



## TEMAT WYDANIA str. 1

GRZEGORZ WŁODARCZYK

Doktorant w Instytucie Nauk Prawnych PAN

Starszy ekspert ds. monitoringu zgodności

Autor bloga Compliance & MiFID.

CZY „DOGANIAMY EUROPE”?

## Z PERSPEKTYWY RYNKU str. 3

MAŁE I ŚREDNIE SPÓŁKI POWYŻEJ RYNKU,  
NAJWIĘKSZE W DEFENSYWIE

W III KWARTALE PIĘĆ BRANŻY PRZYNIOSŁO ZYSKI,  
CZTERY POWYŻEJ RYNKU

WYŻSZA KAPITALIZACJA, NIEZMIENNA LICZBA SPÓŁEK

ROSNĄCE ZAINTERESOWANIE KONTRAKTAMI TERMINOWYMI,  
W I KWARTALE ZRÓWNANE WIELKOŚCI OBROTÓW RYNKÓW  
KASOWYCH I DERYWATÓW

TRUDNY POCZĄTEK ROKU DLA BRANŻY MAKLESKIEJ PO  
PRAWIE W 2013 R.

## AKTUALNOŚCI str. 6

UCZESTNICTWO W RADZIE ROZWOJU RYNKU FINANSOWEGO

JEDNOLITA LICENCJA BANKOWA

FINANSOWANIE NADZORU NAD RYNKIEM KAPITAŁOWYM

ZASADY ŁADU KORPORACYJNEGO DLA INSTYTUCJI NADZO-  
ROWANYCH PRZEZ KNF

PROJEKT ZMIANY USTAWY O OFERCIE PUBLICZNEJ I WARUN-  
KACH WPROWADZANIA INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH DO  
ZORGANIZOWANEGO SYSTEMU OBROTU ORAZ O SPÓŁKACH  
PUBLICZNYCH

INTERPRETACJA § 70 ROZPORZĄDZENIA MINISTRA FINANSÓW  
Z DNIA 24 WRZEŚNIA 2012 R. W SPRAWIE TRYBU I WARUNKÓW  
POSTĘPOWANIA FIRM INWESTYCYJNYCH, BANKÓW, O KTÓRYCH  
MOWA W ART. 70 UST. 2 USTAWY O OBROCI INSTRUMENTAMI  
FINANSOWYMI, ORAZ BANKÓW POWIERNICZYCH

WDROŻENIE ROZPORZĄDZENIA EMIR

STANOWISKO W SPRAWIE MIĘDZYNARODOWEJ STRATEGII  
GIEŁDY PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE S.A.

ZMIANA MNOŻNIKA W KONTRAKTACH TERMINOWYCH NA  
WIG 20

TESTY PLANÓW AWARYJNYCH

WDROŻENIE ROZRACHUNKU W CZĘŚCIACH I NETTINGU

PRZEDŁUŻENIE NIESTOSOWANIA WYMAGU DODATKOWEGO  
POTWIERDZANIA ZLECEŃ MAKLESKICH

POROZUMIENIE IDM I RBD W SPRAWIE ROZRACHUNKU NA  
BAZIE NETTO

STANDARD DZIAŁALNOŚCI DOMÓW MAKLESKICH W ZAKRESIE  
WYMOGÓW DOKUMENTACYJNYCH ZWIĄZANYCH Z OBSŁUGĄ  
KLIENTÓW BANKÓW POWIERNICZYCH PRZEZ FIRMY INWESTYCYJNE  
FATCA

## WYDARZENIA str. 12

XIV KONFERENCJA PROGRAMOWA IZBY DOMÓW MAKLESKICH,  
7-9 MARCA 2014 R. BUKOWINA TATRZAŃSKA

IZBA PARTNEREM INSTYTUCJONALNYM EUROPEJSKIEGO  
KONGRESU GOSPODARCZEGO W KATOWICACH

## SZKOLENIA str. 13

SZKOLENIE FATCA

SZKOLENIE OBOWIĄZKI INFORMACYJNE SPÓŁKI PUBLICZNEJ  
I RELACJE INWESTORSKIE W KONTEKŚCIE IPO I DEBIUTU NA  
GIEŁDZIE

WARSZTATY DOT. ZACHĘT POD KĄTEM PLANOWANYCH  
ZMIAN W MIFID II

## NADCHODZĄCE WYDARZENIA str. 14

IZBA PARTNEREM INSTYTUCJONALNYM EUROPEJSKIEGO  
KONGRESU FINANSOWEGO W SOPOCIE

KONFERENCJA „COMPLIANCE W DOMACH MAKLESKICH”

II KONFERENCJA „RYNEK KAPITAŁOWY W POLSCE – KAPITAŁ  
DLA GOSPODARKI”

XV KONFERENCJA PROGRAMOWA IZBY DOMÓW MAKLE-  
SKICH MARZEC 2015 R.

## IZBA DOMÓW MAKLESKICH POLECA str. 15

KSIĄŻKA

Ocena projektów – koncepcje i metody

Red. Michała Trockiego i Mateusza Juchniewicza

## KALENDARIUM WYDARZEŃ IZBY DOMÓW MAKLERSKICH

### Marzec 2014

- 7-9 marca: XIV Konferencja Programowa IDM „Jak zwiększyć konkurencyjność polskiego rynku kapitałowego”;
- 19 marca: Szkolenie „FATCA – skutki dla polskich instytucji finansowych”.

### Kwiecień 2014

- 9 kwietnia: Szkolenie „Obowiązki informacyjne spółki publicznej i relacje inwestorskie w kontekście IPO i debiutu na giełdzie”;
- 10 kwietnia: Posiedzenie Rady Rozwoju Rynku Finansowego, na którym przedstawiony został zakres Strategii rozwoju rynku kapitałowego w Polsce;
- 15 kwietnia: Spotkanie Zespołu Roboczego ds. Infrastruktury rynku kapitałowego, na którym omawiany był materiał przygotowany przez Izbę, dot. zmian w obszarze infrastruktury rynku kapitałowego oraz definicja firmy inwestycyjnej.

### Maj 2014

- 5 maja: Izba wydała materiał podsumowujący XIV Konferencję Programową IDM;
- 7-9 maja: Europejski Kongres Gospodarczy w Katowicach, którego Partnerem Instytucjonalnym była Izba Domów Maklerskich i z inicjatywy której odbył się panel dyskusyjny „Strategie rynku kapitałowego”;
- 15 maja: Warsztaty dot. zachęt pod kątem planowanych zmian w MIFID II;
- 23 maja: Spotkanie przedstawicieli IDM z Panem Andrzejem Jakubiakiem – Przewodniczącym KNF w sprawie jednolitej licencji bankowej;
- 30 maja: Spotkanie przedstawicieli instytucji infrastruktury rynku kapitałowego z Panem Andrzejem Jakubiakiem – Przewodniczącym KNF w sprawie modelu finansowania nadzoru nad rynkiem kapitałowym.

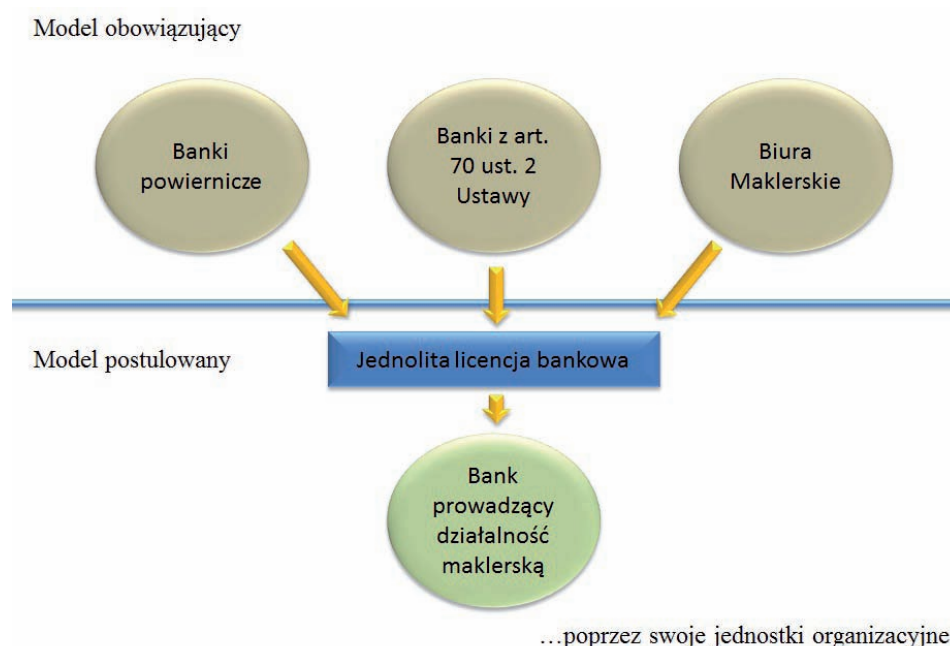


GRZEGORZ WŁODARCZYK  
Doktorant w Instytucie Nauk Prawnych PAN  
Starszy ekspert ds. monitoringu zgodności  
Autor bloga Compliance & MiFID.

### CZY „DOGANIAMY EUROPE”?

W dniu 8 stycznia 2014 r. Ministerstwo Finansów przedstawiło do konsultacji projekt nowelizacji ustawy o obrocie instrumentami finansowymi<sup>1</sup> (Ustawa) oraz innych ustaw (ustawy – prawo bankowe, ustawy o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu, ustawy o działalności ubezpieczeniowej, ustawy o funduszach inwestycyjnych, ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym). Gdyby przepisy nowelizacji miały wejść w życie w postaci, którą zaprezentowało Ministerstwo Finansów, na pewno byłaby to największa (wręcz systemowa) zmiana w Ustawie i na polskim rynku kapitałowym od wdrożenia MiFID w Polsce (2009 r./2010 r.). Niestety sam projekt zmian Ustawy nie jest wolny od nieścisłości. Z projektowanych zmian wynika wprost, że z polskiego porządku prawnego zniknąć miałyby w szczególności banki powiernicze, także tzw. banki z art. 70 ust. 2 ustawy oraz zapewne (co pokażą znowelizowane rozporządzenia wykonawcze do Ustawy) biura maklerskie<sup>2</sup>. Niestety Ministerstwo Finansów przedstawiając projekt do konsultacji nie przedstawiło równocześnie uzasadnienia wprowadzenia poszczególnych rozwiązań. Uniemożliwia to poznanie kompleksowego *ratio legis*, a bez tego ciężko w pełni odnieść się do poszczególnych zapisów projektu.

Dziś wiadomo, że projekt zmian do Ustawy zakłada swoistą normalizację rynku i jego struktury – w prawdopodobnym zamierzeniu projektodawcy wprowadzenie tzw. jednolitej licencji bankowej będzie miało uprościć i ujednoczyć strukturę rynku. Projekt jest także odpowiedzią na ideę dostosowania polskiego modelu infrastruktury rynku kapitałowego do rozwiązań europejskich (swoista jednolitość świadczenia usług maklerskich). Jednakże na gruncie samego projektu nie możemy mieć pewności, że (najprawdopodobniej) zakładane cele projektodawcy uda się osiągnąć w praktyce. Wątpliwości budzi także brak jakichkolwiek informacji ze strony Ministerstwa Finansów, czy przed zaprojektowaniem zmian do Ustawy dokonano oceny wpływu zmian na podmioty rynku kapitałowego, na kwestie konkurencyjności rynku kapitałowego etc. Na marginesie warto zauważyć, że Komisja Nadzoru Finansowego poparła ogólne założenia i ideę wprowadzenia tzw. jednolitej licencji bankowej, jednakże pod warunkiem wyodrębnienia z działalności bankowej i banku jako takiego tzw. działalności inwestycyjnej na rachunek własny po przekroczeniu określonego progu jej istotności<sup>3</sup>. W modelowym ujęciu, na gruncie projektowanych przepisów świadczenie usług (wskazanych poniżej) wyglądałoby zapewne w sposób następujący<sup>4</sup>:



<sup>1</sup> Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. z 2010 r. Nr 211, poz. 1384 z późn zm.).

<sup>2</sup> <http://compliancemifid.wordpress.com/2014/01/10/doganiamy-europe-projekt-zmian-ustawy-o-obrocie>.

<sup>3</sup> Komunikat z 203. posiedzenia Komisji Nadzoru Finansowego w dniu 7 stycznia 2014 r.

<sup>4</sup> <http://compliancemifid.wordpress.com/2014/01/10/doganiamy-europe-projekt-zmian-ustawy-o-obrocie>.

Po pierwsze, co wskazano powyżej, nie znając *ratio legis* nowych przepisów, oraz po drugie projektów rozporządzeń wykonawczych do Ustawy nie jest możliwym określenie w sposób jednoznaczny wpływu nowego trybu świadczenia usług na rynek oraz co równie istotne – na klienta. W efekcie zbyt szybkie wprowadzenie wskazanych zmian mogłoby skutkować świadczeniem na rzecz klienta usługi niższej jakości i obciążonej wyższym ryzykiem, podporządkowanej całościowej strategii banku i wymogom innych oferowanych przez banki produktów<sup>5</sup>. Istotnym jest, że najważniejszą klauzulą generalną, wynikającą z Ustawy, jest klauzula działania w najlepiej pojętym interesie klienta firmy inwestycyjnej, co podkreślał Urząd Komisji Nadzoru Finansowego w swych stanowiskach skierowanych do rynku<sup>6</sup>. Urząd wskazywał także, że niezależnie, czy dana materia jest uregulowana szczegółowo w przepisach prawa powszechnie obowiązującego, czy też nie – firma inwestycyjna ma zawsze obowiązek stosowania wykładni „proklienckiej” w kontekście działania firmy inwestycyjnej w najlepiej pojętym interesie klienta<sup>7</sup>. Na gruncie omawianego projektu nie ma możliwości stwierdzenia, czy zakładane zmiany dalej utrzymują status quo w zakresie najlepiej pojętego interesu klienta.

Wprowadzenie jednolitej licencji bankowej powinno oznaczać, że nastąpi systemowe uporządkowanie form i sposobów świadczenia usług maklerskich, czyli zachowany zostanie podział „europejski” na firmy inwestycyjne (np. domy maklerskie) i banki prowadzące działalność maklerską (jednakże w projekcie zmian do Ustawy pojawiają się pewne nieścisłości redakcyjne i definicyjne, które zapewne zostaną wyeliminowane na etapie konsultacji). Jednakowoż, co wskazuje IDM w przywołanej opinii, może dojść do sytuacji w której *brak określenia zasad oraz stopnia wydzielenia działalności maklerskiej w ramach banku może doprowadzić do marginalizacji działalności maklerskiej w Polsce*<sup>8</sup>, jednakże moim zdaniem dziś jest za wcześnie, by formułować takie wnioski. Na gruncie projektu nie są także wiadome założenia projektodawcy w zakresie zarządzania konfliktami interesów, postępowania z zachętami, czy zarządzania w sposób właściwy informacjami stanowiącymi tajemnicę zawodową.

Odrębną problematykę porusza art. 1 pkt 20 projektu Ustawy - Planowany nowy art. 169 a) Ustawy (i art. 138 d) Prawa bankowego).

Wydaje się on wprowadzać swoistą sankcję administracyjną dla „osoby odpowiedzialnej” za naruszenie przepisów regulujących prowadzenie działalności maklerskiej. W doktrynie prawa administracyjnego występuje wiele pojęć sankcji administracyjnej<sup>9</sup>. I chociaż samo sformułowanie definicji sankcji administracyjnej może być problematyczne, to jednak można z pewnością wskazać, że odpowiedzialność w prawie administracyjnym nie opiera się na kryterium winy sprawcy, ale na fakcie naruszenia obowiązku prawnego, zatem mamy do czynienia z odpowiedzialnością *ex lege*<sup>10</sup>. Słusznie wskazuje zatem Izba Domów Maklerskich<sup>11</sup>, że „osobami odpowiedzialnymi” mogą być także pracownicy banku czy domu maklerskiego, a jeśli tak, to mamy de facto do czynienia w tej sytuacji z wprowadzeniem aktem prawnym rangi ustawowej odpowiedzialności pracownika za działania pracodawcy. Z jednej strony oczywiście istotną jest możliwość sprawnego działania przez organy administracji (pamiętając wszakże, że sankcja administracyjna nie jest karą), z drugiej takie rozwiązanie prawne może przenosić ryzyko prowadzenia działalności gospodarczej z pracodawcy na „osobę odpowiedzialną”, która może być także pracownikiem, a obciążanie w ten sposób pracownika może być niezgodne z konstrukcją stosunku pracy określoną w Kodeksie Pracy<sup>12</sup>.

Ideę wprowadzenia jednolitej licencji bankowej należy ocenić ostrożnie, ale co do zasady pozytywnie, jednakże z całą masą zastrzeżeń wskazanych powyżej. Rynek kapitałowy i świadczenie usług maklerskich to materia nie tylko skomplikowana, ale też stale się rozwijająca, wymagająca nierzadko kompleksowych analiz prawnych, często na gruncie regulatora, tak krajowego, jak i europejskiego, czy odpowiedzi Komisji Europejskiej w sprawach budzących największe kontrowersje. Dlatego też, dla pewności i bezpieczeństwa obrotu, tak ważne jest by wprowadzane zmiany w prawie rynku kapitałowego były kompleksowo zaprojektowane.

*De lege ferenda* można zauważyć, że w czerwcu 2016 r. ma odbyć się pełna transpozycja systemu MiFID II/MiFIR do krajowych (w tym polskiego) porządków prawnych krajów UE (wejście w życie pełnego pakietu MiFID II/MiFIR nastąpi w styczniu 2017 r.) – wydaje się być racjonalnym „wplecenie” niejako jednolitej licencji bankowej do zmian do Ustawy wynikających z Dyrektywy MiFID II.

<sup>5</sup> Izba Domów Maklerskich, Uwagi do poszczególnych propozycji zmian przepisów zawartych w projekcie ustawy z dnia 20.04.2014 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw.

<sup>6</sup> p. Stanowisko UKNF z dnia 17 lipca 2013 r. w sprawie postępowania firm inwestycyjnych na rynku Forex – „Sposób dokonywania wykładni regulacji i kreowania odpowiednich norm postępowania firm inwestycyjnych powinien być determinowany przez fundamentalny nakaz działania z uwzględnieniem najlepiej pojętego interesu klienta”.

<sup>7</sup> <http://compliancemifid.wordpress.com/2014/01/10/doganiamy-europe-projekt-zmian-ustawy-o-obrocie>.

<sup>8</sup> Izba Domów Maklerskich, op.cit.

<sup>9</sup> Por. Filipek J., Sankcja w prawie administracyjnym, PiP 1963 z. 12 czy Lewicki M., Pojęcie sankcji prawnej w prawie administracyjnym, PiP 2002. Odrębna definicja przedstawiona została także w Rekomendacji Nr R(91) Komitetu Ministrów Rady Europy z dnia 13 lutego 1991 r. w sprawie sankcji administracyjnych.

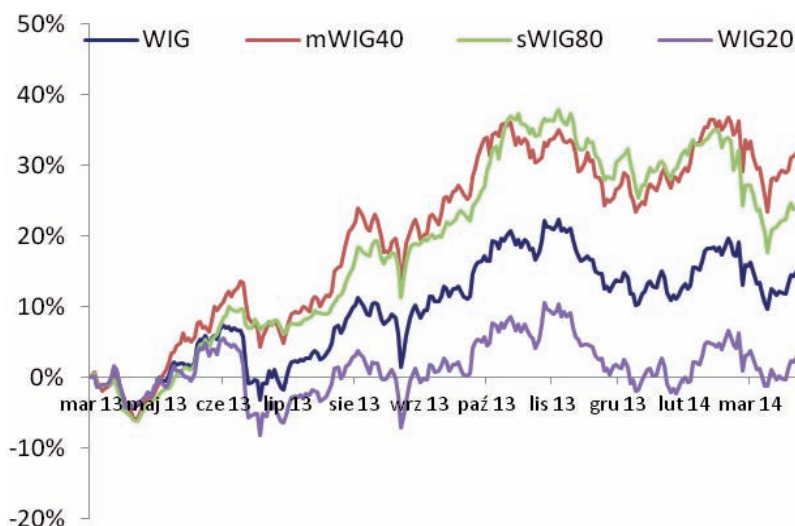
<sup>10</sup> Tak wyrok TK z dnia 22 września 2009 r., SK 3/08 - sankcja administracyjna stosowana jest automatycznie, z tytułu odpowiedzialności obiektywnej i ma przede wszystkim znaczenie prewencyjne

<sup>11</sup> Izba Domów Maklerskich, op.cit.

<sup>12</sup> Ibidem. Odrębną kwestią jest zawężenie w projekcie odpowiedzialności banku do „istotnego” naruszenia prawa, gdy tymczasem pracownik może ponieść finansową karę już za samo naruszenie prawa, co ewidentnie stanowi rażącą dysproporcję.

## Z PERSPEKTYWY RYNKU

### MAŁE I ŚREDNIE SPÓŁKI POWYŻEJ RYNKU, NAJWIĘKSZE W DEFENSYWIE



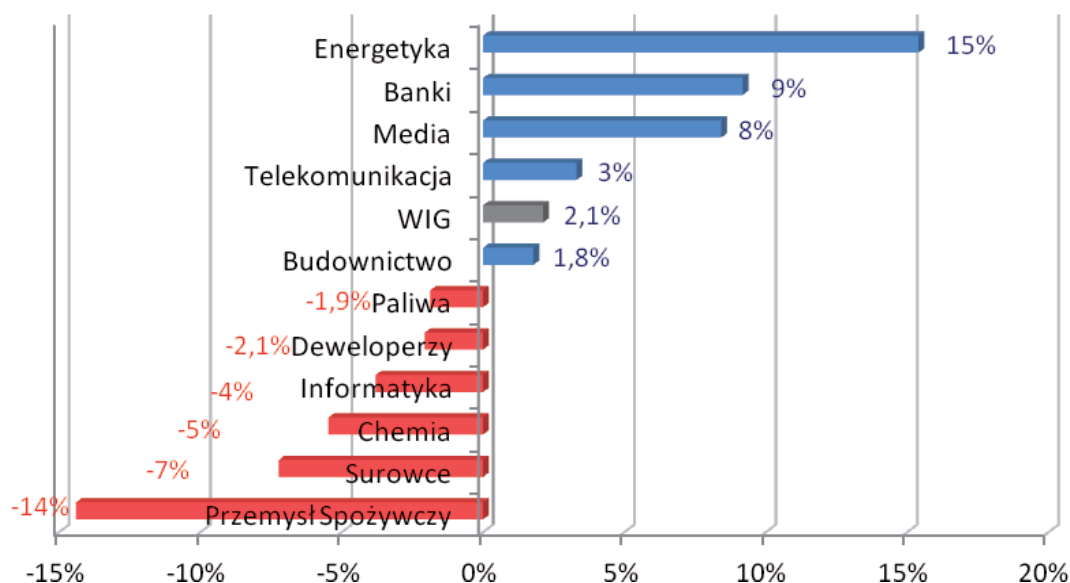
	1 kw. 2013	2 kw. 2013	3 kw. 2013	4 kw. 2013	1 kw. 2014	rdr
WIG	-4,9%	-0,9%	12,4%	2,0%	2,1%	16,0%
WIG20	-8,2%	-5,3%	6,5%	0,4%	2,6%	3,9%
mWIG40	2,8%	5,8%	18,0%	2,1%	4,1%	32,6%
sWIG80	4,7%	7,1%	13,6%	7,7%	-4,7%	25,0%

Źródło: GPW, obliczenia własne IDM

I kwartał bieżącego roku przyniósł nadzieję na zakończenie trwającej od listopada korekty na Giełdzie w Warszawie, jednak optymizm okazał się przedwczesny. Ostatecznie wszystkie indeksy zakończyły kwartał na plusie, z wyjątkiem sWIG80, który znacznie spadł i mimo odbicia pod koniec okresu, uzyskał ostateczny wynik ok. -5%.

Pomimo zauważalnej zadyszki początek 2014 r. ciągle dawał możliwości realizacji wypracowanych w poprzednich okresach zysków. W 2013 roku największe stopy zwrotu przyniosły akcje spółek o średniej kapitalizacji. Ich indeks zakończył III kwartał 2013 roku ze wzrostem ok. 33% rdo, podobnie mniejsze spółki z indeksem sWIG80 o wartości ok. 25%. Na przestrzeni roku wyraźnie rzuca się słaba kondycja akcji spółek blue chips. Zmiany kursu WIG20 we wszystkich kwartałach plasowały się poniżej całego rynku i innych indeksów oraz przez pierwszą połowę poprzedniego roku cechowały je niedźwiedzie nastroje.

### W III KWARTALE PIĘĆ BRANŻY PRZYNIOSŁO ZYSKI, CZTERY POWYŻEJ RYNKU

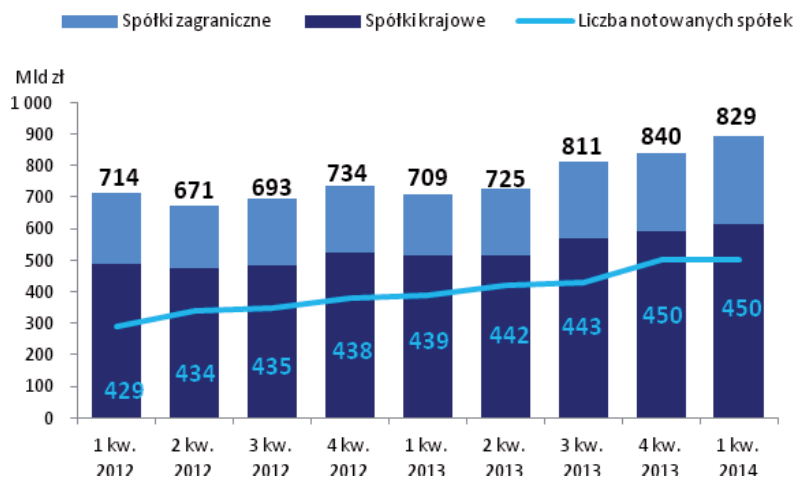


Źródło: GPW, obliczenia własne IDM

W I kwartale 2014 roku największe wzrosty wśród indeksów branżowych przyniosły spółki energetyczne oraz banki. Ten pierwszy sektor zakończył I kwartał 2014 r. 15-procentowym wzrostem, banki na drugim miejscu z 9-procentowym wynikiem. Jedynie ceny akcji dwóch spółek z pierwszej branży spadły w pierwszym kwartale, a największy udział we wzroście indeksu miały akcje PGE i TAURON Polska Energia. W przypadków banków były to z kolei PKO BP i Pekao S.A. Budownictwo jest jedynym indeksem sektorowym, którego stopa zwrotu była mniejsza od całego rynku: 1,8% w porównaniu do wzrostu indeksu WIG o 2,1%.

Patrząc na spadki zauważalny jest również dwucyfrowy spadek przemysłu spożywczego (o 14%). Do takiego kwartalnego wyniku najbardziej przyczyniły się wartości akcji spółek KERNEL i ASTARTA, które spadły kolejno o 23% i 34%. Na 7-procentowe obniżenie poziomu indeksu surowcowych spółek znaczny wpływ miały ceny akcji KGHM i JSW.

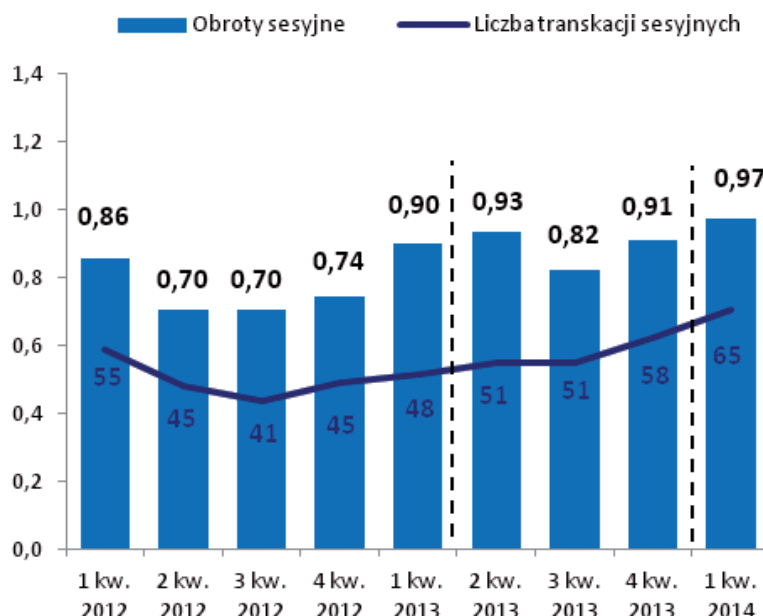
## WYŻSZA KAPITALIZACJA, NIEZMIENNA LICZBA SPÓŁEK



Źródło: GPW, obliczenia własne IDM

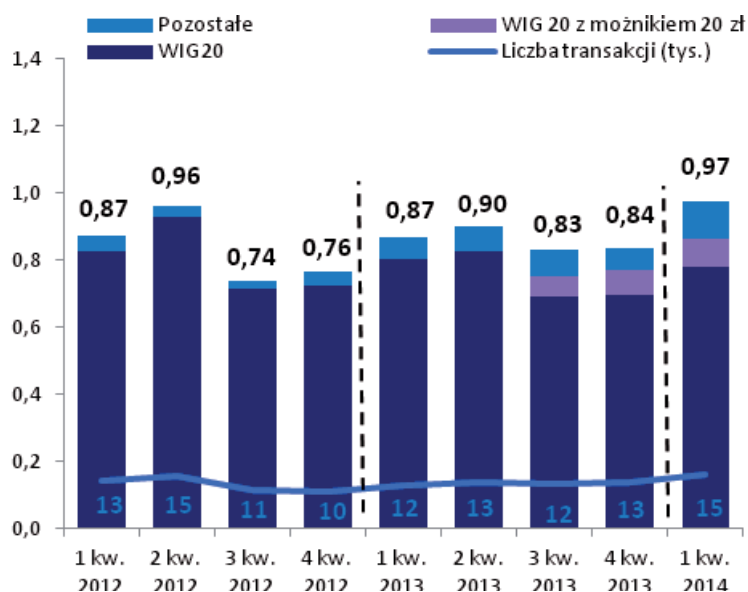
6-procentowy wzrost kapitalizacji spółek w I kwartale bieżącego roku jest czwartym z kolei wzrostem od II kwartału zeszłego roku. W stosunku rocznym kapitalizacja powiększyła o ponad jedną czwartą. Liczba spółek pozostała ta sama co w poprzednim kwartale, czyli 450.

## ROSNĄCE ZAINTERESOWANIE KONTRAKTAMI TERMINOWYMI, W I KWARTALE ZRÓWNANE WIELKOŚCI OBROTÓW RYNKÓW KASOWYCH I DERYWATÓW



Źródło: GPW, obliczenia własne IDM

Średnia liczba transakcji większa o 13% kdk, średnie dzienne obroty akcjami o 7%.



Źródło: GPW,  
obliczenia własne IDM

Średnia liczba transakcji i średnie dzienne obroty o równym wzroście – 16% kdk.

Rynek terminowy w stosunku do akcji odnotował w I kwartale bieżącego roku większe wzrosty obrotów i liczby transakcji. Obroty na rynku kasowym odnotowały wyższe poziomy nieprzerwanie od III kwartału 2013 r., podczas gdy liczba transakcji rosła stale od III kwartału 2012 r. Odwrotna sytuacja miała miejsce na terminowym parkiecie, gdzie w poprzednim okresie podwyższenie obrotów wyniosło ok. 0,7%, więc było znacznie niższe niż 16-procentowe z ostatniego kwartału. Także w stosunku rocznym obroty instrumentami kasowymi i terminowymi osiągnęły pozytywny wynik, zwiększyły się kolejno o 8% i 12%. Poza wyższą wielkością obrotów kontraktami terminowymi wzrosła także aktywność inwestorów w przypadku kontraktów, których instrumentami bazowymi nie jest WIG20. W I kwartale stanowiły one 11% wszystkich transakcji, a w poprzednim kwartale ok. 8%.

#### TRUDNY POCZĄTEK ROKU DLA BRANŻY MAKLESKIEJ PO POPRAWIE W 2013 R.

mln zł	1 kw. 2012	2 kw. 2012	3 kw. 2012	4 kw. 2012	2012	1 kw. 2013	2 kw. 2013	3 kw. 2013	4 kw. 2013	kdk	rdr	2013	1 kw. 2013	kdk	rdr
Przychody ogółem	811	477	475	543	2,306	482	575	401	789	97%	45%	2 247	461	-42%	-4%
w tym z działalności maklerskiej	332	240	240	292	1,104	313	285	265	343	29%	17%	1 207	295	-14%	-6%
Koszty ogółem	608	348	646	478	2,080	347	342	321	426	-33%	-11%	1 437	393	-8%	13%
Wynik ogółem brutto	203	129	-171	65	225	135	234	79	363	357%	459%	810	68	-81%	-50%
w tym z działalności maklerskiej	30	-30	-34	-32	-66	21	5	-10	17	275	153%	33	0,51	-97%	-98%
Zysk/Strata netto	170	122	-221	50,5	121	108	206	53	136	157%	169%	503	50,1	-63%	-54%

Źródło: KNF, obliczenia własne IDM

W I kwartale 2014 domy maklerskie uzyskały prawie o połowę mniejsze przychody w porównaniu z IV kwartałem poprzedniego roku i o 4% mniejsze niż w analogicznym I kwartale 2013 r. Mimo mniejszych kosztów niż w poprzednim kwartale cała branża wygenerowała najmniejszy kwartalny zysk netto w całym okresie od 2012 r. – 50,1 mln zł. Oprócz ogólnego zysku rzuca się także w oczy spadek rentowności działalności maklerskiej o prawie 100% zarówno w ujęciu kwartalnym, jak i rocznym. Zysk z działalności maklerskiej wyniósł ostatnio 506 tys. zł, to jest również najniższy poziom w ciągu ponad dwóch lat nie licząc strat w trzech ostatnich kwartałach 2012 r. Dodatkowo jego udział w wyniku finansowym brutto spadł do ok. 0,7% z 4,7% w poprzednim kwartale, co oznacza, że źródła finansowania niezwiązane z główną działalnością przybierają na znaczeniu w całej branży. Taka tendencja silnie się umacnia, gdyż np. w analogicznych pierwszych kwartałach 2012 r. i 2013 r. stosunek zysku z działalności maklerskiej do ogólnego wyniku finansowego domów maklerskich wyniósł kolejno ok. 15%.

## AKTUALNOŚCI

### UCZESTNICTWO W RADZIE ROZWOJU RYNKU FINANSOWEGO

W ramach prac w Zespole Roboczym Infrastruktura Rynku Kapitałowego, w dniu 14 kwietnia 2014 r. Izba Domów Maklerskich przekazała do MSP dokument pt. „Propozycje IDM dot. zmian w obszarze infrastruktury rynku kapitałowego” oraz definicję firmy inwestycyjnej, a w dniu 28 kwietnia br. zmieniony dokument według planu zaproponowanego przez MSP.

Niniejszy dokument zawierał następujące elementy:

- I. Cele funkcjonowania instytucji infrastruktury rynku kapitałowego
  - GPW i KDPW jako instytucje infrastrukturalne, ale z misją – nie powinny się kierować maksymalizacją zysku dla akcjonariuszy jako głównym kryterium ich działalności,
  - Rola wiedzy w rozwoju rynku kapitałowego – konieczność stwarzania warunków do rozwoju krajowej branży domów maklerskich.
- II. Modele infrastruktury rynku kapitałowego
  - Wprowadzenie jednolitej licencji bankowej w proponowanym obecnie kształcie może prowadzić do marginalizacji usług maklerskich.
- III. Analiza konkurencyjności rynku kapitałowego pod kątem instytucji infrastrukturalnych
  - Konkurencyjny rynek kapitałowy wymaga konkurencyjnych opłat transakcyjnych pobieranych przez Giełdę i KDPW,
  - Zintegrowanie usług teleinformatycznych instytucji infrastrukturalnych – dla obniżenia kosztów,
  - Ujednolicenie platform transakcyjnych stosowanych w Grupie GPW,
  - Redukcja kosztów IT w domach maklerskich – umożliwienie outsourcingu usług IT,
  - Dopuszczenie outsourcingu IT do tzw. zdalnego administratora aplikacji maklerskiej umożliwi znaczne obniżenie kosztów funkcjonowania firm inwestycyjnych,
  - Polityka wobec zdalnych członków Giełdy – kosztem krajowych biur i domów maklerskich,
  - Dostęp sponsorowany – alternatywa dla zdalnych członków,
  - Finansowanie Nadzoru – bez preferencji dla zdalnych członków,
  - Outsourcing usług IT,
  - Procedury administracyjne w KNF dla obniżenia kosztów i szybszego reagowania firm inwestycyjnych na potrzeby rynku,
  - Konieczne ograniczenie kosztów wdrażania regulacji w domach maklerskich – adekwatna implementacja regulacji prawnych.
- IV. Strategia produktowa
  - Polityka wprowadzania nowych produktów przez instytucje infrastrukturalne, dostosowana do potrzeb uczestników rynku w oparciu o oczekiwania ich klientów,
  - Wylimitowanie barier prawnych w obszarze pożyczania akcji i krótkiej sprzedaży w celu zwiększenia płynności,
  - Model funkcjonowania rynku derywatów w Polsce,
  - Koszty zawieszonych transakcji w KDPW.
- V. Uwarunkowania własnościowe infrastruktury rynku kapitałowego
  - Struktura własnościowa KDPW / KDPW\_CCP.

### JEDNOLITA LICENCJA BANKOWA

W dniu 9 maja br. Izba przesłała do Ministerstwa Finansów swoje stanowisko, ustalone na spotkaniu członków Izby, dotyczące projektu ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw zakładającego wprowadzenie tzw. „jednolitej licencji bankowej”.

Izba Domów Maklerskich zwróciła uwagę na fakt, że wprowadzenie jednolitej licencji bankowej, może w efekcie doprowadzić do braku jakichkolwiek barier w dostępie do informacji oraz oferowania produktów inwestycyjnych w okienku bankowym na równi z lokatami i kredytami co rodzi wielorakie ryzyka dla inwestorów indywidualnych. W ocenie członków Izby - przy analizie projektu - w pierwszej kolejności należy brać pod uwagę ochronę interesów klienta oraz tzw. best effort, aby klient w konsekwencji zmian, nie otrzymał usługi niższej jakości i obciążonej wyższym ryzykiem, podporządkowanej całościowej strategii banku i wymaganiom innych oferowanych produktów. Wprowadzenie przepisu, zgodnie z którym bank prowadzący działalność maklerską, nie będzie prowadził dla klienta rachunku pieniężnego na zasadach określonych w ustawie o obrocie wyłączone powierzone bankowi środki z ochrony przewidzianej w tej ustawie.

Brak określenia zasad oraz stopnia wydzielenia działalności maklerskiej w ramach banku stoi w sprzeczności z zasadą dywersyfikacji działalności / usług oraz może doprowadzić do marginalizacji działalności maklerskiej w Polsce. W dłuższym okresie pozycja konkurencyjna domów maklerskich może być osłabiona z uwagi na fakt, że banki będą promować - kosztem usług maklerskich - inne produkty wyżej-marżowe takie jak fundusze inwestycyjne i waluty. Dlatego projektowane przepisy powinny zachować równość konkurencyjną podmiotów domów maklerskich oraz banków prowadzących działalność maklerską. Na koniec 2013 roku inwestor indywidualny stanowił 15% obrotów na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

Izba podkreśliła, że na obecnym etapie projektu, przy braku aktów wykonawczych, nie można ocenić tak istotnych z punktu widzenia bezpieczeństwa rynku kwestii jak konflikt interesów czy dostęp do tajemnicy zawodowej lub informacji poufnych.

W opinii Izby nie ma uzasadnienia dla proponowanej zmiany zapisów art. 83 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi wprowadzającej wymóg wykonywania czynności maklerskich wyłącznie przez zatrudnionych maklerów papierów wartościowych lub doradców inwestycyjnych.

Wymagania art. 83 ust. 1-4 są niewspółmierne do wymagań stawianych innym podmiotom. Mamy tutaj do czynienia ze swego rodzaju arbitrażem regulacyjnym i osłabieniem pozycji konkurencyjnej lokalnych firm inwestycyjnych w stosunku do zagranicznych firm inwestycyjnych.

Ponadto zastosowanie tak restrykcyjnych wymagań, w naszej opinii, nie spowoduje poprawy jakości czy bezpieczeństwa usług. Natomiast wobec niedostatecznej liczby osób, które obecnie posiadają takie uprawnienia, spowoduje powstanie ryzyka prowadzenia działalności maklerskiej.



Rozumiejąc potrzebę dostosowania polskiego modelu infrastruktury rynku kapitałowego do rozwiązań europejskich, Izba zwróciła uwagę, iż projektując zmiany przepisów dotyczących jednolitej licencji bankowej, należy określić jednoznacznie ostateczny cel wprowadzanych zmian, w szczególności w kontekście regulacyjno-nadzorczym, a także dostrzec wszystkie istotne konsekwencje tych zmian dla rynku i jego uczestników.

## FINANSOWANIE NADZORU NAD RYNKIEM KAPITAŁOWYM

W marcu 2014 r. Komisja Nadzoru Finansowego przedstawiła nową wersję modelu finansowania nadzoru nad rynkiem kapitałowym, wprowadzającą obowiązek ponoszenia bezpośrednich wpłat na finansowanie nadzoru dla szeregu instytucji w tym funduszy inwestycyjnych i emitentów, które dotąd nie partycypowały w finansowaniu nadzoru. Zgodnie z modelem domy maklerskie i oddziały zagranicznych firm inwestycyjnych zostały obciążone kwotą 4,8 mln zł stanowiącą 14,5% kosztów nadzoru nad rynkiem kapitałowym.

W dniu 28 marca 2014 r. Izba Domów Maklerskich przesłała do Komisji Nadzoru Finansowego swoje stanowisko dot. modelu finansowania nadzoru nad rynkiem kapitałowym.

Izba wyraziła obawy, że wobec równoległe toczących się prac nad wprowadzeniem tzw. „jednolitej licencji bankowej”, w związku z potencjalnym trendem przenoszenia działalności maklerskiej w struktury banków, liczba obecnie funkcjonujących domów maklerskich będzie się zmniejszała, a tym samym 4,8 mln zł kosztów będzie musiała pokryć coraz mniejsza liczba podmiotów. Jednocześnie taka sytuacja będzie coraz mniej odzwierciedlać faktyczną alokację kosztów nadzoru.

W związku z powyższym zwróciliśmy się z uprzejmą prośbą o powrót do propozycji modelu z 3 lutego 2014 r., uwzględniającego przesunięcie 2 mln zł z sektora bankowego.

W maju 2014 r. UKNF rozesał do uczestników zespołu roboczego, działającego w ramach Rady Rozwoju Rynku Finansowego, projekt zmiany ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym oraz projekt rozporządzenia w tej sprawie. 8 maja 2014 r. odbyło się spotkanie tego zespołu, na którym UKNF przedstawił szczegóły propozycji i poprosił o zgłaszanie uwag przez członków zespołu.

W dniu 26 maja br. Izba przesłała do UKNF pismo, w którym zwróciła uwagę, że w przedstawionych projektach uległa podwyższeniu, w stosunku do poprzednich propozycji, stawka procentowa podstawy naliczania obciążeń poszczególnych podmiotów z tej grupy z 0,19% przychodów rocznych do 0,3% średniej przychodów z 3 lat. Izba zaapelowała o powrót do poprzedniego rozwiązania.

Ponieważ domy maklerskie już ponoszą koszty nadzoru uwzględnione w wysokości opłat KDPW i GPW oczekujemy rekompensaty w postaci obniżek tych opłat tak, aby nie doszło do sytuacji podwójnego obciążenia firm inwestycyjnych kosztami nadzoru.

## ZASADY ŁADU KORPORACYJNEGO DLA INSTYTUCJI NADZOROWANYCH PRZEZ KNF

W dniu 28 lutego br. Izba przesłała uwagi do przedstawionego przez KNF projektu informując, że ma istotne wątpliwości co do celowości wprowadzenia Zasad ładu korporacyjnego dla instytucji nadzorowanych.

W opinii Izby mocno kontrowersyjne są nie tylko ukształtowane w projekcie zasady ładu korporacyjnego, ale przede wszystkim zaproponowane przez KNF założenie, że stosowanie zasad przez instytucje nadzorowane będzie przedmiotem okresowej weryfikacji w ramach procesu BION (badania i oceny nadzorczej) oraz w toku przeprowadzonej inspekcji.

W opinii Izby Zasady ładu korporacyjnego są i powinny pozostać narzędziem samoregulacji określonej grupy przedsiębiorców prowadzących działalność w poszczególnych sektorach gospodarki. Zasady powinny funkcjonować w formule tzw. „miękkiego prawa”, którego stosowanie przez przedsiębiorców z określonej branży oparte jest na zasadzie dobrowolności zgodnie z zasadą „comply or explain”. Celem wprowadzenia Zasad powinno być przede wszystkim budowanie wizerunku danej branży czy też poszczególnych przedsiębiorców oraz budowanie zaufania do przedsiębiorców, którzy zadeklarowali ich stosowanie. Izba w swoim stanowisku zakwestionowała zasadność i konstytucyjność projektu oraz zgłosiła do niego ponad 50 uwag szczegółowych.

W dniu 15 maja br. odbyło się w Urzędzie Komisji spotkanie w sprawie projektu Zasad ładu korporacyjnego, na którym zostały omówione zgłoszone do projektu uwagi, w tym także uwagi Izby Domów Maklerskich. Przedstawiciele Urzędu na spotkaniu udostępnił nową wersję projektu Zasad ładu korporacyjnego. Nowy projekt uwzględnił szereg uwag zgłoszonych przez Izbę i innych uczestników. Na spotkaniu przedstawiciele Urzędu podtrzymali stanowisko, co do zasadności uchwalenia Zasad. Uczestniczące w pracach podmioty otrzymały dodatkowy tydzień na zgłoszenie uwag do nowego projektu.

26 maja br. Izba przesłała do UKNF swoje stanowisko dot. Zasad ładu korporacyjnego, w którym podtrzymała swoje wątpliwości co do celowości wprowadzenia niniejszych Zasad.

Zasady ładu korporacyjnego dla instytucji nadzorowanych zawierają normy prawne zobowiązujące do określonego zachowania się i mają charakter powszechny. Projekt ten przedstawiony w formie odbiegającej od art. 87 Konstytucji i bez delegacji ustawowej nie może modyfikować zasad prowadzenia działalności gospodarczej, ograniczać prawo wykonywania własności lub określać sposób korzystania z przysługujących praw.

Szczególnie duże kontrowersje nadal budzi zaproponowane przez Komisję Nadzoru Finansowego założenie, że stosowanie zasad przez instytucje nadzorowane przez KNF będzie przedmiotem okresowej weryfikacji w ramach procesu BION (badania i oceny nadzorczej) oraz w toku przeprowadzonej inspekcji. Większość uwag Izby, która reprezentuje środowisko nie zostało na wcześniejszym etapie konsultacji z KNF uwzględnionych. Jest to tym bardziej kontrowersyjne, że Izba w swojej argumentacji wielokrotnie powoływała się na niezgodność zapisów z obowiązującym prawem (niezgodność z Konstytucją RP, KSH).

## PROJEKT ZMIANY USTAWY O OFERCIE PUBLICZNEJ I WARUNKACH WPROWADZANIA INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH DO ZORGANIZOWANEGO SYSTEMU OBROTU ORAZ O SPÓŁKACH PUBLICZNYCH

Zmiany przepisów ustawy o ofercie dotyczą przede wszystkim obowiązków informacyjnych emitenta lub sprzedającego, ujawniania stanu posiadania, instytucji wezwań, zniesienia dematerializacji akcji oraz sankcji administracyjnych za naruszenie przepisów ustawy o ofercie.

Najistotniejsze zmiany odnoszą się do regulacji dotyczących przejmowania kontroli nad spółkami publicznymi, ujętych w Rozdziale 4 ustawy o ofercie. Przepisy projektowanej ustawy będą dotyczyć podmiotów nabywających znaczne pakiety akcji spółek publicznych, a także akcjonariuszy, którzy są uprawnieni do sprzedaży posiadanych akcji spółek publicznych w odpowiedzi na wezwanie do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółek publicznych, ogłoszone przez podmiot zobowiązany.

Zmiana przepisów w zakresie ujawniania stanu posiadania zakłada likwidację w art. 69 ustawy o ofercie progu 33% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej, po przekroczeniu którego spoczywał na inwestorze obowiązek notyfikacyjny. Zakładana zmiana ma na celu doprecyzowanie implementacji art. 9 dyrektywy 2004/109/WE, gdzie mowa jest o progu 33 i 1/3% ogólnej liczby głosów w spółce.

W projekcie wprowadzono nowe konstrukcje wezwań obowiązkowych oraz wprowadzono instytucję wezwania dobrowolnego. Obowiązek ogłoszenia wezwań odnosiłby się do przypadków przekroczenia progu 33 i 1/3% i 66% ogólnej liczby głosów w spółce jako progu przejęcia kontroli nad spółką. Założeniem projektu jest, iż wezwania obowiązkowe będą mogły być ogłaszane tylko na wszystkie pozostałe akcje spółki publicznej.

Natomiast zrezygnowano z obowiązku ogłoszenia wezwania w przypadkach określonych w art. 72 ustawy o ofercie. Obowiązek ogłoszenia wezwania nie będzie odnosił się do przypadków nabywania akcji spółki publicznej w liczbie głosów o więcej niż:

1. 10% ogólnej liczby głosów w okresie krótszym niż 60 dni przez podmiot, którego udział w ogólnej liczbie głosów w tej spółce wynosi mniej niż 33%,
2. 5% ogólnej liczby głosów w okresie krótszym niż 12 miesięcy przez akcjonariusza, którego udział w ogólnej liczbie głosów w tej spółce wynosi co najmniej 33%.

Izba Domów Maklerskich w procesie uzgodnień projektu ustawy zgłosiła w dniu 13 maja 2014 r. uwagi do tego projektu. Uwagi miały w większości charakter doprecyzowujący i odnosiły się do projektowanego brzmienia art. 73 ust. 2, 77a ust. 4, 6 i 7, 79b ust. 1, 79d i 79e ust. 5 i 6.

## INTERPRETACJA § 70 ROZPORZĄDZENIA MINISTRA FINANSÓW Z DNIA 24 WRZEŚNIA 2012 R. W SPRAWIE TRYBU I WARUNKÓW POSTĘPOWANIA FIRM INWESTYCYJNYCH, BANKÓW, O KTÓRYCH MOWA W ART. 70 UST. 2 USTAWY O OBROTCIE INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI, ORAZ BANKÓW POWIERNICZYCH

W dniu 7 maja 2014 r. weszło w życie rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 4 lutego 2014 r. zmieniające rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych.

Zmianie uległ § 70 ust. 1 rozporządzenia określający zasady ustalania wysokości zabezpieczeń ustanawianych przez klientów, a wymaganych przez firmę inwestycyjną przed wystawieniem zlecenia brokerskiego. Zrezygnowano z obowiązku określania przez izbę rozliczeniową minimalnej wysokości zabezpieczenia pobieranego przez firmę inwestycyjną od klienta przed wystawieniem zlecenia brokerskiego.

W okresie poprzedzającym wejście rozporządzenia w życie pojawiły się wątpliwości odnoszące się do stosowanej przez firmy inwestycyjne, w zakresie obliczania wysokości zabezpieczenia, metodyki MPKR w kontekście stosowanej przez KDPW\_CCP metodyki SPAN. Na podstawie uzgodnień dokonanych na spotkaniu grupy roboczej Izba Domów Maklerskich wystosowała do Ministerstwa Finansów pismo zawierające prośbę o wyjaśnienie powstałych wątpliwości.

W dniu 15 maja 2014 r. Izba otrzymała odpowiedź Ministerstwa. W piśmie Ministerstwo wyraziło opinię, iż skoro nowe brzmienie § 70 ust. 1 rozporządzenia wskazuje, iż warunkiem wystawienia przez firmę inwestycyjną zlecenia, którego przedmiotem jest zawarcie transakcji terminowej, jest ustanowienie przez klienta zabezpieczenia w wysokości określonej przez firmę inwestycyjną w regulaminie wykonywania zleceń nabycia lub zbycia derywatów to dalsze stosowanie metodyki MPKR lub własnej zaakceptowanej przez KDPW\_CCP do ustalania wstępnego depozytu zabezpieczającego będzie wypełniało normę § 70 ust. 1a rozporządzenia, o ile firmy inwestycyjne uznają te metodyki za bezpieczne i zgodne z profilem ryzyka generowanym przez ich klientów.

## WDROŻENIE ROZPORZĄDZENIA EMIR

W okresie ostatnich miesięcy Izba Domów Maklerskich aktywnie uczestniczyła w procesie wdrażania rozporządzenia EMIR. Izba skierowała do UKNF i KDPW szereg pism z prośbami o wyjaśnienie niektórych problemów związanych z wdrożeniem rozporządzenia EMIR oraz zorganizowała szereg spotkań, w tym spotkań specjalnie utworzonej w tym celu grupy roboczej.

Jednym z problemów zgłaszanych przez Izbę Domów Maklerskich jest kwestia rozumienia wymogów wprowadzanych przez art. 39 rozporządzenia EMIR. Chodzi w szczególności o kwestie nałożenia na firmy inwestycyjne obowiązku zaoferowania swoim klientom wyboru między „wyodrębnieniem grupy klientów”, a „wyodrębnieniem indywidualnego klienta” (art. 39 ust. 5 rozporządzenia EMIR). W odpowiedzi na pismo Izby UKNF wyraził opinię, iż zgodnie z przepisami EMIR przepisy odnoszące się do funkcjonowania CCP, a więc podmiotu rozliczającego centralnie instrumenty finansowe, mają zastosowanie do pełnego zakresu ich działalności tj. zarówno do usług rozliczeniowych jak i do usług powiązanych. Elementem usługi rozliczeniowej,

zdaniem UKNF, jest prowadzenie kont rozliczeniowych, czego dotyczy art. 39 rozporządzenia EMIR. Oznacza to, że usługi rozliczeniowe świadczone przez CCP, a także usługi z nimi powiązane (takie jak prowadzenie kont) powinny być wykonywane zgodnie z przepisami EMIR bez względu na to czy przedmiotem tych usług jest rynek derywatów czy rynek kasowy.

W świetle powyższego art. 39 EMIR nakazuje członkom rozliczającym zaferowanie swoim klientom wyboru między „wyodrębnieniem grupy klientów”, a „wyodrębnieniem indywidualnym klienta”. Skutkuje to tym, iż zarówno CCP i jak członek rozliczający muszą mieć techniczną możliwość zaferowania zarówno klientom działającym na rynku derywatów i na rynku kasowym prowadzenia kont indywidualnych i zbiorczych. W ocenie Izby nie jest to obecnie możliwe do przeprowadzenia, a przedstawiona przez UKNF interpretacja wymaga doprecyzowania.

W szczególności odnosi się to do kwestii związanych z transakcjami zawieranymi na rynku kasowym ponieważ obecnie to członek rozliczający wnosi za klienta depozyt zabezpieczający. Wskutek indywidualnego wyodrębnienia to klient musiałby wносить takie zabezpieczenie. Doprecyzowania wymaga zatem, iż obowiązek zaferowania klientowi działającemu na rynku kasowym wyodrębnienia indywidualnego (regułą jest obecnie konto rozliczeniowe zbiorcze) i następnie prowadzenie takiego konta, jeśli klient się na takowe zdecyduje, nie dotyczy przypadków kiedy to członek rozliczający wnosi zabezpieczenie rozliczenia transakcji za tego klienta.

Doprecyzowania wymaga także postępowanie w przypadku klienta działającego na rynku derywatów, któremu członek rozliczający zaferuje konto zbiorcze (regułą jest obecnie konto indywidualne) i następnie prowadzenie takiego konta, jeśli klient się na takowe zdecyduje. W takiej bowiem sytuacji nie jest możliwa prawidłowa obsługa kont zbiorczych dla derywatów i wnoszonych przez klientów zabezpieczeń.

Istotne wątpliwości związane są także z zarządzaniem depozytem zabezpieczającym w czasie, w szczególności odnosi się to do depozytu zabezpieczającego wykraczającego poza wymogi odnośnie danego klienta. Art. 39 nakazuje, bowiem wnoszenie ich do CCP i odróżnienie od depozytów innych klientów.

Z inicjatywy Izby zostało zorganizowane spotkanie z przedstawicielami KDPW, na którym Izba przedstawiła ww. problemy KDPW wyjaśniło, iż dokonanie autoryzacji działalności KDPW\_CCP przez KNF dokonano się m.in. na założeniu, iż CCP, w rozumieniu rozporządzenia EMIR powinno mieć zdolność wyodrębnienia indywidualnego klienta działającego na rynku derywatów.

Natomiast na rynku kasowym KDPW\_CCP ma możliwość zaferowania członkom rozliczającym wyodrębnienia indywidualnego konta dla klienta tego członka, jeśli klient ten dokona takiego wyboru. Jednak skutkiem takiego wyodrębnienia będzie konieczność wnoszenia samodzielnego przez klienta odpowiedniego depozytu zabezpieczającego.

Izba planuje w najbliższym czasie zorganizowanie spotkania z przedstawicielami UKNF w tej sprawie.

## STANOWISKO W SPRAWIE MIĘDZYNARODOWEJ STRATEGII GIEŁDY PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE S.A.

Izba mając na względzie funkcję nadzorczą Ministerstwa Skarbu Państwa jako akcjonariusza uprzywilejowanego w spółce Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w dniu 11 marca br. zwróciła się z uprzejmą prośbą o opinię w odniesieniu do strategii międzynarodowego rozwoju Giełdy Papierów Wartościowych.

Wobec zmian jakie zaszły na rynku kapitałowym w ostatnich latach oraz wyzwań, jakie czekają branżę maklerską w najbliższym czasie, istotne, z punktu widzenia przedstawicieli branży papierów wartościowych w Polsce, wydaje się dziś podjęcie merytorycznej dyskusji z kluczowym akcjonariuszem spółki na temat roli Giełdy Papierów Wartościowych na rynku kapitałowym, jej odpowiedzialności i powinności wobec krajowych uczestników (inwestorów, domów maklerskich, emitentów) oraz gospodarki Polski.

IDM uznała, że w celu rzetelnej oceny konsekwencji realizacji międzynarodowej strategii GPW dla polskiego rynku kapitałowego i jego uczestników szczególnie istotne jest wyjaśnienie poniższych kwestii:

1. Jak ekspansja międzynarodowa będzie wpływać na kluczowy aspekt misji GPW, czyli dalsze zwiększanie efektywności (tj. polepszanie jakości i obniżka kosztów i opłat) infrastruktury polskiego rynku kapitałowego?
2. Jakie będą kluczowe korzyści ekspansji międzynarodowej giełdy dla krajowego rynku kapitałowego, krajowych przedsiębiorstw? Jakie będą kluczowe korzyści ekspansji międzynarodowej giełdy dla głównych podmiotów finansujących GPW czyli krajowych domów/biur maklerskich?
3. Jakie będą maksymalne koszty ekspansji międzynarodowej GPW, w tym wydatki kapitałowe, wydatki na integrację systemów giełdowych różnych platform oraz na zwiększenie zasobów ludzkich potrzebnych do integracji przejętych podmiotów? Jak będą finansowane te zwiększone koszty?
4. Czy ekspansja międzynarodowa GPW umożliwi obniżkę wysokich opłat od transakcji na krajowym rynku? Jeśli tak, to Izba widzi konieczność przedstawienia długoterminowego harmonogramu obniżki opłat oraz czynników które będą wpływać na wysokość opłat.
5. Jakie są główne ryzyka inwestycji GPW w CESEEG, zwłaszcza te związane z kosztami integracji CESEEG i GPW? Jak GPW zamierza minimalizować te ryzyka?
6. Jak połączenie z CESEEG wpłynie na strukturę akcjonariatu GPW i możliwość długoterminowego zabezpieczenia interesów krajowych interesariuszy?
7. Jaki jest cel inwestycji GPW w platformę MTF w Europie, jaką jest Aquis Exchange? Uważamy, że bez możliwości przeprowadzania transakcji akcjami polskich (lub/i amerykańskich) spółek na platformie Aquis, nie ma istotnych korzyści tej inwestycji dla krajowych interesariuszy GPW.
8. Jaki jest cel wydatkowania kapitału przez GPW w Afryce? Dlaczego tego kapitału GPW nie chce zainwestować w Polsce lub pozwolić na takie inwestycje krajowym domom maklerskich poprzez obniżkę opłat?

Izba zapewniła, o gotowości wsparcia Ministerstwa w obszarze wszelkich informacji i danych pomocnych w określaniu dalszych

kierunków rozwoju i priorytetów dla Giełdy i całej branży papierów wartościowych w Polsce.

## ZMIANA MNOŻNIKA W KONTRAKTACH TERMINOWYCH NA WIG 20

W dniu 21 marca br. Izba Domów Maklerskich przekazała do GPW swoje stanowisko dotyczące zmiany przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. mnożnika kontraktów terminowych na indeks WIG20.

W związku z bardzo niskimi obecnie obrotami na kontraktach terminowych (FW2020) Izba nie widzi potrzeby zmiany mnożnika. Ze statystyk wynika, że decyzja o zwiększeniu mnożnika na kontraktach nie spowodowała zwiększenia płynności.

Izba uważa również, że wycofanie w najbliższym czasie kontraktów terminowych na WIG20 z mnożnikiem 10 zł spowoduje spadek przychodów GPW i domów maklerskich w tym zakresie nawet o połowę.

W odpowiedzi przesłanej dniu 7 kwietnia br. Giełda poinformowała, że nie rozważa rezygnacji z zamiany kontraktów terminowych na WIG20 z mnożnikiem 10zł na kontrakty na WIG 20 z mnożnikiem 20 zł. Przyjęty przez GPW harmonogram migracji przewiduje równoległe notowanie obu kontraktów do 20 czerwca br. Po tym terminie w notowaniach dostępne będą wyłącznie kontrakty z mnożnikiem 20 zł.

Giełda uzasadniła swoją decyzję tym, że kontrakt terminowy na WIG 20 z mnożnikiem 10 zł to jeden z najmniejszych (pod względem wartości nominalnej) indeksowych kontraktów terminowych dostępnych w Europie.

W dniu 30 kwietnia br. Izba z upoważnienia 20 domów maklerskich przesłała do Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. kolejne pismo dot. zmiany mnożnika w kontraktach terminowych na WIG 20 zawierające prośbę o podjęcie przez Zarząd Giełdy decyzji o przedłużeniu notowania kontraktów terminowych na WIG 20 (FW 20) z mnożnikiem 10 zł do dnia 31 grudnia 2014 r.

Przedstawiono również opinię, że wycofanie kontraktów FW 20 z mnożnikiem 10zł może spowodować w krótkim terminie także istotne obniżenie przychodów GPW z tytułu obrotu kontraktami terminowymi na WIG20 i tym samym nastąpi spadek wartości GPW.

W opinii domów maklerskich optymalnym rozwiązaniem będzie pozostawienie co najmniej przez kolejne pół roku równoległego notowania kontraktów FW 20 z mnożnikiem 10 zł oraz 20 zł i dokonanie przez Giełdę, w porozumieniu ze środowiskiem biur i domów maklerskich, ponownej analizy możliwości przedłużenia żywotności FW20 z mnożnikiem 10 zł na rok 2015, jeżeli oczekiwana płynność nie pojawi się na FW 20 z mnożnikiem 20 zł w 2014 r.

Giełda w piśmie z dnia 2 maja br. niestety nie przychyliła się do prośby domów maklerskich informując, że aby rozwijać ten produkt długoterminowo zmiana jest niezbędna.

GPW uważa, że poprzez zmianę mnożnika nastąpi zwiększenie atrakcyjności tego instrumentu dla inwestorów a także, że aktualne prace powinny być skoncentrowane na migracji na nowy instrument, w tym wykorzystywać np. możliwości, jaki daje stosowanie depozytów intraday.

GPW zdaje sobie sprawę z ryzyka przejściowego spadku płynności, a zatem przychodów, lecz stoi na stanowisku, że odwołanie tej decyzji nie przyniesie korzyści i może spowodować dezorientację inwestorów.

## TESTY PLANÓW AWARYJNYCH

W dniu 18 marca br. odbyło się w Izbie spotkanie przedstawicieli naszych Członków w sprawie wspólnego przeprowadzania przez kilka firm inwestycyjnych testów planów awaryjnych w trakcie sesji testowej w celu obniżenia kosztów testów dla domów maklerskich.

W trakcie spotkania uzgodniono, że Izba zwróci się z wnioskiem do Giełdy o rozważenie możliwości przeprowadzania dodatkowych testów planów awaryjnych w trakcie sesji testowej, na wspólny wniosek więcej niż jednego Członka Giełdy, dzieląc koszty tej usługi pomiędzy tymi podmiotami.

Dodatkowo w piśmie z dnia 19 marca br. zwróciła się o możliwość wprowadzenia zasady dwóch testów PCN w roku oraz o podanie daty najbliższego testu planowanego „na po wakacjach”. Zwróciliśmy też Giełdzie uwagę na obietnicę GPW przeprowadzenia testu przełączenia do lokalizacji zapasowej w trakcie dnia sesyjnego w pierwszym kwartale br.

W dniu 24 marca br. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. przesłała do IDM odpowiedź, że nie ma przeszkód, aby przyjąć naszą propozycję pełnienia przez Izbę roli organizatora konsorcjum Członków Giełdy, którzy wspólnie mieliby uczestniczyć w testach oraz równomiernie ponosić koszt świadczonych przez GPW usługi.

Giełda dodatkowo obiecała, że wraz z KDPW uzgodni możliwość organizacji bezpłatnych testów PCN dwa razy w roku.

W piśmie z 9 kwietnia br. GPW poinformowała, że ustaliła wspólnie z KDPW organizację testów Planów Ciągłości Działania/Planów Ciągłości Notowań (PCD/PCN):

- Testy odbywać się będą dwukrotnie w ciągu roku,
- Testy będą planowane na miesiąc maj i październik,
- Testy w maju będą testami technicznymi, zaś w październiku kompleksowymi,
- Dokładne terminy i scenariusze będą podawane z miesięcznym wyprzedzeniem,
- Testy będą odbywały się w uzgodnionych scenariuszach dostępnych na stronie [www.utp.gpw.pl](http://www.utp.gpw.pl),
- Podczas sesji testowych Nadzór Sesji GPW anuluje przed rozpoczęciem notowań wszystkie zlecenia Członków Giełdy, zaś po zakończeniu testów przywróci wszystkie zlecenia.

## WDROŻENIE ROZRACHUNKU W CZĘŚCIACH I NETTINGU

Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych uwzględniając postulaty Izby Domów Maklerskich, zgłoszone w pismach z dnia 17 i 25 kwietnia br., dotyczące przesunięcia terminu wdrożenia RWC i nettingu, w dniu 23 maja br. podjął decyzję o przychyleniu się do prośby IDM.

Wdrożenie odbędzie się dwuetapowo. W terminie 28-29 czerwca br. nastąpi wdrożenie nowej wersji oprogramowania systemu kdpw\_stream z nieaktywnymi nowymi usługami: automatyczny rozrachunek w częściach, netting w papierach wartościowych dla rozliczeń rynku kasowego.

Formalne udostępnienie powyższych usług nastąpi w dniu 4 sierpnia br.

Zmiany w regulacjach KDPW, związane z wdrożeniem rozrachunku w częściach, uzyskały pozytywną opinię Narodowego Banku Polskiego a w chwili obecnej KDPW oczekuje na oficjalną decyzję KNF, zatwierdzającą zmiany w Regulaminie KDPW. Niezwłocznie po otrzymaniu ww. decyzji nastąpi publikacja regulacji KDPW określająca termin wejścia w życie zmian wynikających z wdrożenia rozrachunku w częściach na dzień 4 sierpnia 2014 r.

Ponadto, w celu umożliwienia nieprzerwanego testowania zarówno nowych usług (w środowisku TST B) jak i funkcjonowania systemu kdpw\_stream przy nieaktywnych ww. funkcjonalnościach, w dniu 9 czerwca br. w środowisku TST A zostanie zainstalowana nowa wersja systemu kdpw\_stream, która zostanie wdrożona do systemu produkcyjnego 28-29 czerwca br.

## PRZEDŁUŻENIE NIESTOSOWANIA WYMAGU DODATKOWEGO POTWIERDZANIA ZLECEŃ MAKLESKICH

W dniu 24 lutego br. Izba Domów Maklerskich zwróciła się z prośbą o podjęcie przez Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. uchwały o przedłużeniu niestosowania wymogu dodatkowego potwierdzania zleceń maklerskich, o którym mowa w § 14 ust. 2 Działu IV Szczegółowych Zasad Obrotu Giełdowego w systemie UTP, oraz o którym mowa w § 27 ust. 2 Załącznika Nr 2 do Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu do dnia 30 września 2014 r.

Z informacji uzyskanych od Członków Izby wynika, że systemy brokerskie stosowane przez domy i biura maklerskie nie umożliwiają obecnie spełnienia ww. wymogu. Dostawcy oprogramowania planują wprowadzenie możliwości dodatkowego potwierdzania zleceń przekraczających „maksymalną wartość zlecenia maklerskiego niewymagającego potwierdzenia” po okresie wakacyjnym. Obecnie trwają testy systemów.

W dniu 26 lutego br. Giełda Papierów Wartościowych przychyliła się do prośby Izby.

## POROZUMIENIE IDM I RBD W SPRAWIE ROZRACHUNKU NA BAZIE NETTO

W dniu 4 marca 2014 r. Izba Domów Maklerskich i Rada Banków Depozytariuszy zawarły porozumienie w sprawie rozrachunku na bazie netto.

IDM i RBD wspólnie stwierdzają, że od dnia 12 maja 2014 r. wszystkie transakcje, których rozrachunek jest dokonywany na podstawie pliku WKU w związku z umową, o której mowa w par. 75 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych będą rozrachowywane w KDPW S.A. kwotami stanowiącymi wartość netto transakcji tj. po uwzględnieniu prowizji maklerskiej przysługującej domowi maklerskiemu.

Struktura pliku WKU ustalona w Porozumieniu Rady Banków Depozytariuszy i Izby Domów Maklerskich z dnia 27 września 2010 r., ani jego zawartość nie ulega zmianie – od momentu wejścia w życie Porozumienia w sprawie rozrachunku na bazie netto wszyscy jego uczestnicy będą zobowiązani do dostarczenia do KDPW S.A., w instrukcji rozrachunku kwoty netto (pole nr 10 o nazwie KRN z jednolitego formatu pliku Wyciągu z Karty Umowy z Porozumienia z dnia 27 września 2010 r.).

Wola stosowania rozrachunku na bazie netto w praktycznej działalności banków powierniczych oraz domów maklerskich jest potwierdzana przez złożenie odpowiednich deklaracji przystąpienia do niniejszego Porozumienia.

## STANDARD DZIAŁALNOŚCI DOMÓW MAKLESKICH W ZAKRESIE WYMOGÓW DOKUMENTACYJNYCH ZWIĄZANYCH Z OBSŁUGĄ KLIENTÓW BANKÓW POWIERNICZYCH PRZEZ FIRMY INWESTYCYJNE

W dniu 19 marca br. Rada Domów Maklerskich podjęła uchwałę Nr 10/II w sprawie zatwierdzenia Standardu działalności domów maklerskich w zakresie wymogów dokumentacyjnych związanych z obsługą klientów banków powierniczych przez firmy inwestycyjne. W dniu 20 marca br. uchwałę o takiej samej treści przyjęła Rada Banków Depozytariuszy.

Obsługa operacji oferty sprzedaży akcji, zapisu na nową emisję w wykonaniu prawa poboru i publicznego wezwania na sprzedaż akcji związane są z wypełnianiem wielu formularzy. Formularze te różnią się przy każdym kolejnym zdarzeniu, gdyż nie ma ich jednolitego wzorca. Nie są też ustalone jednolite zasady przekazywania formularzy pomiędzy bankami powierniczymi a domami maklerskimi, a także jednolite standardy ujawnianych informacji w ramach wyżej wymienionych zdarzeń korporacyjnych przez podmiot je obsługujący.

Wypracowane przez środowiska domów maklerskich i depozytariuszy jednolite wzorce dokumentów i zakresy wymaganych informacji oraz sposoby ich przekazywania w znacznym stopniu uproszczą sprawną obsługę ww. zdarzeń.

RDM i RBD ustaliły, że Standard wchodzi w życie z dniem 2 maja 2014 r.

## FATCA

Izba włączyła się w prace zespołu zorganizowanego przez ZBP, którego celem jest ułatwienie polskim instytucjom finansowym przygotowań procesu wdrożenia stosowania rozwiązań FATCA. Wspólnie ze Związkiem Banków Polskich, Polską Izbą Ubezpieczeń oraz Izbą Zarządzających Funduszami i Aktywami zostało zlecone tłumaczenie brytyjskich Guidance Notes, które zgodnie z decyzją zespołu są podstawą opracowania polskiej wersji dokumentu dostosowującej przyjęte rozwiązania do specyfiki działania naszych instytucji. Ostateczna pełna wersja tłumaczenia z uwzględnieniem wszystkich dokonanych aktualizacji i z dostosowaniem terminologii tłumaczenia do polskiej wersji IGA została udostępniona członkom Izby na naszej stronie internetowej.

Ponadto na zlecenie tych czterech organizacji została sporządzona przez prof. Staweckiego opinia w sprawie wdrażania przepisów FATCA w Polsce.

W ramach zespołu toczą się prace nad szczegółowymi zapisami polskiej wersji Guidance Notes oraz prowadzona jest korespondencja z Min. Finansów i GIODO dotycząca kluczowych problemów wdrażania FATCA. Z inicjatywy zespołu odbędzie się wspólne spotkanie GIODO i czterech naszych Izb Gospodarczych z udziałem przedstawicieli KNF poświęcone kwestii podstaw prawnych dokonywania zgodnie z FATCA identyfikacji klientów po 1 lipca br.

## WYDARZENIA

### XIV KONFERENCJA PROGRAMOWA IZBY DOMÓW MAKLESKICH, 7-9 MARCA 2014 R. BUKOWINA TATRZAŃSKA

W dniach 7-9 marca 2014 r. odbyła się XIV Konferencja Programowa Izby Domów Maklerskich pod hasłem „Jak zwiększyć konkurencyjność polskiego rynku kapitałowego?”.

Trzydniowe spotkanie w Bukowinie Tatrzańskiej zgromadziło ponad 170 uczestników rynku kapitałowego, czyli 20 % więcej niż w ubiegłym roku.

W debacie na temat możliwości rozwoju rynku kapitałowego w Polsce wzięli udział przedstawiciele Ministerstwa Finansów, Komisji Nadzoru Finansowego, przedstawiciele Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie i Grupy Kapitałowej Giełdy, Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych. Prelegentami i gośćmi konferencji byli również zarządzający Otwartymi Funduszami Emerytalnymi, Towarzystwami Funduszy Inwestycyjnych i Firmami Zarządzania Aktywami. Ponadto gościliśmy przedstawicieli organizacji branżowych, takich jak Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych, Związek Banków Polskich, Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych, Rada Banków Depozytariuszy a także przedstawiciele banków, krajowych inwestorów, spółek giełdowych i firm inwestycyjnych.

Patronat honorowy nad konferencją objęło Ministerstwo Skarbu Państwa. Patronatu merytorycznego udzieliła Komisja Nadzoru Finansowego.

W trakcie paneli oraz rozmów kularowych uczestnicy podkreślili potrzebę tworzenia rządowej strategii promującej rozwój polskiego rynku kapitałowego, której jednym z podstawowych elementów powinno być działanie na rzecz krajowych firm inwestycyjnych, jako głównych pośredników w pozyskiwaniu kapitału przez polskie małe i średnie przedsiębiorstwa.

Ponadto uczestnicy dyskutowali nad dostępem polskich przedsiębiorstw do krajowego i globalnego kapitału, rolą giełd i instytucji rozliczeniowych w zwiększaniu atrakcyjności rynku kapitałowego w Polsce a także nad rolą technologii w rozwoju rynku.

W drugim dniu Konferencji jako impreza towarzysząca odbyły się I Mistrzostwa Polski Rynku Kapitałowego w Slalomie Gigancie na stoku Harenda w Zakopanem.

W Mistrzostwach udział wzięło ok. 30 zawodników.

### IZBA PARTNEREM INSTYTUCJONALNYM EUROPEJSKIEGO KONGRESU GOSPODARCZEGO W KATOWICACH

Izba Domów Maklerskich została Partnerem Instytucjonalnym Europejskiego Kongresu Gospodarczego, który odbył się w dniach 7-9 maja 2014 r. w Katowicach.

Europejski Kongres Gospodarczy w Katowicach jest trzydniowym cyklem debat i spotkań z udziałem sześciu tysięcy gości z Polski, Europy i świata. W blisko stu sesjach co roku bierze udział kilkuset panelistów, w tym m.in.: komisarze unijni, premierzy i przedstawiciele rządów, prezesi największych firm, naukowcy i praktycy, decydenci, mający realny wpływ na życie gospodarcze i społeczne.

W dniu 8 maja br. z inicjatywy Izby Domów Maklerskich odbyła się dyskusja panelowa zatytułowana „Strategie rynku kapitałowego”, w której udział wzięli Pan Waldemar Markiewicz.

Tematyka panelu:

- Rozwój i potencjał rynku kapitałowego Europy Centralnej. Główne instytucje i ośrodki. Rola Warszawskiego Centrum Finansowego,
- Aktywność polskiego rynku kapitałowego w finansowaniu polskich przedsiębiorstw,
- Rynek kapitałowy po zmianach w OFE. Reakcje inwestorów. Przyszłość i ambicje GPW,
- Konkurencyjność polskiego rynku kapitałowego i jego atrakcyjność dla inwestorów globalnych,
- Rządowa strategia rozwoju rynku kapitałowego w Polsce. Harmonizacja regulacji krajowych z UE. Wspieranie krajowych inwestorów, domów maklerskich i infrastruktury rynku kapitałowego.

## SZKOLENIA

### SZKOLENIE FATCA

W dniu 19 marca 2014 r. w Izbie Domów Maklerskich odbyło się szkolenie „FATCA – skutki dla polskich instytucji finansowych”.

Prelegentami podczas szkolenia byli: Pani Anna Zięba i Pan Tomasz Zalewski, doradcy podatkowi w Kancelarii Kocharński Zięba Rąpała i Partnerzy. W szkoleniu wzięło udział ok. 30 osób. W trakcie szkolenia zostały omówione w szczególności następujące tematy:

1. Modele wdrożenia FATCA na świecie,
2. Sposób i harmonogram implementacji FATCA w Polsce,
3. Wpływ sposobu implementacji FATCA na świecie na polskie instytucje finansowe,
4. Obowiązki wynikające z FATCA,
5. Dyrektywa 2011/16/EU tzw. europejska FATCA.

### SZKOLENIE OBOWIĄZKI INFORMACYJNE SPÓŁKI PUBLICZNEJ I RELACJE INWESTORSKIE W KONTEKŚCIE IPO I DEBIUTU NA GIEŁDZIE

W dniu 9 kwietnia 2014 r. w Izbie Domów Maklerskich odbyło się szkolenie „Obowiązki informacyjne spółki publicznej i relacje inwestorskie w kontekście IPO i debiutu na giełdzie”.

Szkolenie poprowadzili: Pani Anna Krajewska z NBS Communications oraz Pan Piotr Paliło z Biura Informacji Kapitałowych. W szkoleniu udział wzięło 10 osób.

Tematyka szkolenia:

- Kampania informacyjna wspierająca IPO – cele, główne etapy,
- Rola agencji PR w procesie IPO, obszary współpracy z Oferującym i Konsorcjum Doradców,
- Jakie elementy warto uwzględnić w equity story? Czego oczekują inwestorzy w obszarze komunikacji – zarówno podczas IPO, jak i w ramach IR? Przedstawienie wyników badań przeprowadzanych przez NBS - WarsawScan2014,
- Ograniczenia prawne w promocji oferty publicznej – jak efektywnie edukować rynek w czasie procesu IPO i komunikować się z inwestorami w dobie internetu i social media? Przedstawienie badań AMO – opinie inwestorów nt. wykorzystania mediów społecznościowych w relacjach inwestorskich,
- Debiut i co dalej? Najlepsze praktyki związane z relacjami inwestorskimi. Najczęstsze wyzwania na jakie napotykają debiutanci,
- Obowiązki informacyjne – podstawowe zobowiązanie spółki publicznej,
- Co debiutant i oferujący muszą wiedzieć o obowiązkach informacyjnych?,
- Dopuszczenie akcji do obrotu – moment „O” w raportowaniu,
- Systemy sprawozdawczości giełdowej – wprowadzenie,
- ESPI oraz EBI w praktyce – uzyskiwanie dostępu oraz obsługa,
- Pierwsze raporty bieżące – o czym oferujący powinien pamiętać?,
- IPO a zmiany stanów posiadania znaczących akcjonariuszy,
- Oferta Publiczna a transakcje członków organów spółki,

- Przygotowanie do publikacji raportów okresowych,
- Nadchodzące zmiany przepisów – nowa polityka raportowania: Dyrektywa 2013/50/UE oraz projekt Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego w sprawie wykorzystywania informacji poufnych i manipulacji na rynku (MAR- Market Abuse Regulation),
- Odpowiedzialność, sankcje – za co spółki giełdowe otrzymują kary – analiza przypadków.

### WARSZTATY DOT. ZACHĘT POD KĄTEM PLANOWANYCH ZMIAN W MIFID II

W dniu 15 maja br. w Izbie Domów Maklerskich odbyły się warsztaty dot. zachęt pod kątem planowanych zmian w MIFID II. Warsztaty poprowadziła Pani Justyna Czekaj z Kancelarii Legality Sp. z o.o. W warsztatach udział wzięły 24 osoby.

Tematyka warsztatów:

- Dlaczego zachęty są tak ważne dla biznesu?,
- Klasyfikacja zachęt,
- Monitoring i raportowanie,
- Nowe obszary działalności firmy inwestycyjnej a zachęty,
- Analiza stanowisk regulatorów ESMA/KNF,
- Pozytywny Compliance.

## NADCHODZĄCE WYDARZENIA

### IZBA PARTNEREM INSTYTUCJONALNYM EUROPEJSKIEGO KONGRESU FINANSOWEGO W SOPOCIE

Izba Domów Maklerskich została Partnerem Instytucjonalnym IV Europejskiego Kongresu Finansowego, który odbędzie się w Sopocie w dniach 23 – 25 czerwca 2014 r.

Tematem wiodącym tegorocznego Kongresu jest: Bezpieczeństwo finansowe i energetyczne a integracja Unii Europejskiej.

Europejski Kongres Finansowy odbywa się pod Patronatem Komisarza Unii Europejskiej ds. budżetu i planowania finansowego. Komitetowi Honorowemu Kongresu przewodniczy Pan Lech Wałęsa, a Radzie Programowej Pan Jan Krzysztof Bielecki.

Tegoroczny Kongres zainauguruje debata plenarna, której celem jest odpowiedź na pytania:

Czy możliwa jest dalsza polityczna integracja UE oraz wzrost konkurencyjności gospodarki europejskiej bez:

- zapewnienia bezpieczeństwa energetycznego?
- zapewnienia bezpieczeństwa finansowego?
- polityki proinnowacyjnej?

Dzięki temu, że Izba została Partnerem Instytucjonalnym EKF, Członkowie Izby otrzymali rabat w wysokości 25% na uczestnictwo.

### KONFERENCJA „COMPLIANCE W DOMACH MAKLEKSKICH”

Izba Domów Maklerskich planuje zorganizowanie w I połowie października 2014 r. konferencji Compliance w domach maklerskich.

Podczas konferencji wykłady wygłoszą oraz wezmą udział w panelach dyskusyjnych uznani specjaliści w dziedzinie Compliance w Polsce.

### II KONFERENCJA „RYNEK KAPITAŁOWY W POLSCE – KAPITAŁ DLA GOSPODARKI”

W dniu 20 października br. w Warszawie w Hotelu Sheraton odbędzie się II Konferencja Rynek Kapitałowy w Polsce – Kapitał dla Gospodarki organizowana wspólnie przez Izbę Domów Maklerskich i Polskie Towarzystwo Wspierania Przedsiębiorczości. Konferencja adresowana jest do:

- Biznesmenów: właścicieli i menedżerów– klientów, aktywnych uczestników rynku kapitałowego,
- Polityków, administracji rządowej, organów nadzorczych i regulacyjnych,
- Inwestorów: funduszy inwestycyjnych i emerytalnych, firm zarządzających aktywami, PE/VE,
- Instytucji rynku kapitałowego, stowarzyszeń samorządowych rynku kapitałowego,
- Doradców prawnych, audytorów i biegłych rewidentów,

- Domów i biur maklerskich: maklerów, analityków, inspektorów nadzoru, doradców inwestycyjnych, doradców CFA,
- Mediów, naukowców, ekspertów.

Tematyka konferencji:

- Finansowanie gospodarki z lotu ptaka. Globalne, regionalne i krajowe mechanizmy finansowania gospodarki,
- Rynek kapitałowy w Polsce. Forma dojrzała czy stadium przejściowe?,
- Fundusze unijne dla biznesu w perspektywie budżetowej 2014-2020, czas zmian,
- W stronę globalizacji - o polskich firmach za granicą,
- Optymalne finansowanie przedsiębiorstw - teoria i polskie realia,
- „Chcę się rozwijać” - kapitał dla sektora MSP.

### XV KONFERENCJA PROGRAMOWA IZBY DOMÓW MAKLEKSKICH MARZEC 2015 R.

XV konferencja Programowa Izby Domów Maklerskich odbędzie się jak co roku w pierwszych dniach marca 2015 r.

Konferencje Izby są doskonałą okazją do wspólnych dyskusji biznesowych praktyków rynku kapitałowego z przedstawicielami regulatora i nadzorca, organów rządowych, organizacji biznesowych i samorządowych. W przyszłym roku chcielibyśmy powiększyć to znaczne grono o inwestorów i spółki notowane na naszym rynku. Tegoroczna konferencja zgromadziła ponad 170 uczestników.

W drugim dniu konferencji odbędzie się impreza towarzysząca II Mistrzostwa Polski Rynku Kapitałowego w Slalomie Gigancie.

Z tego miejsca pragniemy Państwa zaprosić na przyszłoroczne wydarzenie.



## KSIĄŻKA

## Ocena projektów – koncepcje i metody

Red. Michała Trockiego i Mateusza Juchniewicza

Współczesne warunki gospodarowania stymulują przedsiębiorstwa, instytucje i organizacje do podejmowania licznych projektów, które wychodzą poza granice przedmiotowe, podmiotowe i realizacyjne typowych projektów inwestycyjnych. Podejście do oceny opłacalności, efektywności czy skuteczności tych projektów powoduje w praktyce gospodarczej poważne problemy koncepcyjne, metodyczne i formalne. Często ma się wrażenie, że inwestorzy, zwłaszcza inicjujący projekty z udziałem funduszy publicznych czy środków pomocowych Unii Europejskiej, zainteresowani są przede wszystkim wydatkowaniem tych środków i spełnieniem tylko minimalnych wymogów czasowych, finansowych czy jakościowych. Autorzy opiniowanego opracowania, którzy od dłuższego czasu zajmują się zarządzaniem projektami od strony teoretycznej, metodycznej, badawczej i dydaktycznej, dostrzegli tę lukę i podjęli się przeglądu kluczowych koncepcji oceny projektów, jakie funkcjonują w dyscyplinie zarządzania. Wskazując na liczne słabości omawianych koncepcji, formułując własną wizję kompleksowej i zintegrowanej oceny, pokazują też, jakie są aktualne możliwości przeprowadzenia tych ocen oraz, co ważne, podkreślają potrzebę kontynuacji tego kierunku poszukiwań badawczych.

*z recenzji prof. dr. hab. Stanisława Kasiewicza*

