⁶ to „świadczenie na rzecz klienta usług osobistego polecenia, czy

to na jego prośbę, czy z inicjatywy przedsiębiorstwa inwestycyjnego w odniesieniu do jednej lub większej liczby transakcji dotyczących instrumentów finansowych”. Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi (dalej: Ustawa) statuuje doradztwo w art. 69 ust. 2 pkt. 5 wskazując, że jest to licencjonowana czynność maklerska. Wskazany artykuł nie wprowadza jednak samej definicji doradztwa inwestycyjnego, którą to można znaleźć w art. 76 Ustawy, sformułowaną nieco nie wprost. Zgodnie zatem z dyspozycją art. 76 Ustawy czynność doradztwa inwestycyjnego może być świadczona na podstawie umowy (chyba, że mamy do czynienia ze stanem faktycznym określanym jako „doradztwo bezumowne”) i co do zasady odpłatnie, choć nie jest to przesłanką konieczną dla zaistnienia doradztwa inwestycyjnego. Pozostałe cechy, określające usługę doradztwa inwestycyjnego to:

- 1) musi być świadczona w oparciu o potrzeby i sytuację klienta (które firma inwestycyjna winna poznać przed jej świadczeniem),
- 2) musi zawierać zobowiązanie firmy inwestycyjnej do przygotowania na rzecz klienta i przekazania mu w formie pisemnej bądź ustnej rekomendacji dotyczącej:
 - a. kupna, sprzedaży, subskrypcji, wymiany, wykonania lub wykupu określonych instrumentów finansowych albo powstrzymania się od zawarcia transakcji dotyczącej tych instrumentów,
 - b. wykonania lub powstrzymania się od wykonania uprawnień wynikających z określonego instrumentu finansowego do zakupu, sprzedaży, subskrypcji, wymiany, wykonania lub wykupu instrumentu finansowego.

II. Czym jest doradztwo inwestycyjne według ESMA?

Dodatkowe uszczegółowienie definicji doradztwa inwestycyjnego możemy znaleźć w dokumentach ESMA: “In specifying that a service will only amount to investment advice if it constitutes a recommendation, the Directive draws a distinction between providing advice and simply providing information”⁷. ESMA wskazuje, iż kluczowym do świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego będzie w szczególności fakt przekazania rekomendacji nabycia, zbycia etc. Warto wskazać, że ESMA przesądza także, iż “(...)advice requires an element of opinion, in contrast to the provision of information that does not make any comment or value judgement on its relevance to decisions which an investor may make”⁸. Wydaje się więc zasadnym stwierdzić, że doradztwo inwestycyjne powinno także zawierać element „opinii”, a zatem wyrażać „przekonanie o czymś, pogląd na jakąś sprawę”⁹ danej firmy inwestycyjnej. ESMA wskazuje także na możliwość ukonstytuowania doradztwa inwestycyjnego jako stanu faktycznego, nie zawsze znajdującego odzwierciedlenie w umowie o doradztwo inwestycyjne, licencji etc.¹⁰.

III. Czym jest doradztwo inwestycyjne według UKNF?

27 marca 2012 roku KNF opracował Stanowisko w sprawie świadczenia przez firmy inwestycyjne usług doradztwa inwestycyjnego – dokument będący interpretacją przepisów określających usługę doradztwa inwestycyjnego. Urząd słusznie zauważa, że „klienci detaliczni, mając do wyboru szereg różnorodnych instrumentów finansowych, częstokroć nie są w stanie samodzielnie

ocenić, które z tych instrumentów są dla nich odpowiednie biorąc pod uwagę ich potrzeby i indywidualną sytuację. W konsekwencji, dokonując inwestycji na podstawie rekomendacji podmiotów nadzorowanych w przedmiocie inwestowania w dany instrument finansowy, klient opiera swoje działanie na zaufaniu, iż rekomendacja została przygotowana rzetelnie, z należytą starannością i z uwzględnieniem jego najlepiej pojętego interesu." Stąd firmy inwestycyjne powinny dołożyć należytej staranności, aby po pierwsze nie świadczyć doradztwa inwestycyjnego bezumownie, a po drugie by swym zachowaniem nie sugerować klientowi, który nie ma podpisanej umowy o doradztwo inwestycyjne, że takowe jest świadczone, a dana inwestycja jest przez firmę inwestycyjną „rekomendowana”, jako odpowiednia dla klienta.

Jednakowoż wydaje się, że stanowisko KNF idzie nieco za daleko jeśli chodzi o klasyfikację zachowań, które mogą być potraktowane jako doradztwo, zważywszy że Urząd w stanowisku wyodrębnia szereg zachowań i stanów faktycznych, które dotychczas nie były nigdy traktowane jako doradztwo inwestycyjne. Dlatego ważnym jest, także dla pewności rynku i obrotu, aby Urząd zaprezentował jednoznaczne wytyczne, nie oparte na uznaniowości, jakie stany faktyczne powinny być za doradztwo inwestycyjne uznane (przy założeniu prounijnej interpretacji przepisów Ustawy).

Oczywistym jest, że użycie przez pracownika firmy inwestycyjnej sformułowań typu „rekomenduję”, „zalecam” etc. dających klientowi jasno do zrozumienia, że firma inwestycyjna rekomenduje daną transakcję jako odpowiednią dla klienta może świadczyć o bezumownym doradztwie inwestycyjnym, aczkolwiek już np. stan faktyczny opisany chociażby w przykładzie nr 5 stanowiska Komisji może budzić spore wątpliwości, co do zasadności kwalifikacji danego stanu faktycznego jako potencjalnie usługi doradztwa inwestycyjnego¹¹.

Wydaje się jednak, że doradztwo inwestycyjne będące bardzo specyficzną usługą powinno być jasno określone, nie tylko przez przepisy prawa powszechnie obowiązującego, ale także przez określone stany faktyczne, jednakże cały czas pozostają-

ce w zgodzie z założeniami ustawodawcy (także europejskiego) czy wytycznymi ESMA (jak poniżej).

IV. Czym być powinno doradztwo inwestycyjne?

Mając na uwadze aspekty prawne jak największej ochrony klienta, jednocześnie cały czas należy pamiętać o klauzuli generalnej MiFID, zgodnie z którą powinno się interpretować większość przepisów Ustawy, mianowicie klauzulą „działania w najlepiej pojętym interesie klienta”. Zbyt restrykcyjne podejście do przepisów dotyczących doradztwa inwestycyjnego może prowadzić do zaprzeczenia idei działania w najlepiej pojętym interesie klienta, szczególnie kiedy mowa o klientach nieprofesjonalnych, w szczególności osobach fizycznych. Z doświadczeń „rynku”, z rozmów z klientami firm inwestycyjnych przebija jedna informacja – przychodzą i podchodzą oni do firmy inwestycyjnej z, co do zasady, zaufaniem i w odpowiedzi na swoje pytania często dostają informację, że doradca nie może im nawet wskazać, który instrument finansowy będzie dla nich „najlepszy”, bo nadzorca może potraktować to jako bezumowne i bezlicencyjne świadczenie usługi doradztwa inwestycyjnego. Może dość w końcu do tego, że doradca w firmie inwestycyjnej będzie mógł jedynie rozłożyć przed klientem całą paletę materiałów marketingowych po czym niczego nie zasugerować i nie wskazać konkretnego instrumentu finansowego, co będzie oczywistym absurdem i nie będzie miało nic wspólnego z obowiązkiem firmy inwestycyjnej do działania w najlepiej pojętym interesie klienta.

Choć trzeba bardzo pozytywnie odnieść się do treści merytorycznych zawartych we wskazanym stanowisku KNF w sprawie doradztwa inwestycyjnego, to jednak niepokoi po pierwsze fakt dwójakiego podejścia prezentowanego przez Komisję:

- z jednej strony dość restrykcyjne podejście do zachowań faktycznych, które Komisja może uznawać za bezumowne doradztwo inwestycyjne,
- z drugiej strony brak wyczerpującego i zamkniętego katalogu



Źródło: materiały własne

zachowań uznawanych jako dopuszczalne, nie będące doradztwem inwestycyjnym, co z kolei może powodować niepewność uczestników rynku co do zachowań regulatora i jego opinii we wskazanej kwestii.

Mając na względzie powyższe wydaje się zasadnym postulat by KNF wydał (po konsultacjach z organizacjami reprezentującymi uczestników rynku, jak to ma w zwyczaju chociażby ESMA, czyli np. z IDM, ZBP, SII, IZFA etc.) coś na kształt standardu w sprawie świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego, który w założeniu mógłby być nieomal „podręcznikiem” dla uczestników rynku.

¹ http://www.esma.europa.eu/system/files/10_293.pdf

² Dostępny na www.knf.gov.pl

³ http://www.idm.com.pl/images/aktualosci/stanowiska_IDM/Stalowisko_IDM_dot_doradztwa_inwestycyjnego.pdf

⁴ www.fsa.gov.uk

⁵ http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/questions/questions_en.pdf

⁶ Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych (zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG).

⁷ CESR - Feedback Statement - Understanding the definition of advice under MiFID z 19 kwietnia 2010 r.

⁸ Ibidem.

⁹ Słownik Języka Polskiego PWN.

¹⁰ "(...)information may take on the nature of advice if the circumstances in which it is provided give it the force of a recommendation".

¹¹ Firma inwestycyjna dystrybuje wśród wybranej grupy klientów "Opracowania reklamowe" na temat oznaczonych instrumentów finansowych, które można zakupić za jej pośrednictwem. Materiały te zawierają informacje o wynikach osiągniętych w przeszłym okresie referencyjnym w związku z inwestowaniem w poszczególne instrumenty, korzyściach i ryzykach związanych z nabywaniem tego typu instrumentu finansowego oraz prognozę przyszłego kształtowania się wartości poszczególnych instrumentów. Dodatkowo, w materiałach tych zawarte zostały wzmianki, że oznaczone instrumenty finansowe są optymalną krótkoterminową inwestycją dla osób, które akceptują wysoki poziom ryzyka. Wśród grupy klientów, którzy otrzymali tego rodzaju informacje znajdują się osoby, które preferują ten sposób działania inwestycyjnego.

GOŚCINNIE DLA IDM

Prof. zw. Marek Góra
Polish Pension Group – Szkoła
Główna Handlowa



SYSTEM EMERYTALNY I RYNKI FINANSOWE – MOŻLIWOŚĆ SYNERGII

Od połowy XX wieku związek między powszechnym systemem emerytalnym i rynkami finansowymi praktycznie nie istniał. Trochę z konieczności (potężna utrata aktywów na skutek wojny), jak i możliwości (powojenny boom demograficzny i ekonomiczny) obywano się bez pośrednictwa rynków. Obie strony, czyli tak system, jak i rynki nie potrzebowały się nawzajem.

Co najmniej dwa ostatnie stulecia to okres, w którym populacja zwiększała się na tyle szybko, że nie tylko liczba podatników (a więc także wpłacane przez nich kwoty) rosła lawinowo, ale w co najmniej takim samym tempie rósł popyt na instrumenty finansowe. Ale to się skończyło pod koniec XX wieku. Jakkolwiek dla ludzi zajmujących się rynkami finansowymi, a w sumie także dla większości ekonomistów brzmi trochę egzotycznie, powodem tego były zmiany ludnościowe.

Powszechny system emerytalny jest częścią finansów publicznych. – To dotyczy każdego powszechnego systemu, niezależnie od typu. Wynika to z samej natury powszechności. Wszystko inne jest kwestią ważną, ale jedynie techniczną. Tak więc zarządzanie częścią powszechnego (a więc publicznego) systemu przez prywatne firmy, nie jest prywatyzacją systemu, lecz zastosowaniem pewnego rodzaju partnerstwa publiczno-prywatnego. Nie zmienia ono natury systemu, pozwala natomiast na wykorzystanie szerszego wachlarza metod stosowanych w ramach systemu.

To poszerzenie wachlarza potrzebne jest obu stronom, czyli systemowi emerytalnemu i rynkom finansowym. Należy jednak pamiętać, że mówimy tylko o metodach, a nie o celach. Te w obu przypadkach pozostają niezmiennione, czyli różne. Tym niemniej przepuszczenie części strumienia składek emerytalnych przez rynki finansowe może generować pozytywne skutki tak dla rynków (np. zwiększona kapitalizacja), jak i dla systemu emerytalnego (dywersyfikacja ryzyka). Ta synergia – choć nie stanowiła celu reformy emerytalnej, jest niezaprzeczalnie cenną cechą, która została na trwałe wbudowana w obsługującą nas strukturę instytucjonalną.

Tu warto podkreślić, że włączenie rynków finansowych do obsługi systemu emerytalnego nie miało na celu zwiększenia emerytur w ich wysokości mierzonej relacją do płac. Na to wpływ mają bowiem jedynie trzy czynniki, a mianowicie: stopa składki i stopa obciążenia systemowego (liczba emerytów przypadająca na pracującego). Ani politycy, ani rynki finansowe nie mogą spowodować zwiększenia tej relacji. Warto jednak dostrzec i docenić wskazane wcześniej efekty. Na dodatek do nich

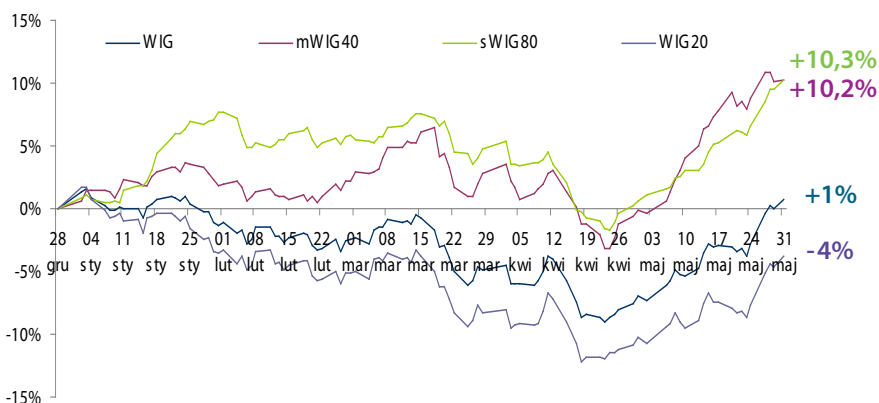
dochodzi jeszcze jeden, którym jest sprzyjanie edukacji publicznej. W wyniku reformy każdy urodzony po 1948 r. i objęty powszechnym systemem Polak stał się biernym inwestorem. Do samodzielnego inwestowania jeszcze daleko, ale pierwszy ważny krok jest zrobiony. Ułatwia on rozszerzanie się grona osób korzystających z rynków finansowych.

Wiedza, którą ludzie czerpią z uczestnictwa w powszechnym systemie emerytalnym wykorzystującym rynki finansowe jest ważna również w szerszym kontekście. Chodzi tu o dostosowanie społecznej percepcji do otaczających realiów. – A te, właśnie z powodów demograficznych bardzo się zmieniły.

Przez dziesięciolecia finansował nasze życie ponad stan, to znaczy na kredyt, który jednak łatwo było spłacać dzięki przyrostowi liczebności populacji. To oznacza, że długookresowy trend rozwoju gospodarczego uległ przesunięciu w dół, co nie jest kryzysem, lecz trwałą długookresową zmianą. Możemy to w przenośni określić tak, że demograficzny św. Mikołaj umarł. Od teraz musimy sami płacić rachunki. W zrozumieniu i zinternalizowaniu tego faktu pomaga uczestnictwo w systemie emerytalnym funkcjonującym przy wykorzystaniu indywidualnych kont emerytalnych, szczególnie wtedy, gdy włączone w to są także rynki finansowe.

Z PERSPEKTYWY RYNKU

BARDZO DOBRY POCZĄTEK ROKU DLA MAŁYCH I ŚREDNICH SPÓŁEK

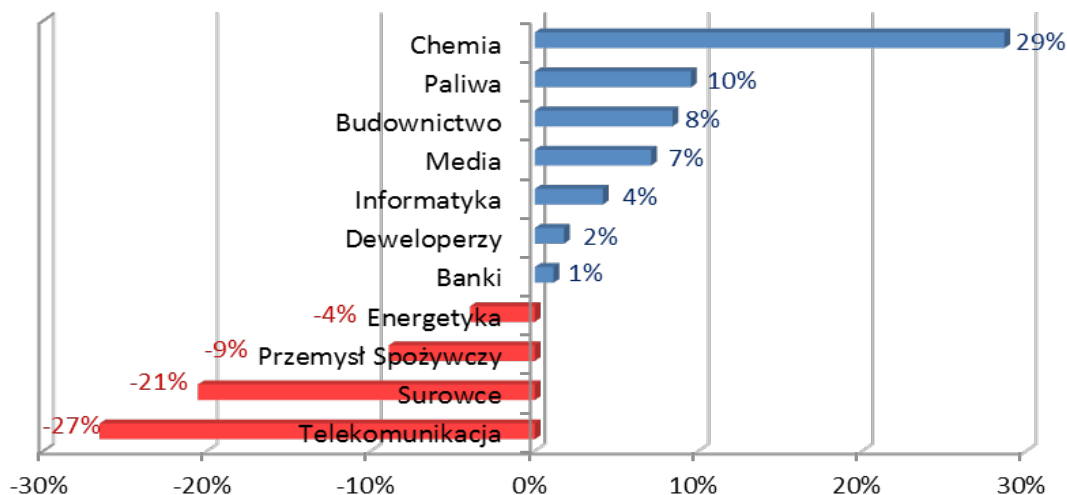


	1 kw. 2012	2 kw. 2012	3 kw. 2012	4 kw. 2012	1 kw. 2013	31.05 2013
WIG	9,8%	-1,1%	7,2%	8,5%	-4,9%	5,9%
WIG20	6,6%	-0,5%	4,2%	8,9%	-8,2%	4,9%
mWIG40	15,2%	-8,1%	2,3%	8,5%	2,8%	7,2%
sWIG80	20,8%	-7,2%	3,5%	6,0%	4,7%	5,3%

Źródło: GPW, obliczenia własne

Główne indeksy parkietu w Warszawie, tj. WIG i WIG20 jako jedyne słabo rozpoczęły rok. Spadek w I kwartale o 5% i 8% kompensował wzrost indeksów małych i średnich spółek, gdzie mWIG40 wzrósł 2,8% a sWIG80 o 4,7%. Indeks blue chip najbardziej pociągnęły w dół kursy akcji KGHM, TPSA, PZU i PKO BP. Gwiazdą mWIG40 okazała się spółka z branży odzieżowej, LPP ze wzrostem kursu 24% w I kwartale i 48% od początku roku. Dobra passa nie opuszcza indeksów małych i średnich spółek od początku roku. Maj kończą wzrostami lekko ponad 10% z wyraźną dominacją nad WIG i WIG20.

Indeks branży chemicznej i paliwowej rośnie w I kwartale

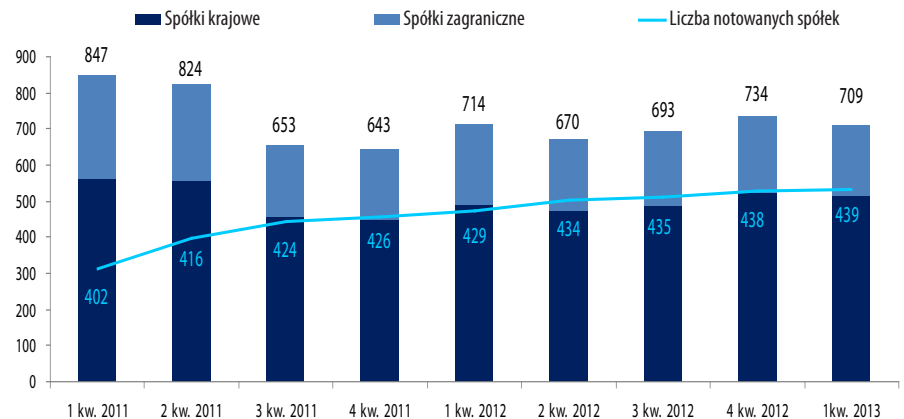


Źródło: GPW, stan na 31.05.2013r., obliczenia własne

Tylko cztery indeksy sektorowe od początku roku są na minusie. Indeks spółek telekomunikacyjnych, podobnie jak WIG20 znacząco spadł z powodu przeceny TPSA, WIG-SUROWCE natomiast zamknął maj z 21-procentowym spadkiem głównie dzięki kursowi KGHM. Wynik indeksu chemii to zasługa przede wszystkim akcji Azotów Tranów wraz z Policami i Ciechem, a z kolei paliwa znacząco zwyżkowały dzięki PGNiG i PKN ORLEN.

SPADEK KAPITALIZACJI GIEŁDY MIMO WZROSTU LICZBY SPÓŁEK

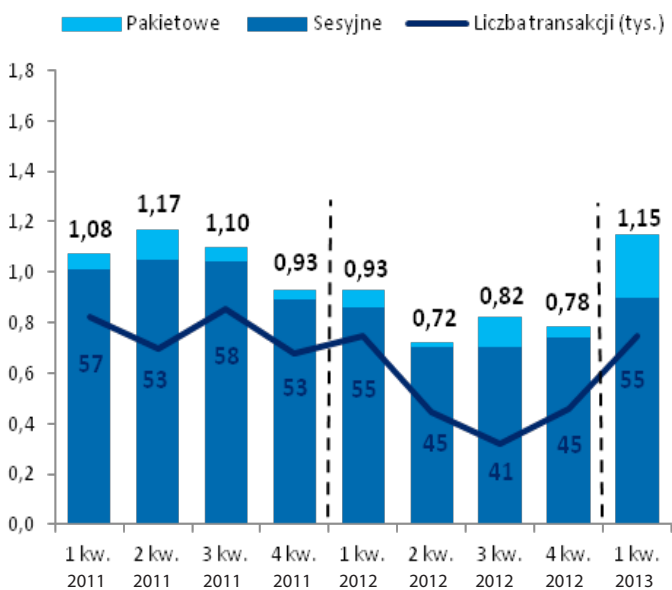
I kwartał br. przyniósł 3-procentowy spadek kapitalizacji giełdy, z czego o 2% obniżyła się kapitalizacja spółek krajowych, a zagranicznych o 8%. Należy jednak pamiętać, że IV kwartał 2012 roku zakończył się najwyższą kapitalizacją w ciągu siedmiu ostatnich kwartałów. W ujęciu rocznym 1-procentowy spadek kapitalizacji daje nadzieje na lepszy wynik w kolejnych kwartałach. Od 2011 roku stale przybywa liczba notowanych spółek, z wyraźnym rekordem II kwartału 2011 roku, kiedy przybyło 14 spółek kdk.



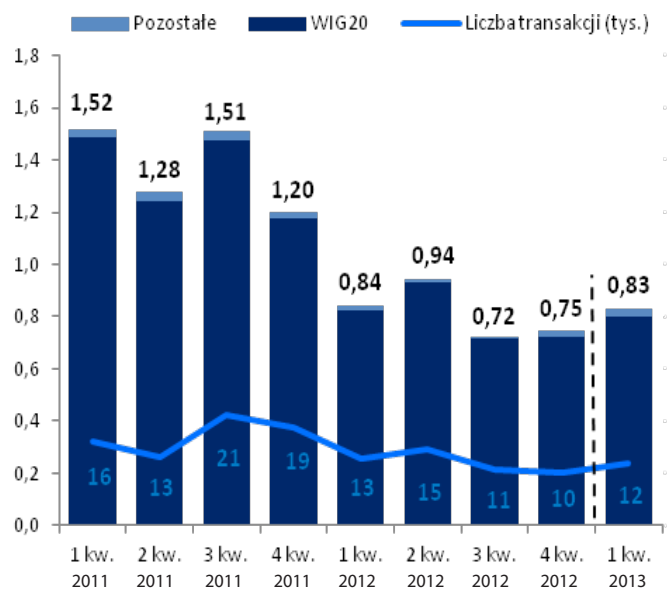
Źródło: GPW, obliczenia własne

ODBIĆCIE OBROTÓW, AKCJE PONAD CAŁY 2012 R., KONTRAKTY DOPIERO OD WRZEŚNIA

Średnie obroty akcjami rosną o 46%, więcej transakcji pakietowych



11% wzrost obrotów kontraktami terminowymi kdk z mniejszą dominacją WIG20



Źródło: GPW, obliczenia własne

Bieżący rok zaczął się od wzrostu obrotów zarówno na rynku kasowym, jak i derywatów. 46-procentowy wzrost obrotów akcjami na parkiecie w Warszawie z widocznie zwiększonym udziałem transakcji pakietowych to zasługa m.in. kwietniowej aktywności na akcjach Azotów Tarnów. O ile na rynku kasowym od III kwartału 2012 roku obserwujemy ciągły wzrost średniej liczby transakcji, o tyle w przypadku kontraktów terminowych tendencja wzrostowa pojawiła się dopiero pod koniec ubiegłego roku.

ZYSK Z DZIAŁALNOŚCI MAKLESKIEJ W I KWARTALE BR., 32% SPADEK RDR

mln zł	1 kw. 2011	2 kw. 2011	3 kw. 2011	4 kw. 2011	2011	1 kw. 2012	2 kw. 2012	3 kw. 2012	4 kw. 2012	2012	1 kw. 2012	kdk	rdr
Przychody ogółem	814	973	975	765	3,528	811	477	475	543	2,306	482	-11%	-41%
w tym z działalności maklerskiej	403	360	353	293	1,409	332	240	240	292	1,104	313	7%	-6%
Koszty ogółem	607	577	789	698	2,672	608	348	646	478	2,080	347	-27%	-43%
Wynik ogółem brutto	207	396	186	67	856	203	129	-171	65	225	135	108%	-34%
w tym z działalności maklerskiej	86	66	18	-26	144	30	-30	-34	-32	-66	21	165%	-32%
Zysk/Strata netto	160	362	140	58	720	170	122	-221	50	121	108	114%	-37%

Źródło: KNF, obliczenia własne

I kwartał br. przyniósł oczekiwany od dawna zysk z działalności maklerskiej. Branża zakończyła I kwartał br. zyskiem z działalności maklerskiej w wysokości 21 mln zł, czyli 165% więcej niż w poprzednim kwartale. Porównanie zysku z działalności maklerskiej rdr ma nadal wartość ujemną: 32% spadku. W całym 2012 roku branża wygenerowała 66 mln zł straty z tego tytułu. Całkowity zysk netto branży w I kwartale br. wyniósł 108 mln zł, tj. 89% zysku netto za cały poprzedni rok.

ZNACZNY WZROSTU UDZIAŁU AKCJI W PORTFELACH FUNDUSZY

Aktywa klientów (mld zł)	1 kw. 2011	2 kw. 2011	3 kw. 2011	4 kw. 2011	1 kw. 2012	2 kw. 2012	3 kw. 2012	4 kw. 2012	1 kw. 2013	kdk	rdr
Na rachunkach domów maklerskich, w tym:	159	149	121	123	134	136	133	134	135	0,5%	0,5%
- instrumenty finansowe	138	144	117	118	130	131	129	130	132	1%	1%
W zarządzaniu domów maklerskich, w tym:	83	81	72	71	73	81	81	91	64	-29%	-12%
- instrumenty finansowe	80	77	66	65	67	75	75	84	60	-28%	-9%
W zarządzaniu TFI, w tym:	151	151	137	135	152	150	158	168	190	13%	25%
- w zarządzaniu funduszy akcyjnych	33	32	23	21	24	22	23	24,6	25,1	2%	15%
W zarządzaniu OFE, w tym:	231	238	222	226	238	243	254	271	273	0,4%	15%
- akcje	85	85	69	70	81	79	84	95	103	9%	28%

Źródło: KNF, IZFiA, Analizy Online, obliczenia własne

W 2013 roku zauważalny jest odpływ kapitału inwestycyjnego z domów maklerskich na rzecz funduszy inwestycyjnych. Dobra koniunktura zwiększyła aktywa w zarządzaniu TFI o 13% do poziomu ponad 190 mld zł. Aktywa zarządzane przez fundusze akcyjne wzrosły również o 2%. Począwszy od III kwartału 2011 roku widać stabilny wzrost aktywów zarządzanych przez OFE, największy w IV kwartale 2012 roku – ponad 7%. Na koniec I kwartału br. OFE miały 273 mld zł aktywów w zarządzaniu, z tego 103 mld zł w akcjach.

SKRÓCENIE SESJI

W dniu 28 marca 2013 roku Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. i Izba Domów Maklerskich podpisały porozumienie w kwestii harmonogramu notowań giełdowych, które wprowadziło skrócenie sesji na giełdzie w Warszawie o 30 minut. Decyzję poprzedziły wielomiesięczne rozmowy i negocjacje z uczestnikami rynku.

W dniach 27 i 28 marca 2013 roku odbyły się spotkania Zarządu Izby oraz przedstawicieli Rady Domów Maklerskich z Zarządem Giełdy w celu uzgodnienia zmian w harmonogramie notowań ciągłych na rynkach organizowanych przez GPW S.A.

Izba i Giełda ustaliły, że od dnia 15 kwietnia 2013 roku, czyli od dnia uruchomienia nowego systemu transakcyjnego UTP, do dnia 31 grudnia 2013 roku (tzw. okres testowy) notowania giełdowe będą prowadzone według skróconego harmonogramu.

Ustalono, że decyzja o zakończeniu okresu testowego nowego harmonogramu sesji, jego wydłużeniu lub trwałej zmianie godzin notowań zostanie podjęta na podstawie analizy wpływu zmian godzin sesji na sytuację na rynku, a także po przeprowadzeniu konsultacji z Radą Domów Maklerskich i Zarządem Izby Domów Maklerskich.

**Nowy harmonogram notowań na GPW
(obowiązujący od 15 kwietnia 2013 roku)**

Faza notowań	Rynek Kasowy	Rynek Terminowy
Przed otwarciem	8:30 – 9:00	8:30 – 8:45
Otwarcie	9:00	8:45
Notowania ciągłe	9:00 – 16:50	8:45 – 16:50
Przed zamknięciem	16:50 – 17:00	16:50 – 17:00
Zamknięcie	17:00	17:00
Dogrywka	17:00 – 17:05	17:00 – 17:05

ZMIANY REGULACJI W IZBIE

Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Izby w dniu 25 kwietnia br. dokonało zmiany Statutu Izby Domów Maklerskich. Najważniejszą zmianą było zmniejszenie liczby członków Rady Domów Maklerskich do 5 – 7 z 12.

Zmniejszenie liczebności członków Rady Domów Maklerskich zostało dokonane w związku z sygnałami Członków Izby. Z uzyskanych opinii przedstawicieli środowiska wynikało, iż zmniejszona liczba członków Rady będzie bardziej proporcjonalna do liczby członków IDM, a Rada stanie się organem sprawnej i efektywniej działającym. W wymiarze formalnym zwracano również uwagę na fakt, że obecna liczba wszystkich Członków

Izby w stosunku do 12-osobowej Rady mogła powodować, iż stanowiska Rady byłyby przenoszone na walne zgromadzenie, a takie zjawisko nie byłoby pożądane.

Pozostałe zmiany dotyczyły m.in.:

- Podejmowania uchwał Rady w trybie obiegowym oraz za pomocą środków bezpośredniego porozumiewania się na odległość.
- Kompetencji walnego zgromadzenia.
- Podejmowania uchwał na walnym zgromadzeniu oraz głosowania za pośrednictwem listy kandydatów.
- Kadencyjności Sądu Izby Domów Maklerskich.

ZMIANA USTAWY O PODATKU DOCHODOWYM OD OSÓB PRAWNYCH

Izba Domów Maklerskich zwróciła się do Ministerstwa Finansów o przyjęcie dłuższego vacatio legis ok. 1 roku w związku z planowanym wejściem w życie od 1 stycznia 2014 roku nowych przepisów dot. poboru podatku od dywidend.

Zmiany przepisów ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych dotyczą niezwykle istotnej dla firm inwestycyjnych kwestii. Proponują one zmianę zasad poboru podatku u źródła od dywidend i niektórych innych przychodów takich jak: dochody z umorzenia udziałów/akcji, wartość majątku otrzymanego w związku z likwidacją osoby prawnej, dopłaty w gotówce otrzymane przez udziałowców/akcjonariuszy w przypadku połączenia lub podziału spółek.

Propozycja przewiduje, iż podmioty prowadzące rachunki papierów wartościowych, w tym firmy inwestycyjne, zostaną upoważnione do poboru podatku od tych przychodów (będą płatnikami podatku). Wiąże się to z dużym zakresem zmian w obszarze administracyjnym, operacyjnym oraz informatycznym firm inwestycyjnych.

Realizacja funkcji płatnika podatku u źródła przy wypłacie dywidendy dla osób prawnych jest bardziej skomplikowana niż przy osobach fizycznych. W zakresie osób prawnych wymaga to wypełniania m.in. druków CIT-6, CIT-7, CIT-10Z, IFT-2R. W praktyce obsługa wypłaty dywidend tak dużej liczby spółek publicznych będzie bardzo dużym dodatkowym obciążeniem dla firm inwestycyjnych.

Biorąc pod uwagę skalę wymaganych przygotowań, niezbędne koszty, które trzeba ponieść oraz istotne trudności w wykonywaniu nowych obowiązków przez firmy inwestycyjne, Izba uważa, że podmioty prowadzące rachunki papierów wartościowych, w tym firmy inwestycyjne, powinny mieć co najmniej rok czasu na przygotowanie się do wypełniania nowych obowiązków, liczony od dnia wejścia w życie nowych przepisów.

IZBA PRZECIWKO WPROWADZENIU PODATKU OD TRANSAKCYJ FINANSOWYCH

Izba Domów Maklerskich jednoznacznie sprzeciwia się wprowadzeniu podatku od transakcji finansowych.

Izba w przesłanej opinii do Ministerstwa Finansów do Stanowiska Rządu ws. Dyrektywy Rady w sprawie wdrożenia wzmocnionej współpracy w dziedzinie podatku od transakcji finansowych, wyraziła stanowczy sprzeciw w sprawie wprowadzenia tego podatku w Polsce.

Bazując na licznych informacjach, że podatek od transakcji finansowych nie zostanie wprowadzony w Wielkiej Brytanii, Izba uznała za ogromne ryzyko możliwość przeniesienia na ten rynek większości obrotu instrumentami finansowymi z państw, które podatek wprowadzą.

Zdaniem Izby w Polsce nie istnieją przesłanki, z powodu których niektóre kraje UE zamierzają wprowadzić PTF, a skutki regulacji (przede wszystkim dalszy spadek skali obrotów na giełdzie), nie przyniosą żadnych korzyści, spowodują natomiast szereg poważnych zagrożeń, jak spadek znaczenia polskiego rynku finansowego w regionie i dalsze obniżenie rentowności działalności maklerskiej.

ROZPORZĄDZENIE EMIR

W związku z wątpliwościami co do niektórych przepisów Rozporządzenia EMIR, Izba zwróciła się do KNF o interpretację obowiązku, zgodnie z którym „domy maklerskie zapewniają zgłaszanie (raportowanie) szczegółowych informacji na temat każdego zawartego przez siebie kontraktu pochodnego – zarówno zawartego na rynku regulowanym jak i poza rynkiem regulowanym – oraz na temat wszelkich zmian lub rozwiązania tego kontraktu do repozytorium transakcji, nie później niż następnego dnia”.

Wątpliwości budzi fakt, czy EMIR nakłada obowiązek:

- 1) raportowania przez domy maklerskie kontraktów zawartych na rynku regulowanym jak i poza rynkiem regulowanym przez dom maklerski działający na zlecenie klienta na podstawie zawartej z klientem umowy,
- 2) raportowania przez domy maklerskie każdego zawartego przez dom maklerski kontraktu zawartego na rynku regulowanym jak i poza rynkiem regulowanym, poza kontraktami zawieranymi przez dom maklerski działający na zlecenie klienta na podstawie zawartej z nim umowy,
- 3) zgłaszania (raportowania) szczegółowych informacji na temat zawartych transakcji instrumentami pochodnymi do repozytorium transakcji dotyczy zawieranych transakcji instrumentami pochodnymi na rynku FOREX oferowanym przez polskie firmy inwestycyjne klientom detalicznym.

Urząd Komisji poinformował, że pomimo istnienia definicji z art. 2 EMIR, wskazanie jaka instytucja powinna być uznana za kontrahenta, a co za tym idzie, podmiot obowiązany do raportowania, nastęrcza trudności również na poziomie instytucji europejskich. Wątpliwość wynika z tego, że typowa transakcja jest realizowana

w wyniku łańcucha powiązań którego stronami są, obok kontrahenta, broker oraz CCP. Zarówno rozporządzenie EMIR, standardy techniczne jak i ESMA odnoszą się do pojęcia kontrahenta, bez wyraźnego ulokowania tego pojęcia w kontekście kontraktu, którego jest stroną i uprawnień, które z niego wynikają.

Kwestia ta budzi problemy w kilku aspektach:

1. Nie jest jasne, czy na podstawie zawartych w przepisach przesłanek należy przyjąć, że kontrahentem, którego dotyczy obowiązek zapewniania raportowania kontraktów pochodnych, jest osoba prawna, która ostatecznie nabywa prawa odpowiadające prawom własności do instrumentu pochodnego będącego przedmiotem danej transakcji (co oznaczałoby konieczność uwzględnienia w raportach całego łańcucha realizacji/rozliczenia zlecenia, a więc skutkowałoby multiplikacją raportów), czy też osoba prawna dokonująca efektywnie transakcji („market facing” transaction, co oznaczałoby pominięcie łańcucha zleceń przy jednoczesnym uproszczeniu danych).
2. Nie jest jasny obowiązek powstający wobec CCP w przypadku przyjęcia transakcji do rozliczenia. Jeśli przyjąć, że nowacja nie jest czynnością odpowiadającą zawarciu kontraktu, pojawia się wątpliwość, czy CCP jest zobowiązane do zapewnienia raportowania wszystkich rozliczanych przez siebie kontraktów pochodnych. Jeśli natomiast przyjąć, że nowację rozliczeniową należy interpretować jako czynność odpowiadającą zawarciu kontraktu, to wydaje się, że obowiązkiem zapewnienia przez CCP raportowania objęte zostały wszystkie kontrakty rozliczane przez CCP, także kontrakty zawarte przez inne osoby niż kontrahent finansowy lub kontrahent nie-finansowy w rozumieniu przepisów EMIR, w tym kontrakty zawarte przez osoby fizyczne, nie będące kontrahentem w rozumieniu przepisów EMIR.
3. Przy transakcjach na ETD (instrumentach pochodnych z rynku regulowanego) nowacja zachodzi w zasadzie krótko po transakcji, w której żadna ze stron nie ma swego kontrahenta ze względu na anonimowość obrotu.

Nad rozwiązaniem tych kwestii w sposób jednolity organy nadzoru pracują w ramach właściwego komitetu roboczego ESMA-Post Trading Standing Committee. Prace te nie zakończyły się z powodu:

- Niezgodności wśród nadzorów członkowskich co do przydatności i zasadności raportowania wszystkich transakcji w ramach łańcucha zleceń.
- Niejasności pewnych sformułowań tekstu poziomu 1 jak np. „obowiązek zapewnić zgłaszanie”.
- Braku w niektórych krajach członkowskich koncepcji własności powierniczej, co powoduje uzasadnione wątpliwości co do wytycznych zawartych na poziomie standardów technicznych, a związanych z precyzyjnym różnieniem działań kontrahenta na rachunek własny (principal) i na rachunek klienta (agent).

ESMA planuje w najbliższym czasie opublikować dokument w ramach formuły „Q&A”, zawierający przykładowe scenariusze raportowania do repozytoriów wraz z wypełnionymi w sposób zgodny z oczekiwaniami ESMA polami raportu, którego wzorzec określony jest w Załączniku do rozporządzenia delegowanego Komisji nr 148/2013.

ARCHIWIZACJA DOKUMENTÓW W DOMACH MAKLESKICH

Komisja Nadzoru Finansowego podzieliła opinię Izby Domów Maklerskich, że na gruncie prawa rynku kapitałowego, nie ustanowiono prawnie nakazu niszczenia nośników informacji po upływie okresu archiwizacji. Nie istnieją więc przeszkody, aby firma inwestycyjna, z własnej inicjatywy, zdecydowała się archiwizować i przechowywać informacje ponad 5-letni okres wyznaczony przez regulację.

W związku z obowiązującymi od 1 października 2012 roku przepisami rozporządzenia w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych... oraz rozporządzenia w sprawie warunków technicznych i organizacyjnych dla firm inwestycyjnych..., zostały zmienione przepisy określające długość okresu archiwizacji dokumentów sporządzanych w związku z wykonywaniem działalności maklerskiej. W dotychczas obowiązujących przepisach termin ten był określony jako: „co najmniej 5 lat” i zgodnie z wykładnią językową miał zatem charakter okresu minimalnego, obecnie został on określony na 5 lat. Zmiana brzmienia w/w przepisów powoduje obawę, iż intencją prawodawcy było, aby po upływie 5-cio letniego okresu obowiązku archiwizowania dokumentów podlegały one zniszczeniu. Przyjęcie takiego rozwiązania w opinii domów maklerskich byłoby niekorzystne zarówno dla klientów, jak i domów maklerskich.

Ograniczenie okresu przechowywania i archiwizowania dokumentacji do 5 lat licząc od pierwszego dnia roku następującego po roku, w którym dokument został sporządzony lub otrzymany przez dom maklerski, w kontekście 10-cio letniego okresu przedawnienia roszczeń określonego w Kodeksie Cywilnym, może powodować w przyszłości problemy z ustaleniem stanu faktycznego dotyczącego sposobu i warunków świadczenia usług maklerskich dla poszczególnych klientów. Mogłoby to ograniczać ich prawo do dochodzenia roszczeń w okresie wynikającym z przepisów KC lub narażać domy maklerskie na uznawanie bezpodstawnych roszczeń klientów zgłoszonych po upływie 5-cio letniego okresu archiwizacji dokumentów, a zgłoszonych w okresie zgodnym z KC, ze względu na brak możliwości udowodnienia prawidłowości postępowania domu maklerskiego spowodowanego brakiem dokumentacji, która uległa zniszczeniu zgodnie z obowiązującymi dom maklerski przepisami.

W opinii Izby, określony zgodnie z obecnym brzmieniem regulacji 5-cio letni okres archiwizacji dokumentów nie rodzi bezwzględnego obowiązku niszczenia przez dom maklerski dokumentów związanych ze świadczeniem usług na rzecz klienta z upływem określonego tym przepisem okresu obowiązkowego archiwizowania dokumentacji. Taką interpretację przepisów uzasadnia wykładnia celowościowa regulacji i argumentacja przytoczona powyżej.

OCENA PROPONOWANYCH ZMIAN INDEKSÓW NA GPW

Izba Domów Maklerskich uznała, że ogłoszona przez Giełdę propozycja zastąpienia indeksu WIG20 nowymi indeksami WIG30 i WIG5

oraz związanych z tym zmian na rynku derywatów, rodzi szereg zasadniczych wątpliwości i wiąże się z dużym ryzykiem dla funkcjonowania i rozwoju rynku oraz podmiotów na nim działających.

Izba w swoim stanowisku wyraziła pogląd, iż tego typu zmiany powinny być poprzedzone dogłębną analizą wszelkich aspektów z tym związanych m.in. wolumenu, płynności, kosztów transakcji i struktury inwestorów zawierających transakcje na rynku derywatów na indeks, gdyż ryzyko poważnych negatywnych konsekwencji finansowych dla wszystkich uczestników takiej decyzji jest znaczące.

Zastąpienie indeksu WIG20 i kontraktów na nim opartych dwoma zupełnie nowymi miernikami, które mają być bazą dla nowego rynku instrumentów pochodnych rodzi ogromne ryzyko rozproszenia obrotów pomiędzy dwa rynki kontraktów oparte o różne instrumenty. Stworzenie dwóch rynków, zamiast jednego nie tylko zmniejszy płynność na każdym z tych rynków, ale także (byłby to dodatkowy efekt negatywny) może zmniejszyć łączny wolumen obrotu, w stosunku do tego, który występuje w tej chwili na FW20. Podział obrotu na kontrakt duży i mały wywoła, naszym zdaniem, efekt odwrotny do oczekiwanego przez wszystkich w zakresie poprawy płynności oraz marginalizację roli klienta indywidualnego na GPW, który generuje około 50% wszystkich obrotów na kontraktach.

Wskazaliśmy również, że bardzo ważnym, lecz pomijanym elementem poprawiającym atrakcyjność i płynność rynku instrumentów pochodnych na GPW, byłaby znacząca obniżka opłat transakcyjnych i rozliczeniowych GPW i KDPW, co pozwoliłoby obniżyć prowizje i tym samym stworzyć lepsze warunki dla najbardziej aktywnych klientów, szczególnie dla indeks-arbitrażystów i „day-traderów”.

ORGANIZED TRADING FACILITY

Izba stoi na stanowisku, że o ile wprowadzenie OTF dla rynku instrumentów pochodnych nie budzi zasadniczo wątpliwości, o tyle przyjęcie tego rozwiązania dla obrotu akcjami jest niewłaściwe i rodzi szereg zagrożeń dla rynku kapitałowego i może zaburzyć podstawową funkcję rynku, jaką jest dostarczanie kapitału dla finansowania realnych procesów gospodarczych.

Podstawowe zagrożenia to:

- Przeniesienie obrotu z rynków zorganizowanych (regulowanych i ASO) na OTF. OTF nie będzie zobligowany do przestrzegania szeregu wymogów, jakim muszą sprostać organizatorzy rynków regulowanych. W konsekwencji dostęp do tego rynku będzie tańszy, co jest naturalnym stymulatorem do przeniesienia obrotu.
- Stosowanie uznaniowych zasad (niedopuszczalnych na rynkach regulowanych i ASO) realizacji transakcji. Stanowi to duże zagrożenie dla bezpieczeństwa inwestorów i firm inwestycyjnych zobligowanych do przestrzegania reguł informacyjnych pre-tradingu i stosowania zasady best execution.
- Nieograniczona swoboda w ustalaniu dostępu do rynku.

OTF może swobodnie ograniczać dostęp jedynie do klientów realizujących np. jednostkowe transakcje powyżej określonej przez organizatora wartości lub dziennego/ tygodniowego/ miesięcznego obrotu powyżej kwoty. Ustalane, w tak arbitralnie określonym środowisku, ceny nie będą miarodajne dla realnej wyceny aktywów, co przy realizacji istotnej części płynności za pośrednictwem OTF może zburzyć możliwość rzeczywistej wyceny wartości przepływów w realnej gospodarce.

Ograniczenie dostępu w szczególności małych i średnich spółek do źródeł finansowania za pośrednictwem rynku kapitałowego. Uzyskanie finansowania przedsięwzięć gospodarczych w tak zatamizowanym i poddanym uznaniowym regulom, rynku dla małych i średnich firm, które nie będą w stanie korzystać z usług globalnych pośredników operujących na wszystkich rynkach może być w praktyce niedostępne. Może to zatem znacząco ograniczyć ich dostęp do kapitału, co w szczególności w przypadku naszej gospodarki może mieć zdecydowanie negatywny wpływ na potencjalne czynniki rozwoju.

Biorąc pod uwagę powyżej przedstawione argumenty, Izba zwróciła się do Ministerstwa Finansów i KNF z prośbą o prezentowanie negatywnego stanowiska wobec wprowadzenia OTF dla rynku akcji w pracach nad ostatecznym kształtem zapisów Dyrektywy MiFID II.

Podobne stanowisko wobec wprowadzenia OTF dla akcji prezentują organizacje zrzeszające brokerów reprezentowane w European Forum of Securities Associations, której członkiem jest Izba.

IZBA ZA OBNIŻENIEM STAWEK KDPW

W związku z zakończeniem I kwartału 2013 roku, Izba postanowiła powrócić do rozmów z Krajowym Depozytem w zakresie obniżenia stawek.

Izba otrzymuje szereg sygnałów od swoich członków dotyczących konieczności obniżenia kosztów rozliczenia i rozrachunku transakcji. Przyjęte obecnie rozwiązania cennikowe w opinii członków Izby hamują rozwój rynku.

Krajowy Depozyt zaproponował podjęcie wspólnej dyskusji w szerszym gronie uczestników i przedstawicieli infrastruktury polskiego rynku, w celu wypracowania działań - w tym związanych z opłatami, ale i działaniami promocyjno-edukacyjnymi, które sprzyjałyby wzrostowi obrotów, poziomu płynności, zwiększeniu oferty w zakresie instrumentów finansowych i atrakcyjności rynku kapitałowego dla inwestorów i emitentów, co z kolei pozwoliłoby wygenerować znacznie wyższą ekonomię skali.

W przekazanej Izbie informacji Depozyt zaznaczył, iż konsekwentnie od lat realizuje politykę obniżania opłat – w ciągu ostatnich sześciu lat opłaty spadły o blisko połowę, zarówno w obszarze rozliczeń rozrachunku transakcji, jak i z tytułu przechowywania papierów wartościowych przy jednoczesnym zwiększeniu (dzięki inwestycjom) standardu tych usług. Ponadto, zgodnie z przyjętą polityką opłat, KDPW wprowadzając nowe usługi, w celach promocyjnych stosuje istotne czasowe obniżki opłat.

Jednocześnie KDPW zapewnił, że zgłoszone przez Izbę propozycje weźmie pod uwagę w cyklicznym procesie weryfikacji Tabeli Opłat Grupy Kapitałowej KDPW. Dodatkowo, w związku z planowanym wprowadzeniem nettingu w papierach wartościowych oraz rozrachunku w częściach, obniżeniu ulegną koszty ponoszone przez uczestników w związku z rozrachunkiem transakcji. Dodatkowe zmiany opłat będą możliwe, o ile w związku z planowanymi zmianami modelu finansowania nadzoru nad rynkiem kapitałowym, ograniczone zostaną koszty ponoszone przez grupę kapitałową z tego tytułu.

PRACE IDM W RAMACH ZESPOŁU ROBOCZEGO DS. PRZEGLĄDU PRZEPISÓW REGULUJĄCYCH OBRÓT INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI

Kontynuowane były prace Zespołu Roboczego powołanego przy Ministrze Finansów.

Odbyły się dwa spotkania zespołu roboczego w dniach 27 lutego i 26 kwietnia 2013 roku, na których omawiane były kolejne zmiany:

1. Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi w zakresie m.in.:
 - przeprowadzanie rozrachunku transakcji za pośrednictwem platformy T2S,
 - likwidacja rozrachunków posttransakcyjnych,
 - zmiana niektórych przepisów dotyczących rachunków zbiorczych,
 - usunięcie przepisów zakładających rejestrowanie derywatów w depozycie,
 - odejście od zatwierdzania przez KNF regulaminów KDPW i KDPW_CCP,
 - dokonywanie częściowego rozrachunku transakcji,
 - umożliwienie bankom wykonywania niektórych czynności maklerskich w zakresie dłużnych papierów wartościowych bez uzyskiwania dodatkowego zezwolenia KNF,
 - umożliwienie outsourcingu przez spółki prowadzące rynek regulowany,
 - usunięcie pojęcia „rynek pozagiełdowy”,
 - uporządkowanie przepisów dotyczących tajemnicy zawodowej,
 - odejście od zatwierdzania przez KNF regulaminów obrotu rynków regulowanych w zakresie dotyczącym opłat,
 - uporządkowanie przepisów dotyczących adekwatności kapitałowej,
 - zmiany systemu rekompensat.
2. Ustawy o giełdach towarowych w zakresie:
 - uwzględnienia regulacji unijnych dotyczących hurtowego rynku energii i gazu oraz transgranicznego rynku energii,
 - zmiany przepisów dotyczących sankcji.
3. Ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów do obrotu zorganizowanego oraz o spółkach publicznych w zakresie m.in.:
 - pośredniego zbycia akcji,
 - zwiększenia uprawnień KNF w stosunku do agencji informacyjnej,
 - uprawnień nadzorczych nad przebiegiem oferty publicznej,
 - wzmocnienia efektywności komitetów audytu,
 - uregulowania podwyższania kapitału w spółce publicznej

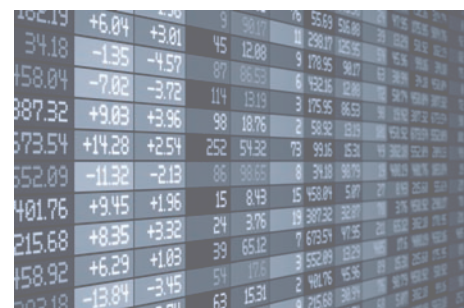
- z wykorzystaniem zwolnienia z obowiązku prospektowego,
 - wprowadzenia postępowania zakazującego oferty publicznej,
 - wprowadzenia obowiązku sporządzania i publikacji wyceny składników majątkowych nabywanych od podmiotów powiązanych oraz wyceny aportów wnoszonych do spółek publicznych.
4. Ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym i zmiany ustawy o policji dotyczące postępowania kontrolnego prowadzonego przez KNF w podmiotach nadzorowanych.
 5. Ustawy o funduszach inwestycyjnych w zakresie:
 - postępowania kontrolnego i wyjaśniającego,
 - cofnięcia zezwolenia TFI i likwidacji funduszy inwestycyjnych,
 - zawierania umów przez fundusz otwarty z innym funduszem zarządzanym przez to samo TFI,
 - umożliwienie rejestracji jednostek uczestnictwa w depozycie papierów wartościowych,
 - wnoszenia wiarygodności do funduszy inwestycyjnych,
 - transakcji między subfunduszami,
 - przekształcenia otwartego funduszu inwestycyjnego w specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty.
 6. Prawo upadłościowe i naprawcze w zakresie obowiązków informacyjnych w przypadku, gdy ogłoszona została upadłość emitenta.
 7. Kodeks spółek handlowych w zakresie uregulowania zasad funkcjonowania komitetów audytu oraz regulacji ułatwiających rejestracji zmian kapitału poprzez wprowadzenie zapisów uniemożliwiających hamowanie procesu rejestracji przez pojedynczych inwestorów będących w sporze z emitentem.
 8. Ustaw podatkowych w zakresie – wykonywania przez podmioty prowadzące rachunki papierów wartościowych lub rachunki zbiorcze funkcji płatnika podatku dochodowego od wypłat świadczeń wynikających z papierów wartościowych realizowanych w walucie obcej.

5. W sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez remitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim – w zakresie wynikającym z proponowanych ustawy o ofercie publicznej.
6. W sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych banków, o których mowa w art.70 ust.2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, i banków powierniczych – zmiany zgłoszone przez Izbę w 2009r po uzyskaniu opinii Komisji Europejskiej oraz zmiany zgłoszone przez Izbę do zespołu roboczego a dotyczące zabezpieczenia wiarygodności na rachunkach a także zmiany zgłoszone przez innych członków zespołu w tym związane z rachunkami zbiorczymi, możliwością stosowania przewłaszczenia, wyliczania depozytów zabezpieczających.
7. W sprawie zasad ustalania przez dom maklerski polityki zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze – zgłoszona przez Izbę zmiana definicji znaczącego domu maklerskiego.

Ponadto omawiano propozycję wprowadzenia regulacji dotyczących ostrzeżeń o ryzykownych produktach inwestycyjnych oraz ograniczenia uprawnień osobistych akcjonariuszy. W efekcie dyskusji postanowiono, że wszystkie te kwestie zostaną skierowane do dalszych prac zespołu. Ministerstwo Finansów na bazie ustaleń ze wszystkich 3 spotkań przygotuje propozycje zmian poszczególnych aktów prawnych, które staną się podstawą dalszych uzgodnień, których efektem będzie przygotowanie projektów nowelizacji powyższych aktów prawnych. W ten sposób zakończony został pierwszy etap prac zespołu roboczego.

oraz rozporządzeń Ministra Finansów:

1. W sprawie szczegółowych warunków, jakie musi spełniać rynek regulowany
 - zmiany dotyczące obowiązków pre-/post transakcyjnych w przypadku instrumentów innych niż akcje dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym.
2. W sprawie warunków jakie musi spełniać organizowany przez firmę inwestycyjną Alternatywny System Obrotu
 - zmiany dotyczące obowiązków pre-/post transakcyjnych w przypadku instrumentów innych niż akcje dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym.
3. W sprawie warunków technicznych i organizacyjnych dla firm inwestycyjnych ... zmiany dotyczące zasad archiwizacji oraz przepisów regulujących kwestie zapewnienia przez FI ciągłości działania a także zasad regulujących wykorzystanie urządzeń i systemów informatycznych.
4. W sprawie zakresu, trybu i formy oraz terminów przekazywania informacji przez firmy inwestycyjne, banki, o których mowa w art. 70 ust.2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, i banki powiernicze zmiany dotyczące raportowania składu grupy kapitałowej oraz wynikających z postanowień ESMA wymogów raportowania w zakresie tendencji zachowań konsumentów.



IZBA DOMÓW MAKLESKICH

- Największa niezależna samorządowa organizacja środowiska pracodawców domów i biur maklerskich w Polsce:
 - 25 członków,
 - 76% udziału lokalnych członków GPW w obrocie akcjami tj. 88 mld zł (I kw. 2013 r.),
 - 99% udziału lokalnych członków GPW w obrocie obligacjami, tj. 1,5 mld zł (I kw. 2013 r.) oraz 94% udziału w obrocie kontraktami terminowymi, tj. 5 mln sztuk (I kw. 2013 r.).
- Ponad 17 lat zaangażowania w rozwój polskiego rynku kapitałowego.
- Współpraca z rządem polskim i organizacjami rynku kapitałowego.
- Członek European Forum of Securities Associations.

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 domów maklerskich – biuro analiz IDM.
- Oferujemy dostęp do interpretacji i ocen prawnych zmian legislacyjnych na temat rynku kapitałowego – biuro prawne IDM.

CHCESZ ZOSTAĆ CZŁONKIEM IZBY DOMÓW MAKLESKICH?

Zgodnie ze Statutem Izby Domów Maklerskich członkostwo w Izbie jest dobrowolne. Członkiem Izby może zostać 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
Fax: 22 827-85-54
e-mail: biuro@idm.com.pl
www.idm.com.pl



