



**Izba Domów Maklerskich**

**SPRAWOZDANIE  
ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI  
IZBY DOMÓW MAKLESKICH  
W 2009 ROKU**

**WARSZAWA, 25 MAJA 2010 ROKU**

## SPIS TREŚCI

1.	WSTĘP .....	4
2.	WŁADZE I ORGANIZACJA PRACY IDM .....	11
2.1.	WŁADZE IZBY .....	11
2.1.1.	WALNE ZGROMADZENIE .....	11
2.1.2.	ZARZĄD IZBY .....	11
2.1.3.	KOMISJA REWIZYJNA .....	12
2.2.	SĄD IZBY .....	13
2.3.	ORGANIZACJA PRACY IZBY DOMÓW MAKLERSKICH .....	15
3.	SYTUACJA FINANSOWA IZBY .....	16
4.	DZIAŁANIA STATUTOWE IZBY DOMÓW MAKLERSKICH W 2009 ROKU .....	17
4.1.	Implementacja przepisów Unii Europejskiej .....	17
4.1.1.	Wejście w życie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Sporządzanie analiz inwestycyjnych .....	17
4.1.2.	Środki pieniężne klientów .....	20
4.1.3.	Okresy dostosowawcze aktów prawnych .....	23
4.1.4.	Przyjmowanie i przekazywanie zleceń – Komisja Europejska .....	24
4.1.5.	Dystrybucja jednostek uczestnictwa .....	26
4.1.6.	Krótką sprzedaż .....	27
4.1.7.	Indywidualne oznaczenie klienta na rynku kasowym .....	28
4.1.8.	Rozporządzenie w sprawie określenia warunków technicznych .....	31
4.1.9.	Rozporządzenie w sprawie szczegółowych zasad rachunkowości domów maklerskich .....	32
4.1.10.	Nowelizacja ustawy o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu .....	33
4.1.11.	Nowelizacja ustaw prawo bankowe, o działalności ubezpieczeniowej, o funduszach inwestycyjnych, o obrocie instrumentami finansowymi oraz ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym .....	34
4.1.12.	Ustawa o ofercie publicznej .....	35
4.1.13.	Zmiany w prawie upadłościowym oraz kodeksie postępowania cywilnego .....	39
4.1.14.	Przekazywanie danych do Narodowego Banku Polskiego .....	40
4.2.	Współpraca z instytucjami infrastruktury rynku .....	41
4.2.1.	Współpraca z Giełdą Papierów Wartościowych .....	41
4.2.1.1.	Oplaty pobierane od Członków GPW .....	41
4.2.1.2.	Aspekty informatyczne związane z systemem Warset .....	44
4.2.1.3.	Harmonogram sesji .....	47
4.2.1.4.	Statystyki udziału Członków Giełdy w obrotach .....	48
4.2.1.5.	System rekompensat .....	49
4.2.1.6.	Rada Ładu Informacyjnego .....	51
4.2.2.	Współpraca z Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych .....	52
4.2.2.1.	Nowy System Depozytowo Rozliczeniowy .....	52
4.2.2.2.	Regulamin systemu obsługi dłużnych papierów wartościowych .....	53
4.2.2.3.	Gwarant rozliczeń .....	55
4.2.2.4.	Zespół Doradczy KDPW .....	58
4.2.3.	Współpraca z Administracją Publiczną .....	60
4.2.3.1.	Zmiana ustawy – Kodeks Spółek Handlowych .....	60
4.2.3.2.	Prywatyzacja Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. .....	61
4.2.3.3.	Konsultacja n/t. podawania do publicznej informacji o LOP .....	63
4.2.3.4.	Umowy z uprawnionymi klientami .....	63
4.2.3.5.	Seminaria KNF .....	64
4.3.	Działania wspierające Członków Izby w ich bieżącej działalności .....	66
4.3.1.	Regulacje związane z dystrybucją jednostek uczestnictwa .....	66
4.3.2.	Oplaty KDPW w związku z wdrożeniem NSDR .....	66
4.3.3.	Standard organizacji Walnych Zgromadzeń .....	67
4.3.4.	PIT 8C .....	69
4.3.5.	Konsorcjum przy przeprowadzeniu oferty publicznej spółki Lubelski Węgiel „Bogdanka” S.A. .....	71
4.3.6.	Przeprowadzanie ofert publicznych przez Skarb Państwa .....	72
4.3.7.	Modyfikacja zleceń .....	72

4.3.8.	Wyciąg z Karty Umowy .....	73
4.3.9.	Wskazywanie daty zawarcia transakcji .....	73
4.3.10.	Ustawa o biegłych rewidentach – Komitet Audytu .....	74
4.4.	Promocja i działania środowiskowe .....	76
4.4.1.	Konferencja programowa Izby Domów Maklerskich.....	76
4.4.2.	Spotkanie wyjazdowe prezesów i dyrektorów domów maklerskich .....	78
4.4.3.	Konferencja IDM i GPW w Pitztal .....	78
4.4.4.	Patronaty honorowe .....	79

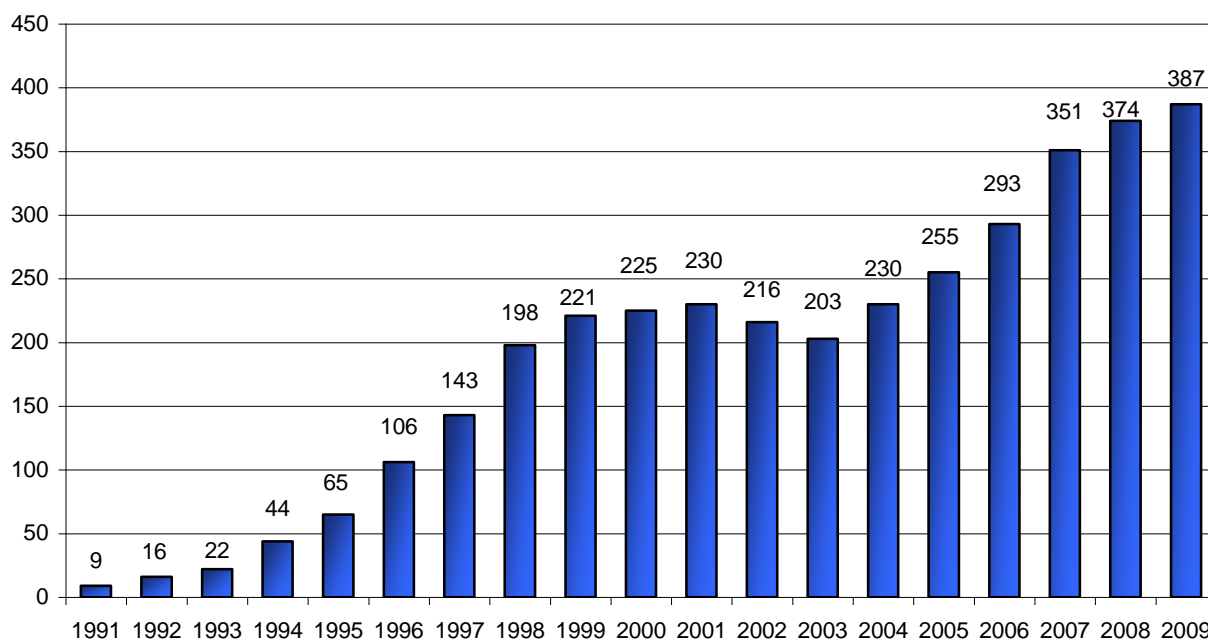
## 1. WSTĘP

### Otoczenie rynkowe w 2009r.

Rok 2009 był jednym z bardziej udanych dla inwestorów w dotychczasowej historii rynku kapitałowego. Wartość indeksu rynkowego WIG w całym roku wzrosła o ponad 46%. Pod względem rocznych stóp zwrotu daje to trzeci wynik w historii polskiego rynku. Wyższe stopy zwrotu osiągnęli inwestorzy tylko w latach 1993 i 1996.

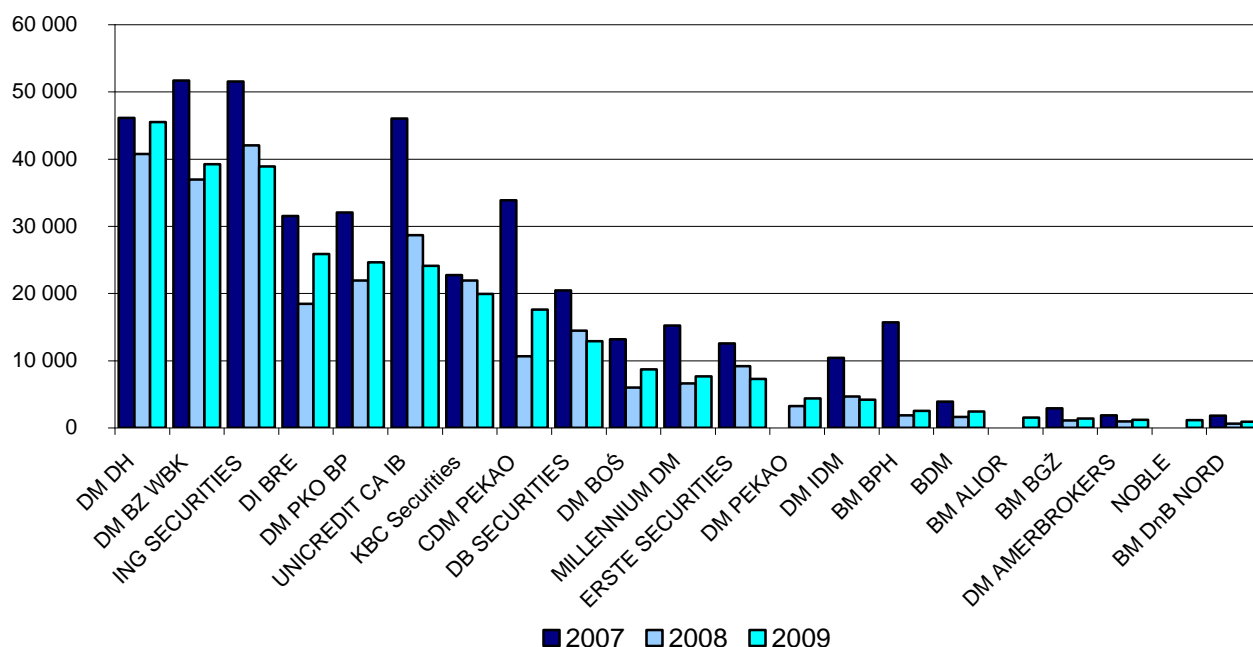
Na koniec 2009 roku na Głównym Rynku GPW (rynek regulowany) notowanych było 379 spółek, w tym 25 zagranicznych - 358 firm było notowanych w systemie ciągłym, a 21 w systemie kursu jednolitego z dwukrotnym ustalaniem kursu w ciągu dnia. Na koniec roku kapitalizacja wszystkich spółek notowanych na Głównym Rynku GPW wynosiła 715,8 mld zł, z czego 421,2 mld zł wynosiła kapitalizacja spółek krajowych, a 294,6 mld zł spółek zagranicznych.

### Liczba spółek notowanych na rynku głównym GPW w latach 1991-2009.



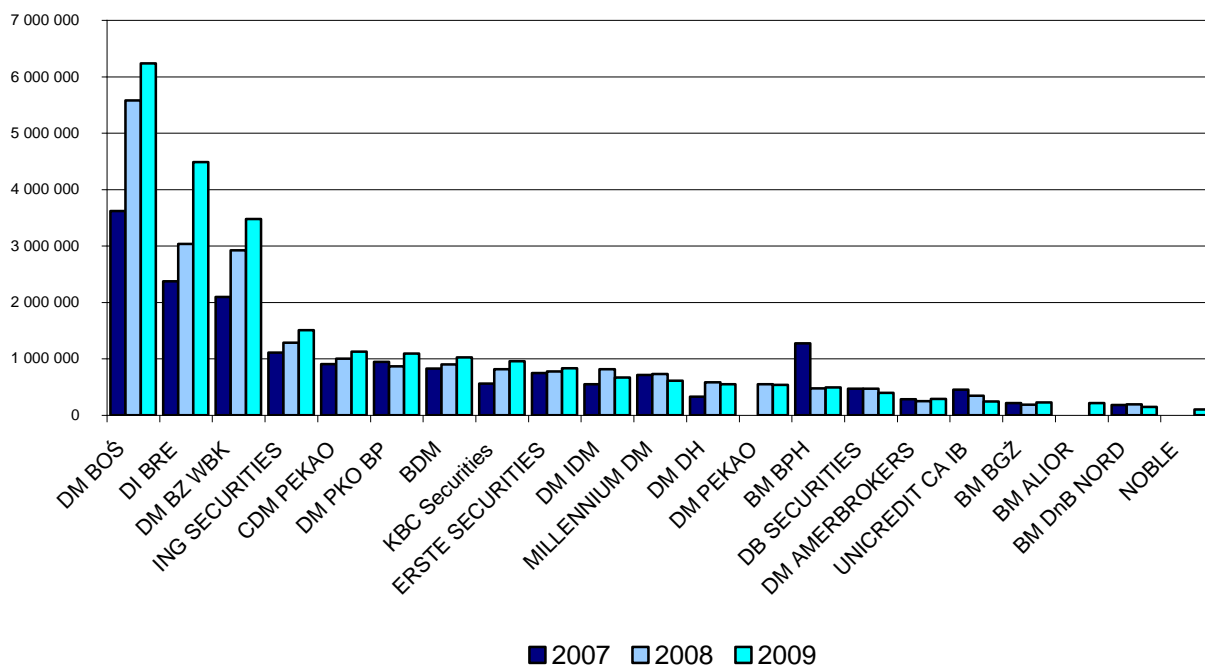
W całym roku obroty akcjami i prawami do akcji wyniosły ponad 355 mld zł i tym samym był to drugi wynik w historii giełdy. Jedynie w roku 2007 obroty były wyższe o 100 mld zł. Rekord miesięcznych obrotów został ustanowiony w listopadzie, kiedy inwestorzy zawarli transakcje o wartości 37 mld zł. Niewiele mniejsze obroty zostały zrealizowane na giełdzie pomiędzy lipcem a październikiem osiągając poziom 32 mld zł w każdym miesiącu. Najmniejszym zainteresowaniem wśród inwestorów rynek giełdowy cieszył się w styczniu, kiedy obroty akcjami i prawami do akcji nieznacznie przekroczyły 19 mld zł.

### Obroty Członków Izby Domów Maklerskich na rynku kasowym w latach 2007-2009 (mln zł)



Rok 2009 to kolejny rok rekordów na rynku instrumentów pochodnych. Wolumen obrotu wszystkimi instrumentami pochodnymi wyniósł 13,9 mln szt., co stanowi ponad 10% wzrost w stosunku do poprzedniego roku. Wartość obrotu wszystkimi instrumentami pochodnymi wyniosła 525 mld zł. Na koniec 2009 roku liczba zarejestrowanych NIK-ów (czyli indywidualnych numerów każdego inwestora) wynosiła 62 110.

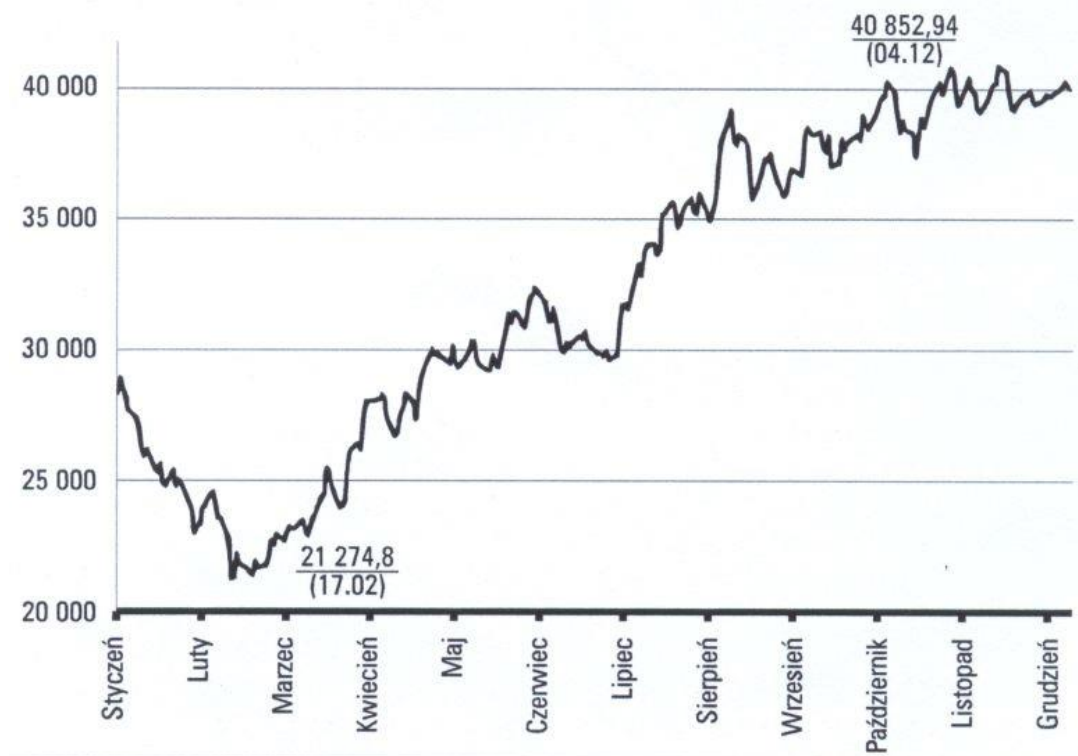
## Obroty Członków Izby Domów Maklerskich na rynku terminowym w latach 2007-2009



W ubiegłym roku wolumen obrotu kontraktami terminowymi na akcje był o 40% wyższy niż w roku poprzednim i wyniósł 465,8 tys. kontraktów. Średni miesięczny wolumen wyniósł 38,8 tys. kontraktów, natomiast rekordowy miesięczny wolumen w marcu 2009 r. wyniósł 54,9 tys. szt. W roku 2009 wzrosły również obroty walutowymi kontraktami terminowymi. W stosunku do poprzedniego roku wolumen obrotu tymi kontraktami wzrósł o 22,4% osiągając poziom 162,2 tys. kontraktów. Średni miesięczny wolumen obrotu wyniósł 13,5 tys. kontraktów.

Wśród indeksów cenowych najwyższy zysk osiągnęły spółki małe, wchodzące w skład portfela indeksu sWIG80 (stopa zwrotu wyniosła 61%). Niewiele gorzej radziły sobie spółki średnie. Reprezentujący je indeks mWIG40 wzrósł o 55%. Indeks największych spółek giełdowych WIG20 w całym roku wzrósł o 33%. Warto zaznaczyć, że w okresie od 17 lutego (roczne minimum) do 4 grudnia (roczne maksimum) wartość indeksu WIG20 wzrosła aż o 85%.

### Indeks WIG w 2009 roku.

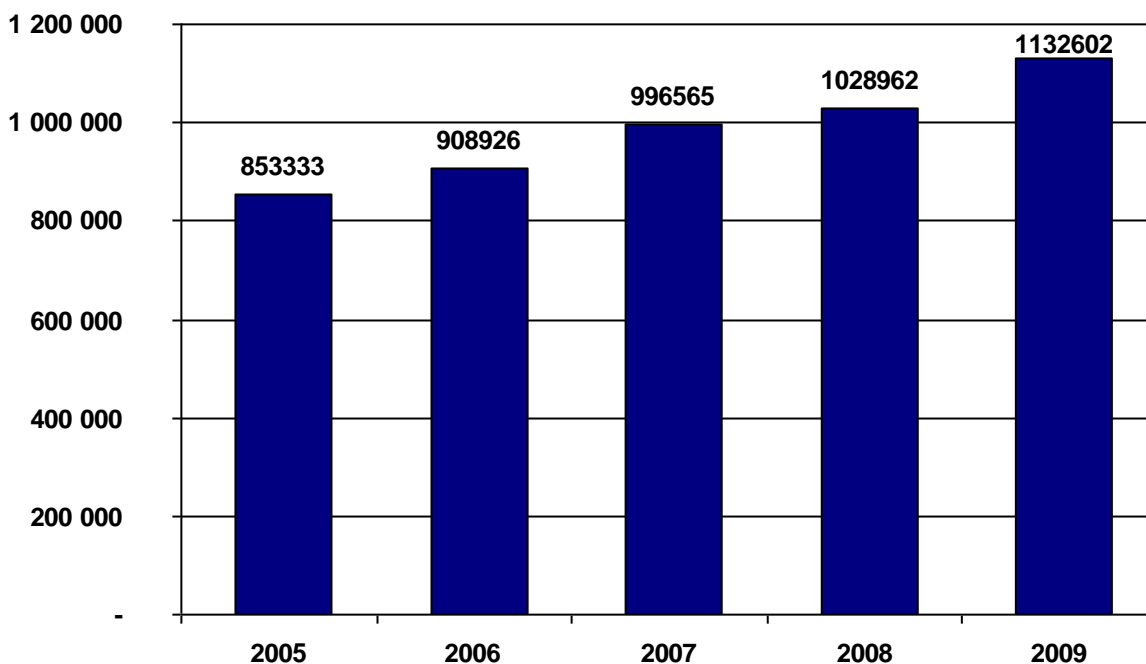


W 2009 roku o ponad 100 tys. wzrosła liczba rachunków papierów wartościowych prowadzonych przez uczestników KDPW. Na koniec grudnia ubiegłego roku prowadzonych było 1.132.602 rachunki. To najlepszy wynik od kilku lat. Mimo słabszej koniunktury na światowych rynkach, inwestorów na warszawski parkiet przyciągnęły atrakcyjne oferty zarówno nowych, jak i notowanych już spółek.

Przez cały 2009 rok liczba rachunków była wyższa niż milion. Na koniec stycznia banki i biura maklerskie prowadziły nieco ponad 1 milion rachunków i z każdym miesiącem liczba ta rosła. Najwyższą liczbę rachunków odnotowano w listopadzie – 1.149.067.

Rok 2009 jest okresem powrotu inwestorów indywidualnych na parkiet i wzrostu ich aktywności. W minionym roku warszawska giełda była niekwestionowanym liderem pod względem liczby nowych spółek wchodzących na parkiet – pokonała wszystkie europejskie giełdy. Również pod względem wartości IPO był to niezwykle udany rok. W 2009 roku na rynku głównym zadebiutowało 12 spółek a jedna spółka przeszła z rynku NewConnect. Łączna wartość emisji wyniosła 6.988.848.939,21 złotych. To właśnie spowodowało wzrost zainteresowania inwestowaniem na GPW.

## Liczba rachunków papierów wartościowych prowadzonych przez uczestników KDPW w latach 2005-2009



Szczególnie silny wzrost liczby nowych rachunków odnotowano w październiku – wówczas liczba rachunków wzrosła o ponad 14 tys. Było to efektem dwóch gigantycznych ofert, które trafiły na nasz rynek - prywatyzacji PGE oraz nowej emisji PKO BP. Wartość oferty PGE wyniosła blisko 6 mld zł i była to największa oferta w 2009 roku w Europie. Równocześnie był to drugi największy debiut w historii GPW. Zainteresowanie inwestorów indywidualnych było ogromne, biura maklerskie ponownie (jak za czasów hossy w 2007 r.) zaczęły oferować kredyty na akcje w wysokości nawet dziesięciokrotności środków własnych. Wejście spółki na główny parkiet było znaczące, bo o 10 proc., zwiększyło kapitalizację naszej giełdy.

W 2009 roku najwięcej nowych rachunków zostało założonych w Centralnym Domu Maklerskim Pekao SA – blisko 44 tys.; drugie miejsce przypadło DI BRE Banku (wzrost o 34,5 tys. rachunków), a trzecie BM Alior Banku, które zwiększyło liczbę nowych rachunków o ponad 11,2 tys. W przypadku Alior Banku odnotowano jeden z najsilniejszych procentowych wzrostów liczby nowych rachunków w 2009 roku: na koniec stycznia broker prowadził nieco ponad 500 rachunków, a na koniec grudnia – ponad 11,7 tys.



W 2009 r. łączny wynik branży brokerskiej był o jedną trzecią lepszy niż rok wcześniej. Szesnaście instytucji, które podały wyniki, zarobiło w sumie 404 mln zł wobec 304 mln zł w 2008 r.

Ważne było również ożywienie na rynku IPO. W październiku debiutowała bowiem Polska Grupa Energetyczna, na akcje której zapisało się ponad 60 tysięcy inwestorów.

Rok 2009 był także dla domów maklerskich rokiem wzmożonych inwestycji. W czerwcu Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych uruchamiał nowy system depozytowo-rozliczeniowy. To wymagało żmudnych przygotowań po stronie Członków Izby i kosztownej przebudowy ich systemów. Pod koniec roku w życie weszła unijna dyrektywa MiFID, regulująca m.in. sposób obsługi klienta oraz kwestie zarządzania ryzykiem, co wiązało się z koniecznością poniesienia znacznych wydatków inwestycyjnych.

Jednak wszyscy zdajemy sobie sprawę, że główny ciężar implementacji nowych przepisów będzie poniesiony w pierwszej połowie 2010 roku.

## **Członkowie Izby Domów Maklerskich w 2009r.**

1. BESKIDZKI DOM MAKLEERSKI S.A.
2. BIURO MAKLEERSKIE BANKU BPH SA
3. BIURO MAKLEERSKIE BANKU DnB NORD POLSKA S.A.
4. BIURO MAKLEERSKIE BANKU GOSPODARKI ŻYWNOSCIOWEJ SA
5. CENTRALNY DOM MAKLEERSKI PEKAO SA
6. DB SECURITIES SA
7. DOM INWESTYCYJNY BRE BANKU SA
8. DOM MAKLEERSKI AMERBROKERS SA
9. DOM MAKLEERSKI BANKU HANDLOWEGO SA
10. DOM MAKLEERSKI BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.
11. DOM MAKLEERSKI PEKAO SA
12. DOM MAKLEERSKI BZ WBK SA
13. DOM MAKLEERSKI IDM SA
14. DOM MAKLEERSKI PKO BP SA
15. DOM MAKLEERSKI POLONIA NET SA
16. ERSTE SECURITIES POLSKA SA
17. ING SECURITIES SA
18. KBC SECURITIES SA
19. MILLENNIUM DOM MAKLEERSKI SA
20. UniCredit CA IB POLSKA SA

Na koniec roku 2009 w Izbie Domów Maklerskich zrzeszonych było 20 domów maklerskich: W trakcie roku z Izby wystąpiły dwa domy maklerskie – Ipopema Securities S.A. oraz Secus Asset Management S.A. W 2009 roku do Izby przystąpił Dom Maklerski Pekao S.A.

### **Honorowi Członkowie Izby Domów Maklerskich:**

Pan Wiesław Rozłucki – Prezes Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w latach 1991 - 2006

Pan Jacek Socha – Przewodniczący Komisji Papierów Wartościowych i Giełd w latach 1994 – 2004, Minister Skarbu Państwa w latach 2004 – 2005.

## **2. WŁADZE I ORGANIZACJA PRACY IDM**

### **2.1. WŁADZE IZBY**

#### **2.1.1. WALNE ZGROMADZENIE**

Walne Zgromadzenie jest najwyższym organem Izby. Do jego kompetencji należy między innymi uchwalanie programu działalności Izby, regulaminów działania organów Izby, wybieranie i odwoływanie członków Zarządu i członków Komisji Rewizyjnej, rozpatrywanie sprawozdań organów Izby i zatwierdzanie sprawozdania finansowego Izby, ustalanie zasad opłacania i wysokości składek członkowskich oraz ustanawianie i nadawanie tytułów honorowych Izby.

W okresie sprawozdawczym odbyło się jedno Walne Zgromadzenie:

- I. Zwyczajne Walne Zgromadzenie odbyło się w dniu 9 czerwca 2009 r. w Sali Notowań Centrum Giełdowego przy ul. Książęcej 4. Walne Zgromadzenie rozpatrzyło i zatwierdziło sprawozdanie Zarządu Izby z działalności w 2008 roku oraz przyjęło sprawozdanie finansowe Izby za 2008 r. Walne Zgromadzenie udzieliło absolutorium Zarządowi IDM oraz zapoznało się ze sprawozdaniami pozostałych władz Izby – Sądu Izby i Komisji Rewizyjnej.

#### **2.1.2. ZARZĄD IZBY**

Zgodnie ze Statutem Izby Zarząd wyznacza kierunki działań Izby. Do kompetencji Zarządu należy w szczególności podejmowanie bieżących decyzji w sprawach związanych z działalnością Izby, zarządzanie majątkiem Izby, zatwierdzanie rocznego planu finansowego Izby, nadzorowanie działalności Biura Izby, powoływanie komitetów i grup roboczych, powoływanie przedstawicieli Izby do organów doradczych, nadzorczych lub opiniodawczych, zatwierdzanie standardów działalności domów maklerskich i określanie przyjętych praktyk rynkowych. Szczegółowy zakres kompetencji i obowiązków Zarządu określa Statut Izby i Regulamin Zarządu.

Skład Zarządu Izby Domów Maklerskich na dzień 31 grudnia 2009 roku:

- |    |                    |   |                     |
|----|--------------------|---|---------------------|
| 1. | Prezes Zarządu     | - | Maria Dobrowolska   |
| 2. | Wiceprezes Zarządu | - | Wojciech Sadowski   |
| 3. | Wiceprezes Zarządu | - | Jacek Rachel        |
| 4. | Członek Zarządu    | - | Jacek Jaszczolt     |
| 5. | Członek Zarządu    | - | Waldemar Markiewicz |
| 6. | Członek Zarządu    | - | Radosław Olszewski  |
| 7. | Członek Zarządu    | - | Mariusz Sadłocha    |
| 8. | Członek Zarządu    | - | Witold Stępień      |

W roku 2009 funkcje Sekretarza Zarządu pełnił p. Michał Turek.

### **2.1.3. KOMISJA REWIZYJNA**

Do kompetencji Komisji Rewizyjnej należy dokonywanie kontroli działalności Zarządu pod względem zgodności ze Statutem i uchwałami Walnego Zgromadzenia oraz kontrolowanie gospodarki finansowej Izby Domów Maklerskich.

Skład Komisji Rewizyjnej na dzień 31 grudnia 2009 roku:

- |    |                           |   |                     |
|----|---------------------------|---|---------------------|
| 1. | Przewodniczący            | - | Konrad Makowiecki   |
| 2. | Zastępca Przewodniczącego | - | Maciej Trybuchowski |
| 3. | Członek Komisji           | - | Krzysztof Polak     |

## 2.2. SĄD IZBY

Przy Izbie działa Sąd Izby, który jest samodzielną, wyodrębnioną jednostką. W ramach Sądu Izby działa Komisja Etyki. Sąd Izby rozpatruje spory o prawa majątkowe (z wyjątkiem sporów o alimenty i ze stosunku pracy). Sprawy niemajątkowe, o naruszenie przez Członka Izby postanowień Statutu, Kodeksu Dobrej Praktyki Domów Maklerskich, standardów działalności domów maklerskich, przyjętych praktyk rynkowych lub zasad rzetelnego wykonywania działalności gospodarczej, a także sprawy o naruszenie regulaminów i uchwał władz Izby lub dotyczące działań godzących w dobre imię i autorytet Izby, w pierwszej instancji rozpatruje Komisja Etyki. Sąd Izby rozpatruje te sprawy w drugiej instancji. Komisja Etyki dokonuje również wykładni postanowień Kodeksu Dobrej Praktyki Domów Maklerskich oraz standardów działalności domów maklerskich i przyjętych praktyk rynkowych.

Na dzień 31 grudnia 2009 r. Sąd Izby działał w składzie:

Prezes Sądu	-	prof. Marek Wierzbowski
Wiceprezes Sądu	-	prof. Andrzej Szumański
Wiceprezes Sądu	-	mec. Michał Romanowski
Rzecznik Sądu	-	Katarzyna Czarnota
Z-ca Rzecznika Sądu	-	Paweł Kokieć

Członkowie Komisji Etyki:

-	Mariusz Bieńkowski
-	Piotr Borowski
-	Sebastian Bukowski
-	Jarosław Cisło
-	Andrzej Otto
-	Marek Pijaj
-	Marek Pokrywka
-	Agnieszka Rostkowska
-	Ludwik Skonecki
-	Karol Słoma

- Barbara Tomczuk
- Jacek Trzaska
- Grzegorz Więch
- Jolanta Ziajka

Arbitrzy Sądu IDM:

- Krystyna Skolkowska,
- Iwona Kamińska,
- Aleksander Śmidowicz,
- Rafał Abratański,
- Artur Balewski
- Barbara Joanna Borudzka,
- Andrzej Jarocho,
- Sławomir Kamiński,
- Marek Kijowski
- Paweł Kokieć
- Włodzimierz Kucharski
- Robert Lewandowski
- Jan Magrel
- Paweł Malik
- Tomasz A. Miszczuk
- Wioletta Morawska
- Mariusz Obszański
- Krzysztof Polak
- Andrzej Przewoźnik
- Jolanta Sas-Kaczorek
- Karol Słoma
- Dariusz Zawadzki

W okresie sprawozdawczym Sekretarzem Sądu była Pani Agnieszka Purpurowicz.

### **2.3. ORGANIZACJA PRACY IZBY DOMÓW MAKLESKICH.**

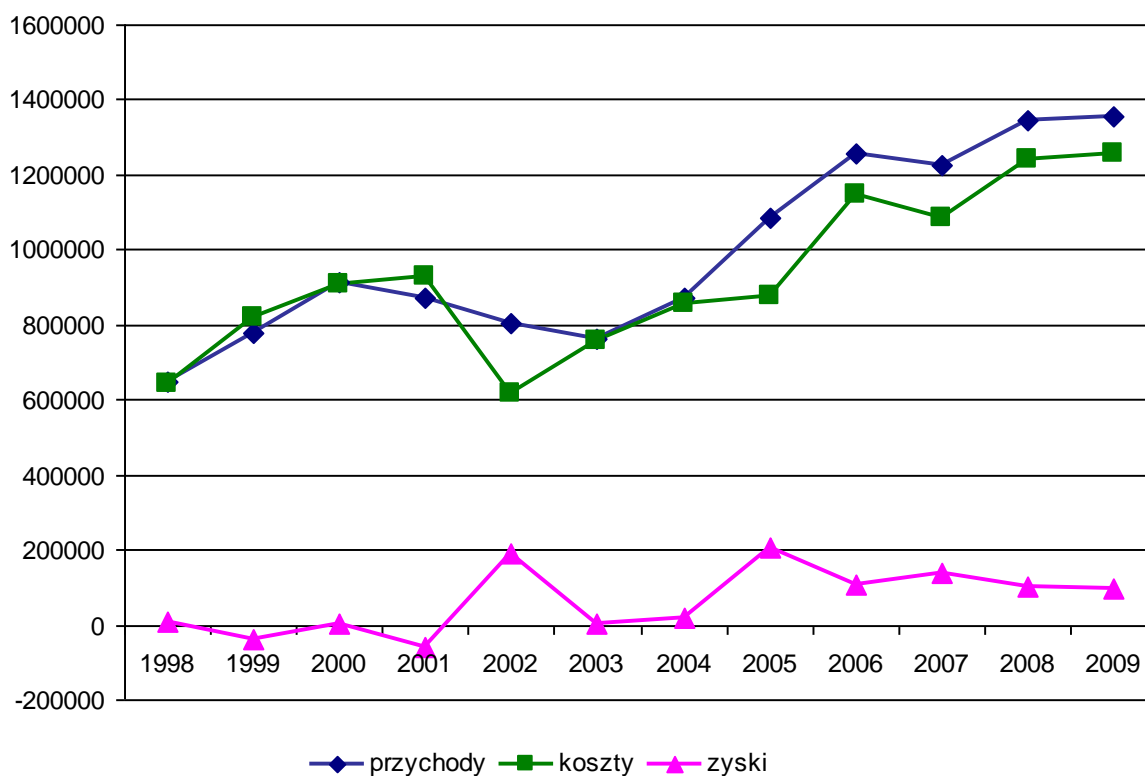
Pracami Zarządu kieruje Prezes Zarządu, który na czas kadencji jest zatrudniony przez Izbę. Zarząd wykonuje swoje funkcje na posiedzeniach oraz za pośrednictwem Biura Izby. Biuro Izby Domów Maklerskich zajmuje się obsługą Izby. Izbę reprezentuje Prezes Zarządu lub wskazany przez niego Członek Zarządu.

Według stanu na dzień 31 grudnia 2009 roku w Izbie pracowało 5 osób, w tym 3 pracujące na pełnym etacie, jedna na 4/5 etatu i jedna na 2/5, na następujących stanowiskach: prezes zarządu, doradca zarządu, asystent prezesa, księgowa, sekretarz sądu.

Bieżące zadania i kierunki pracy Biura określane są w oparciu o uwagi i wnioski Zarządu i Członków Izby. Szczególną rolę odgrywają spotkania osób reprezentujących domy maklerskie na konferencjach programowych organizowanych przez Izbę, gdzie spotykają się przedstawiciele wszystkich najważniejszych instytucji rynku kapitałowego. Ważną rolę odgrywają również tematyczne spotkania robocze wyłącznie we własnym gronie, a także organizowane przez Izbę spotkania z przedstawicielami Komisji Nadzoru Finansowego, Giełdy Papierów Wartościowych, Krajowego Depozytu, Ministerstwa Finansów, Ministerstwa Skarbu Państwa oraz Rady Banków Depozytariuszy poświęcone rozwiązaniu bieżących problemów rynku.

### 3. SYTUACJA FINANSOWA IZBY

Rok 2009 Izba Domów Maklerskich zamknęła zyskiem w wysokości 98 964,76 zł. Zmiany w poziomie przychodów, kosztów działalności i wyniku finansowego Izby w okresie od 1998 roku do 2009 roku przedstawione są na wykresie poniżej.



Przychody Izby Domów Maklerskich w 2009 wyniosły 1 354 212,33 zł i były o 0,6 % wyższe od przychodów w 2008 roku. Koszty wyniosły 1 255 247,57 i były o 1,01 % wyższe niż w 2008 roku. Wzrost kosztów w 2009 roku związany był z organizacją 3 konferencji wyjazdowych.

Szczegółowe informacje na temat sytuacji finansowej Izby zawarte są w załączonym sprawozdaniu finansowym.



## **4. DZIAŁANIA STATUTOWE IZBY DOMÓW MAKLERSKICH W 2009 ROKU**

W roku 2009 prace Izby Domów Maklerskich były nadal skoncentrowane na kwestiach legislacyjnych związanych ze zmianą przepisów regulujących funkcjonowanie rynku kapitałowego zgodnie z zasadami określonymi w dyrektywach unijnych. Oprócz wspomnianych powyżej kwestii legislacyjnych działania Izby to współpraca z instytucjami infrastruktury rynku (pkt. 4.2 Sprawozdania) a przede wszystkim pomoc Członkom Izby w ich bieżącej działalności (pkt. 4.3 Sprawozdania).

Najważniejszym dla domów maklerskich wydarzeniem w 2009 roku było wejście w życie nowelizacji ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz końcowe prace nad finalną wersją rozporządzeń wykonawczych.

### **4.1. Implementacja przepisów Unii Europejskiej**

#### **4.1.1. Wejście w życie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Sporządzanie analiz inwestycyjnych**

Izba Domów Maklerskich, mając na względzie, że ustawa z dnia 4 września 2008 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw (dalej Nowelizacją) uznaje za czynność maklerską - "sporządzanie analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych" w przypadku, gdy jest ona wykonywana przez firmę inwestycyjną (nowy art. 69 ust. 4 pkt 6 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi), wystąpiła do KNF z propozycją interpretacji zaistniałej sytuacji prawnej.

Dotychczas czynność opisana obecnie w nowym art. 69 ust. 4 pkt 6 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi nie była kwalifikowana jako czynność maklerska, choć pewne jej elementy regulowane były przez obowiązujące rozporządzenie Ministra Finansów w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. 2005, Nr 206, poz. 1715).

Biorąc pod uwagę brzmienie art. 22 ust. 1 Nowelizacji oraz wskazane powyżej okoliczności, w opinii Izby uznać należałoby, iż przekazanie przez dom maklerski do Komisji Nadzoru Finansowego raportu bieżącego wskazującego fakt podjęcia działalności polegającej na sporządzaniu ogólnych analiz inwestycyjnych (działalność inna niż maklerska) spowoduje powstanie po stronie tego domu maklerskiego - po wejściu w życie ustawy o zmianie ustawy

- uprawnienie do kontynuowania tej działalności bez konieczności uzyskiwania dodatkowego zezwolenia na działalność maklerską wymienioną w nowym art. 69 ust. 4 pkt 6 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi - "sporządzanie analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych".

Niestety KNF nie zgodziła się z tym stanowiskiem, uzasadniając, że art. 22 ust. 1 Nowelizacji dotyczy jedynie tych czynności, które były czynnościami maklerskimi na mocy poprzedniej ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. KNF wskazała również, że firmy inwestycyjne mają obowiązek dostosować się do przepisów ustawy o zmianie ustawy w ciągu dwóch miesięcy od wejścia jej w życie.

W związku z tym Izba w dniu 9 października zwróciła się do Ministra Finansów, jako jednostki administracji rządowej właściwej w sprawach instytucji finansowych, o przyjęcie proponowanej przez Izbę Domów Maklerskich interpretacji przepisów przejściowych.

Zgodnie z art. 22 ust. 1 nowelizacji, zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej lub powierniczej udzielone przed dniem wejścia w życie nowelizacji uprawniają do prowadzenia działalności maklerskiej lub powierniczej w zakresie, w jakim jest ona prowadzona w dniu jej wejścia w życie. Omawiany przepis nie wskazuje, iż skutek ciągłości uprawnienia do prowadzenia danej działalności powstaje wyłącznie w odniesieniu do czynności kwalifikowanych przez obecnie obowiązujące przepisy ustawy jako odpowiednio działalność maklerska lub powiernicza. Nieprawidłowe w opinii Izby byłoby odczytywanie wskazanego przepisu w sposób zawężający i prowadzący w efekcie do uznania, iż dla dalszego prowadzenia przez domy maklerskie działalności obecnie kwalifikowanej jako "niemaklerska", wykonywanej przez domy maklerskie na zasadzie działalności dodatkowej w stosunku do działalności maklerskiej, niezbędne jest uzyskanie, po wejściu w życie nowelizacji, dodatkowych zezwoleń na prowadzenie działalności w tym zakresie.

Ponadto Izba Domów Maklerskich zwróciła uwagę Ministerstwa, że jeżeli firma inwestycyjna zobowiązana byłaby do złożenia wniosku w trybie art. 82 znowelizowanej ustawy o obrocie instrumentami finansowymi na prowadzenie działalności (w terminie do 2 miesięcy od dnia wejścia w życie ustawy), która przed wejściem w życie ustawy nie była czynnością maklerską oznaczałoby, że do tego wniosku należałoby dołączyć:

- dane o grupie kapitałowej, które zgodnie z art. 22 ust 4 ustawy nowelizującej należy przekazać do KNF dopiero w terminie 3 miesięcy od dnia wejścia w życie ustawy,

- regulamin zarządzania konfliktami interesów,
- regulamin nadzoru działalności zgodności z prawem,
- regulamin inwestowania przez osoby powiązane lub na ich rachunek w instrumenty finansowe.

Zgodnie z obowiązującym stanem prawnym firmy inwestycyjne nie mają obowiązku posiadania powyższych regulacji wewnętrznych. Taki obowiązek zostanie na nie nałożony po wejściu w życie aktów wykonawczych wydanych na podstawie znowelizowanej ustawy o obrocie instrumentami finansowymi i upływie okresu dostosowawczego.

Jednocześnie ustawodawca zgodnie z art. 27 ustawy nowelizującej przewidział 6-cio miesięczny okres na wydanie nowych aktów wykonawczych. Tak, więc interpretacja art. 22 ust. 1 nakładająca na domy maklerskie obowiązek uzyskania zezwolenia KNF na prowadzenie działalności, którą faktycznie prowadzą od lat będąc pod nadzorem Komisji, nakłada na nie obowiązek opracowania dodatkowych regulacji i posiadania, do czasu wejścia w życie nowych rozporządzeń, podwójnych regulacji – tych zgodnych z obowiązującym stanem prawnym i tych, których złożenie wraz z wnioskiem przewiduje art. 82 ust. 2 znowelizowanej ustawy. Ponadto należy podkreślić, że nowe rozporządzenia będą określały zawartość powyższych regulaminów wewnętrznych firm inwestycyjnych, więc po wejściu w życie nowych aktów wykonawczych, firmy inwestycyjne będą musiały dostosować je do ostatecznej wersji rozporządzeń i złożenia ich do KNF w trybie art. 86 ustawy.

Ponieważ długo nie otrzymywaliśmy opinii Ministerstwa, a w między czasie KNF rozesłała do domów maklerskich własną interpretację przepisów przejściowych, Izba zwróciła się do Komisji z prośbą o doprecyzowanie zawartych w interpretacji opinii KNF.

Zgodnie z powołaną wyżej interpretacją *"Warunkiem niezbędnym dla uznania o zachowaniu terminu określonego w art. 22 ust. 3 nowelizacji jest złożenie odpowiedniego wniosku przed jego upływem."* W związku z powyższym, w odniesieniu do czynności dotychczas wykonywanych przez domy maklerskie bez konieczności uzyskiwania odrębnego zezwolenia, jakimi były czynności polegające na sporządzaniu analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych, powstało następujące pytanie:

Czy dom maklerski, który w terminie wynikającym z art. 22 ust. 3 nowelizacji złoży wniosek o udzielenie zezwolenia na wykonywanie działalności w zakresie sporządzania analiz inwestycyjnych jest uprawniony do dalszego prowadzenia tej działalności, w okresie

od dnia następującego po upływie ww terminu do dnia udzielenia zezwolenia przez Komisję Nadzoru Finansowego?

Odpowiedź na to pytanie była nieodzowna dla zrozumienia skutków przedmiotowej opinii. Sytuacja, w której dom maklerski, który złożył wniosek przed upływem terminu, o którym mowa w art. 22 ust. 3 nowelizacji, ale przed upływem tego terminu nie uzyskał stosownego zezwolenia, musiałby zaprzestać wykonywania działalności w omawianym zakresie do czasu uzyskania zezwolenia. Co więcej, prowadziłoby to do nieuzasadnionego różnicowania w traktowaniu podmiotów, bowiem, zgodnie z art. 22 ust. 11 nowelizacji, przedsiębiorcy, którzy prowadzili w dniu wejścia w życie nowelizacji działalność niewymagającą dotąd zezwolenia, mogą tę działalność wykonywać nadal do czasu wydania zezwolenia przez Komisję Nadzoru Finansowego, pod warunkiem oczywiście, iż złożyli wniosek w terminie zakreślonym w art. 22 ust. 10 nowelizacji. Pisząc to zapytanie liczyliśmy, że będzie to kolejny argument za przyjęciem opinii Izby art. 22 ust 1 nowelizacji, ponieważ z tekstu nowelizacji nie można wywieść innej interpretacji.

Jednak Komisja zajęła stanowisko by, zasada zawarta w art. 22 ust 11 była stosowana *per analogiam* do domów maklerskich, które w terminie wynikającym z art. 22 ust. 3 nowelizacji złożyły wnioski o udzielenie zezwolenia na sporządzanie analiz inwestycyjnych.

Wszystkie domy maklerskie były zmuszone do złożenia wniosków w trybie art. 82 ustawy w grudniu 2009 roku.

Swoje stanowisko Ministerstwo Finansów przekazało nam po upływie terminu składania wniosków i w związku z tym podzieliło opinię KNF.

#### **4.1.2. Środki pieniężne klientów**

W trakcie konferencji uzgodnieniowej dotyczącej projektu rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art.70 ust2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych, KNF zgłosiła zapis dotyczący deponowania przez domy maklerskie środków pieniężnych klientów. Izba Domów Maklerskich sprzeciwiła się zaproponowanemu przez KNF rozwiązaniu, polegającemu na wprowadzeniu obowiązku deponowania środków pieniężnych klientów na rachunkach powierniczych. Rozwiązanie to w opinii Izby wykraczałoby poza zapisy dyrektyw MIFID, które określają między innymi listę podmiotów, gdzie mogą być deponowane środki, lecz nie wskazują typów rachunków. Taka implementacja art. 13 ust 8 MIFID byłaby niezgodna również z regulacjami prawnymi

implementującymi zapisy dyrektyw MIFID w innych krajach UE, m.in. Wielka Brytania, Niemcy. Celem dyrektywy MIFID jest w szczególności ochrona środków pieniężnych klientów, ale z pewnością celem tej dyrektywy nie jest ingerowanie w relacje ekonomiczne istniejące pomiędzy domami maklerskimi a ich klientami.

Wobec sprzeciwu Izby Domów Maklerskich ustalono, że kwestie te zostaną uzgodnione odrębnie na spotkaniach KNF z przedstawicielami uczestników rynku. Na spotkaniu przedstawiciele KNF zadeklarowali, że wycofają się z zapisów o rachunkach powierniczych i wpiszą cytaty z dyrektywy MIFID art.13.8, jednak w opinii Izby ta propozycja nie była rozwiązaniem problemu. Po pierwsze, dlatego że tak ogólny zapis będzie powodował rozbieżności interpretacyjne – inaczej może to interpretować KNF, inaczej dom maklerski. Po drugie, dlatego że MIFID2 (dyrektywa pełnej implementacji) wyraźnie wskazuje jak należy wdrożyć art.13.8 MIFID. Po trzecie bezpieczeństwo środków klientów w razie upadłości domu maklerskiego powinno być zagwarantowane zmianą ustawy prawo upadłościowe i naprawcze, wyłączającą z masy upadłościowej środki klientów, zgromadzone na odrębnym rachunku. W związku z tym 14 maja Izba skierowała do Ministerstwa Finansów pismo, w którym przedstawiła powyższe argumenty.

W październikowym projekcie rozporządzenia nie uwzględniono naszych uwag w tym zakresie, dlatego Izba ponowiła swój wniosek o zmianę zapisów.

Izba wskazała, że zgodnie z zapisem § 32 ust. 3 pkt 1 projektu, firma inwestycyjna, która deponuje środki pieniężne klientów w banku krajowym, zagranicznej instytucji kredytowej, banku zagranicznym lub uznanym funduszu rynku pieniężnego, obowiązana jest zapewnić, że sposób tego deponowania gwarantuje prawa klientów do deponowanych środków pieniężnych. Jednocześnie zapisy projektu nie precyzują możliwych sposobów wykonania wskazanego obowiązku, co więcej również analiza treści wskazanego zapisu nie prowadzi do ustalenia intencji projektodawcy.

Zgodnie z przyjętą w Unii Europejskiej zasadą regulacji, przepis art. 13 ust. 8 dyrektywy MiFID został uszczegółowiony na poziomie przepisów wykonawczych wydanych przez Komisję Europejską na podstawie upoważnienia zawartego w art. 13 ust. 10 tejże dyrektywy. W związku z powyższym uszczegółowienie omawianego nakazu znalazło się w przepisach art. 16, 18 i 20 Dyrektywy Komisji z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzającej środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy

(2006/73/WE). Wskazane przepisy wprowadziły jednoznaczne wymogi nakierowane na zapewnienie ochrony praw klientów do środków pieniężnych powierzonych do przechowywania firmie inwestycyjnej. Wskazane wymogi objęły w szczególności nakaz odrębnego rejestrowania środków pieniężnych klienta od środków pieniężnych firmy inwestycyjnych oraz innych klientów firmy inwestycyjnej, jak również katalog podmiotów, których usługi mogą być wykorzystywane do przechowywania środków pieniężnych klientów. Wskazane wymogi znalazły swoje wiernie odzwierciedlenie w zapisach projektu, jako jednak wymogi dodatkowe a nie uszczegóławiające, jak to ma miejsce na poziomie przepisów prawa wspólnotowego, w stosunku do ogólnego nakazu wyrażonego w § 32 ust. 3 projektu rozporządzenia.

Pominięcie przez polskiego regulatora wskazanej metody regulacyjnej, przyjętej na poziomie prawa wspólnotowego doprowadziło do sytuacji, w której do polskiego porządku prawnego wejdą szczegółowe przepisy wskazujące na sposób postępowania przy przechowywaniu środków pieniężnych klientów oraz obok nich przepis ogólny (§ 32 ust. 3 Projektu) o treści uniemożliwiającej ustalenie przez jego adresatów istoty obowiązku.

W efekcie powyższego doszło do wprowadzenia do projektu zapisu, który nakłada na firmy inwestycyjne obowiązek o treści niemożliwej do ustalenia na podstawie literalnego brzmienia tego zapisu. Dodatkowo rodzi to obawy, że egzekwowanie jego stosowania może być związane nie tylko z wyjątkowo wysokim poziomem uznania organu nadzoru, ale też z wyjątkową zmiennością poglądów, co do istoty omawianego obowiązku.

W związku z powyższym Izba zawnioskowała o dokonanie w projekcie zmian, które spowodują, iż wymóg zawarty obecnie w § 32 ust. 3 projektu będzie, zgodnie z przepisami prawa wspólnotowego, wprowadzony jako wymóg ogólny, którego wykonanie będzie następowało poprzez wypełnienie wymogów szczegółowych obecnie określonych odpowiednio w § 27 oraz 32 Projektu.

Na ówczesnym etapie legislacji dokonanie tych zmian okazało się niemożliwe, jednak Ministerstwo Finansów złożyło deklarację, że ewentualne poprawki zostaną wprowadzone poprzez nowelizację rozporządzenia dokonaną przed końcem sześciomiesięcznego okresu dostosowawczego. W tym celu miała zostać powołana grupa robocza w styczniu 2010 roku.

Niestety do chwili sporządzenia niniejszego sprawozdania, mimo wielokrotnych monitów Izby, grupa robocza nie została powołana.

### **4.1.3. Okresy dostosowawcze aktów prawnych**

W związku z informacją o przekazaniu przez Ministerstwo Finansów do Rządowego Centrum Legislacji projektu rozporządzenia 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 Izba Domów Maklerskich przekazała do Ministerstwa Finansów i RCL wnioski o przedłużenie okresów dostosowawczych. Zgodnie z projektem, firmy inwestycyjne świadczące usługi przed dniem wejścia w życie projektowanego rozporządzenia obowiązane są dostosować swoją działalność do jego przepisów w terminie 2 miesięcy od tego dnia. Wskazaliśmy, iż zmiany co do wymogów związanych ze świadczeniem usług inwestycyjnych wprowadzanych przepisami projektowanego rozporządzenia są bardzo istotne i wiążą się z koniecznością dokonania zmian w regulacjach wewnętrznych firm inwestycyjnych. Podkreśliliśmy również, że wszelkie zmiany wprowadzane w przepisach regulujących sposób świadczenia usług inwestycyjnych każdorazowo związane są z obowiązkiem dostosowania systemów informatycznych wykorzystywanych przez firmy inwestycyjne, co zawsze jest procesem długotrwałym.

Regulator wspólnotowy uznając istnienie wszystkich wskazanych powyżej okoliczności "wymusił" na państwach członkowskich zapewnienie firmom inwestycyjnym i instytucjom kredytowym 9-miesięcznego okresu dostosowawczego. Polski ustawodawca nie wykonał ciążących na nim zobowiązań w zakresie implementacji przepisów dyrektyw MiFID do polskiego porządku prawnego w terminie wynikającym z tej dyrektywy (termin wejścia w życie przepisów implementujących dyrektywę MiFID ustalony został na dzień 1 listopada 2007 r.). Natomiast w 2009 roku podjęte zostały działania mające na celu przyspieszenie wdrożenia omawianych przepisów poprzez skrócenie okresu dostosowawczego dla funkcjonujących firm inwestycyjnych i instytucji kredytowych. W ten sposób, negatywne skutki niewypełnienia przez stosowne organy RP zobowiązań wynikających z przepisów dyrektyw MiFID przerzucone zostały na firmy inwestycyjne i instytucje kredytowe. Powyższe działanie oceniliśmy jako niedopuszczalne. Co więcej, wskazaliśmy, że w trakcie konferencji uzgodnieniowej dot. projektowanego rozporządzenia, przedstawiciele Ministerstwa Finansów zapewnili, że okres dostosowawczy dla podmiotów dotychczas działających będzie wynosił nie mniej niż 6 miesięcy.

Pod wnioskiem podpisał się również Związek Banków Polskich, Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami oraz Rada Banków Depozytariuszy.

Ministerstwo przychyliło się do naszego wniosku i okres dostosowawczy został określony na 6 miesięcy.

#### **4.1.4. Przyjmowanie i przekazywanie zleceń – Komisja Europejska**

W trakcie prac legislacyjnych nad rozporządzeniem Ministra Finansów 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 Izba Domów Maklerskich prezentowała zasadniczo odmienną niż KNF interpretację przepisów dyrektyw MiFID w sprawie sposobu świadczenia usługi przyjmowania i przekazywania zleceń. Jednak zapisy, które znalazły się w przedmiotowym projekcie nie były zgodne z opinią Izby. W związku z tym zwróciliśmy się z zapytaniem do Komisji Europejskiej, do Dyrekcji Generalnej ds. Rynku Wewnętrznego i Usług z prośbą o potwierdzenie opinii Izby w sprawie praktycznego stosowania zapisów Dyrektywy określających działania firmy inwestycyjnej świadczącej usługę przyjmowania i przekazywania zleceń. Izba zwróciła się z zapytaniem czy na bazie regulacji zawartych w Dyrektywie MiFID uprawniony jest pogląd, że klient firmy inwestycyjnej świadczącej wyłącznie usługę przyjmowania i przekazywania zleceń musi mieć dodatkowo zawartą umowę, z co najmniej jedną firmą inwestycyjną świadczącą usługę wykonywania zleceń, jak twierdziła KNF.

W opinii Izby klient nie ma takiego obowiązku. To firma inwestycyjna świadcząca usługę przyjmowania i przekazywania zleceń zawiera umowy z firmami wykonującymi zlecenia i zgodnie z zasadą best execution realizuje zlecenia swoich klientów chyba, że klient wskazuje (choćby przez podpisanie umowy z jedną firmą inwestycyjną wykonującą zlecenia) konkretną firmę inwestycyjną, która ma wykonać jego zlecenie.

W opinii Izby MiFID nie zabrania tworzenia firm inwestycyjnych, które np. świadczą usługę przyjmowania i przekazywania zleceń jako jedyną z załącznika A. W przypadku gdyby klienci takiego domu maklerskiego musieliby dodatkowo podpisywać umowy z inną firmą inwestycyjną zupełnie utracony zostałby sens ekonomiczny takiego przedsięwzięcia.

Odpowiedź otrzymaliśmy w lipcu. W swojej odpowiedzi Komisja Europejska potwierdziła, że usługa przyjmowania i przekazywania zleceń jest niezależna od wszelkich relacji umownych między klientem a firmą wykonującą zlecenia i w związku z tym klient nie ma obowiązku wchodzenia w relację bezpośrednią z firmą inwestycyjną świadczącą usługę wykonywania zleceń.



Izba Domów Maklerskich przekazała powyższą korespondencję z Komisją Europejską zarówno do Ministerstwa Finansów jak i do Komisji Nadzoru Finansowego z prośbą by została ona uwzględniona w projekcie rozporządzenia. Wskazaliśmy, że w celu uwzględnienia stanowiska zaprezentowanego przez Komisję Europejską niezbędne będzie wprowadzenie zmian w szczególności w zakresie:

- zasad składania zleceń,
- zasad łączenia zleceń,
- wymogów odnoszonych do regulaminu świadczenia usługi polegającej na przyjmowaniu i przekazywaniu zleceń oraz
- zasad badania pokrycia składanych zleceń.

Biorąc pod uwagę fakt, iż proponowane zmiany będą miały ogromne znaczenie dla funkcjonowania podmiotów świadczących usługi inwestycyjne w Polsce, w tym nie tylko dla domów maklerskich, ale również dla banków dokonujących czynności pośrednictwa w obrocie instrumentami finansowymi, Izba zwróciła się o powołanie grupy roboczej złożonej przede wszystkim z przedstawicieli Ministerstwa Finansów, Komisji Nadzoru Finansowego, Izby Domów Maklerskich oraz Związku Banków Polskich, której celem będzie przygotowanie projektu stosownych zapisów.

Ministerstwo Finansów podzieliło opinię Izby jednak ze względu na zaawansowanie prac nad projektem rozporządzenia zaproponowało rozpoczęcie tych prac jako nowelizację rozporządzenia. Z punktu widzenia działalności prowadzonej przez domy maklerskie takie rozwiązanie było nie do przyjęcia, ponieważ raz ugruntowana praktyka byłaby bardzo trudna do zmiany. W związku z tym Izba zwróciła się o zmianę tej decyzji i uzgodniono, że to Izba Domów Maklerskich powoła grupę roboczą i przygotuje konieczne zmiany, które zostaną włączone do tego projektu.

W skład grupy roboczej weszli przedstawiciele ZBP, Rady Banków Depozytariuszy, GPW, KDPW, IZFiA oraz przedstawiciel Ministerstwa Finansów jako obserwator. Prace grupy trwały około trzy tygodnie i gotowy projekt zmian został przekazany do Ministerstwa. Niestety decyzja Ministerstwa Finansów uległa zmianie. Nie wprowadzono żadnych poprawek w rozporządzeniu i tym razem obiecano, że prace nad zgłoszonym projektem rozpoczniemy w styczniu 2010 tak, aby zakończyć je przed końcem okresu dostosowawczego.

Niestety do chwili sporządzenia niniejszego sprawozdania, mimo wielokrotnych monitów Izby, grupa robocza nie została powołana.

#### **4.1.5. Dystrybucja jednostek uczestnictwa**

Izba otrzymała stanowisko KNF, z którego wynikało, że wejście w życie znowelizowanych przepisów ustawy o funduszach inwestycyjnych wywoła, dla podmiotów prowadzących działalność maklerską, które wykonywały czynności dystrybucji jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych przed wejściem w życie tych przepisów, następujące skutki:

- podmioty prowadzące działalność maklerską polegającą na przyjmowaniu i przekazywaniu zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych obowiązane będą dostosować sposób prowadzonej działalności w tym zakresie, w szczególności regulacje wewnętrzne i sposób świadczenia usług przewidzianych dla przedmiotowej działalności maklerskiej;
- podmioty prowadzące działalność maklerską nie posiadające zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego na przyjmowanie i przekazywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych powinny, chcąc utrzymać swój status w zakresie dystrybucji, złożyć zawiadomienie na podstawie art. 87 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, bądź też jeżeli w okresie sześciu miesięcy od dnia wejścia w życie znowelizowanej ustawy o funduszach inwestycyjnych zaczną również obowiązywać znowelizowane przepisy ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a podmiot nie dokona skutecznego zawiadomienia na podstawie art. 87 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, będzie musiał złożyć wniosek o udzielenie zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej w zakresie przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych.

Stanowisko takie świadczyło, że w opinii KNF dystrybucja jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych jest tożsama z czynnością maklerską przyjmowania i przekazywania zleceń. W związku z powyższym Izba wystąpiła do kancelarii prawnej o opinię w tej sprawie. Opinia prawna potwierdziła stanowisko Izby, że dystrybucji jednostek uczestnictwa nie można traktować jako czynności maklerskiej przyjmowania i przekazywania zleceń, o której mowa w art. 69 ust 2.pkt 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Wskazuje na to zarówno charakter prawny jednostki uczestnictwa, która jest specyficznym prawem majątkowym, o charakterze niezbywalnym w tym sensie, że prawnie wyłączony jest jakikolwiek obrót wtórny tym prawem. Pomimo przekazania do UKNF powyższej opinii oraz mimo przeprowadzenia kilku spotkań z jej przedstawicielami, na których prezentowane były

argumenty przeciwne nakładaniu na domy maklerskie obowiązku sporządzenia regulaminu świadczenia tej usługi, podpisywania z klientami nabywającymi jednostki uczestnictwa umów o przyjmowanie i przekazywanie zleceń oraz dokonywania oceny adekwatności tej usługi, co jest konsekwencją zakwalifikowania dystrybucji do czynności maklerskich, KNF nie zmieniła swojego stanowiska. W związku z tym domy maklerskie musiały przygotować ww. regulacje i przekazać je do KNF, aby móc kontynuować prowadzoną dotychczas działalność w zakresie dystrybucji jednostek uczestnictwa.

#### **4.1.6. Krótka sprzedaż**

W trakcie konferencji uzgodnieniowej dotyczącej projektu rozporządzenia Ministra Finansów 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, KNF zgłosiła szczegółowe zapisy dotyczące przeprowadzania transakcji krótkiej sprzedaży. Wobec sprzeciwu Izby Domów Maklerskich ustalono, że kwestie te zostaną uzgodnione odrębnie na spotkaniach KNF z przedstawicielami uczestników rynku. Ponieważ nie doszło do ustalenia jednolitego stanowiska Izba skierowała do Ministerstwa Finansów pismo, przedstawiając argumenty przeciwko zaproponowanym przez KNF rozwiązaniom.

- Izba wskazała, że proponowane przez KNF zapisy dotyczące „krótkiej sprzedaży” są niezgodne z wypracowanym przez Radę Rozwoju Rynku Finansowego (Grupa Robocza ds. krótkiej sprzedaży) modelem krótkiej sprzedaży.
- Przekazany przez KNF projekt zapisów dotyczących „krótkiej sprzedaży” w rozporządzeniu Ministra Finansów „w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych ...” właściwie nie różni się od tych, które zostały przekazane 2 października 2007 roku (opinia Izby w tej sprawie została przesłana do Ministerstwa Finansów w dniu 5 października 2007 roku). Wszystkie biorące wówczas w konsultacjach podmioty – między innymi Izba Domów Maklerskich, Rada Banków Depozytariuszy i Giełda, odrzuciły tę propozycję, a Ministerstwo Finansów podzieliło naszą opinię.
- Projekt zapisów o „krótkiej sprzedaży” zaproponowany przez UKNF jest sprzeczny z decyzją zawartą w nowelizowanej ustawie o obrocie instrumentami finansowymi o wykreśleniu sztywnych regulacji, które do tej pory funkcjonowały w rozporządzeniu w sprawie trybu i warunków pożyczania maklerskich

instrumentów finansowych z udziałem firm inwestycyjnych oraz banków powierniczych. Wprowadzenie zapisów w sprawie krótkiej sprzedaży do rozporządzenia „w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych ...”, które nigdy nie regulowało tej kwestii, przy niezmienionej delegacji ustawowej, określającej zawartość tego rozporządzenia, w ocenie Izby jest wręcz przekroczeniem delegacji ustawowej.

- W ocenie Izby zapisy nowelizacji ustawy o obrocie instrumentami finansowymi w art. 7 ust 5a nakładają na firmę inwestycyjną określone obowiązki i tym samym wymuszają dokładnie określone działania. Zapisy były zaproponowane między innymi przez KDPW – podmiot prowadzący rozrachunek i są wystarczającą gwarancją bezpieczeństwa.
- Propozycja KNF to narzucanie administracyjnych ograniczeń ingerujących w proces zarządzania ryzykiem przez firmy inwestycyjne - jest to niedopuszczalne i zwiększa ryzyko takich transakcji.
- Nakładane przez KNF ograniczenia przeprowadzania transakcji krótkiej sprzedaży stoją w sprzeczności z regulacjami dotyczącymi instrumentów pochodnych, gdzie ryzyko jest znacznie wyższe i nieokreślone w momencie zawarcia transakcji. W przypadku instrumentów pochodnych, od samego początku, zasady określa KDPW.

Rozporządzenie Ministra Finansów w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art.70 ust2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych nie zawiera zaproponowanych przez KNF zapisów.

#### **4.1.7. Indywidualne oznaczenie klienta na rynku kasowym**

Jak opisane zostało w Sprawozdaniu Zarządu z Działalności Izby Domów Maklerskich w 2008 roku, w przekazanych do uzgodnień międzyresortowych projektach aktów wykonawczych do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi nie znalazły się zapisy wprowadzające NIK. Jednak na konferencji uzgodnieniowej KNF zgłosiła w formie uwag do projektu rozporządzenia w sprawie określenia warunków technicznych i organizacyjnych dla firm inwestycyjnych i banków powierniczych zapisy wprowadzające NIK na rynku kasowym. W związku z protestem Izby prace nad rozporządzeniem zostały w

tym punkcie wstrzymane i zdecydowano, że musi zostać przeprowadzona w Ministerstwie osobna dyskusja o NIK w terminie późniejszym.

W związku z tym odbyło się w Ministerstwie Finansów spotkanie, na którym Komisja podtrzymała swoje stanowisko w sprawie NIK-ów przy zdecydowanym sprzeciwie Izby. Po spotkaniu przekazaliśmy do Ministerstwa pismo zawierające wszystkie argumenty dotyczące wprowadzenia NIK-ów.

Ponieważ Komisja swoje stanowisko argumentowała obowiązkami wynikającymi z dyrektyw MiFID oraz z rozporządzenia 1287/2006, Izba zwróciła uwagę na dwie podstawowe kwestie. Po pierwsze to by rynki regulowane i ASO mogły przekazywać właściwym władzom informacje o transakcjach nie musi wynikać z zapisów ustawowych. Dyrektywa stanowi jedynie, że ma być to sposób zatwierdzony przez właściwe władze. Po drugie załącznik nr 1 do rozporządzenia 1287 nie wymaga podawania indywidualnego kodu klienta. Ponadto zwróciliśmy uwagę, że w piśmie z 2007 roku, na trzy miesiące przed terminem wejścia w życie rozporządzenia 1287/2006 Komisja nie widziała problemu w raportowaniu posttransakcyjnym do organu nadzoru przez rynki zorganizowane. Ten sposób raportowania (informacje bezpośrednio z rynku, na którym transakcja została zawarta) funkcjonował przez cały dotychczasowy okres obowiązywania rozporządzenia KE (czyli 14 miesięcy) i Komisja Europejska nie stwierdziła żadnych niezgodności w tym względzie. Problem powstał dopiero w momencie, gdy w UKNF narodził się pomysł by raporty posttransakcyjne zawierały dodatkowo indywidualne oznaczenie klienta. Dokonanie takiej zmiany w informacjach czerpanych z rynków wymagałoby zmian w systemach transakcyjnych. Nic dziwnego, że GPW i MTS CeTO nie chciały ponosić dodatkowych, znacznych kosztów. W związku z tym w UKNF powstała nowa koncepcja – należy zrezygnować z informacji czerpanych z rynków i wszystkimi kosztami obciążyć pośredników.

Jednak kluczowym zagadnieniem jest sama ocena przydatności proponowanego przez UKNF rozwiązania.

Izba wskazała, że system ten będzie zawierał poważne luki:

- nie będzie obejmował transakcji realizowanych przez zdalnych członków giełdy,
- nie będzie obejmował transakcji klientów brokerów zagranicznych obsługiwanych przez krajowe domy maklerskie, bowiem domy maklerskie często nie znają klienta finalnego (klienta brokera zagranicznego)

- nie będzie obejmował transakcji instytucji zarządzającej portfelami klientów indywidualnych (tzw. zlecenia syntetyczne) raport z transakcji nie będzie mógł zawierać identyfikacji klienta gdyż zarządzający mogą przekazywać analitykę do tych zleceń do dnia rozrachunku,
- kolejną lukę będą stanowiły rachunki zbiorcze, które zgodnie między innymi uchwałą KNF mamy wprowadzić do polskiego porządku prawnego,
- nie została rozwiązana sprawa transakcji będących efektem łączenia zleceń, zgodnie z § 45 rozporządzenia Ministra Finansów „w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych ...”.

Ponadto błędem jest stwierdzenie, że identyfikator ograniczy liczbę zapytań kierowanych przez KNF do domów maklerskich. Identyfikator będzie wskazywał właściciela rachunku a podstawowe zapytanie KNF dotyczy osoby składającej zlecenie, zatem zapytania nadal będą kierowane do domów maklerskich. W przypadku transakcji podejrzanych zapytania dotyczą pełnomocników, innych rachunków, na których pełnomocnicy i właściciel rachunku są uprawnieni do składania zlecenia itp. Tych zapytań nie da się wyeliminować.

Raporty posttransakcyjne dotyczące transakcji zawieranych poza rynkiem regulowanym są rzeczywiście przesyłane elektronicznie systemem ESPI. Jednak ich „elektryczność” ogranicza się jedynie do samego sposobu przesłania informacji wprowadzanych każdorazowo ręcznie przez pracownika domu maklerskiego, ponieważ system ESPI nie przyjmuje danych bezpośrednio z systemów informatycznych domów maklerskich. Można zatem ten obowiązek wypełnić w przypadku jednostkowych transakcji. Natomiast jest on niewykonalny przy założeniu, że dotyczyłby transakcji z rynku regulowanego.

Przekazywanie takiej ilości danych do KNF i konieczność ich archiwizacji będzie związana również z koniecznością poniesienia znacznych kosztów po stronie KNF (łącza o odpowiedniej przepustowości, serwery, zapewnienie bezpieczeństwa danych – w jednym miejscu będą skupione dane jednoznacznie identyfikujące klienta i jego aktywa), co również obciążą podmioty nadzorowane – budżet KNF finansowany jest z opłat uczestników rynku.

Nie należy zapominać również o tym, że na naszym rynku działają podmioty będące częścią dużych grup finansowych, działających również w innych krajach Unii. Jeśli każdy urząd nadzoru nad rynkiem będzie wprowadzać swoje dodatkowe wymagania to stanie się niemożliwością stosowanie w tych grupach jednolitych wymagań dotyczących klientów,

jednego systemu informatycznego, a przecież celem MiFID jest ujednoczenie praktyk i przepisów a nie wprowadzanie specyficznych wymagań dla każdego rynku.

Wprowadzenie obowiązku umieszczania w raporcie posttransakcyjnym indywidualnego oznaczenia klienta a co za tym idzie przeniesienie obowiązku raportowania transakcji zawieranych na rynku regulowanym z podmiotów prowadzących te rynki na domy maklerskie będzie wiązało się z koniecznością poniesienia kosztów związanych z :

- zmianą systemów informatycznych domów maklerskich wprowadzających identyfikację klientów zgodnie z modelem proponowanym przez UKNF (PESEL bądź inny indywidualny identyfikator),
- kosztami poinformowania klientów domów maklerskich o wprowadzonej identyfikacji,
- stworzeniem nowego systemu odbioru tych danych przez system informatyczny Urzędu – bowiem ESPI nie spełnia tych wymogów – należy, więc stworzyć nowy kanał odbioru informacji o transakcjach zastępujący dotychczas działający kanał przekazywania informacji działający pomiędzy rynkami regulowanymi a UKNF,

W opinii Izby dyskusja nad wprowadzeniem indywidualnej identyfikacji klientów w raportach posttransakcyjnych może być podjęta jedynie w momencie, kiedy UKNF będzie w stanie wykazać, że wprowadzenie tej informacji do raportów spowoduje znaczący wzrost kontroli rynku i ograniczy liczbę zapytań o transakcje kierowanych do pośredników. Dopiero w tej sytuacji zasadne jest określanie kosztów całej operacji i ocena efektywności proponowanej zmiany. Ponadto Izba przekazała informację dotyczące identyfikacji klientów w niektórych, z której wynikało, że nie ma unikalnej identyfikacji w Belgii, Holandii, Luksemburgu, Francji, Włoszech, Niemczech i Rumunii. Identyfikacja jest np. w Danii i jest nią numer rachunku.

W konsekwencji podjętych działań w aktach wykonawczych do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi nie zostały wprowadzone zapisy wprowadzające obowiązek indywidualnego oznaczenia klienta.

#### **4.1.8. Rozporządzenie w sprawie określenia warunków technicznych**

Jak było to opisane w Sprawozdaniu Zarządu z Działalności Izby w roku 2008, część rozporządzenia dotycząca działania kontroli wewnętrznej i zgodności działalności z prawem, w związku z uwagami Izby i ZBP została przekazana do preredagowania przez KNF. Po otrzymaniu od KNF projektu rozporządzenia w sprawie określenia szczegółowych warunków

technicznych i organizacyjnych dla firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust.2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi i banków powierniczych oraz warunków szacowania przez dom maklerski kapitału wewnętrznego, Izba Domów Maklerskich przygotowała projekt zapisów dotyczących:

- regulaminu inwestowania przez osoby powiązane z firmą inwestycyjną lub na ich rachunek w instrumenty finansowe określający zasady oraz sposoby zapobiegania wykorzystywaniu lub ujawnianiu posiadanych informacji przez osoby powiązane uczestniczące w świadczeniu usług przez firmę inwestycyjną, lub mające dostęp do informacji poufnych lub stanowiących tajemnicę zawodową,
- regulaminu ochrony przepływu informacji poufnych oraz stanowiących tajemnicę zawodową.

Przereklamowaliśmy też treść przekazanego rozporządzenia w sposób zapewniający lepszą czytelność. Większość z propozycji Izby została przyjęta.

Ponadto wskazywaliśmy, że definicja transakcji własnej, zaproponowana w §5 jest szersza w stosunku do definicji określonej w Dyrektywie 2006/73/WE w zakresie, w jakim wskazuje na katalog osób będących beneficjentami w takiej transakcji. Ta uwaga nie została uwzględniona. Również w tym rozporządzeniu okres dostosowawczy został na wniosek Izby wydłużony z 2 do 6 miesięcy.

#### **4.1.9. Rozporządzenie w sprawie szczegółowych zasad rachunkowości domów maklerskich**

W trakcie prac nad projektem rozporządzenia w sprawie szczególnych zasad rachunkowości domów maklerskich Izba oraz Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych zgłosiły uwagę do treści § 7 ust. 2 projektu. W naszej opinii zaproponowany zapis spowodowałby negatywne konsekwencje dla domów maklerskich poprzez wzrost wysokości wymogów kapitałowych w związku ze zmianą zasad obliczania wymogów kapitałowych z tytułu ryzyka kredytowego. Zmiana zapisu § 7 ust. 2, prowadząca do wykazywania w bilansie całości należności z tytułu wpłat do systemu rekompensat, będzie powodowała konieczność uwzględnienia w wymogach kapitałowych domu maklerskiego ryzyka kredytowego wynikającego ze zwiększenia ekspozycji wobec KDPW. W związku z powyższym zaproponowaliśmy powrót do dotychczasowej treści tego przepisu umożliwiającej wykazywanie należności z tytułu wpłat do systemu rekompensat w kwocie netto poprzez zastosowanie odpisów aktualizacyjnych należności.



Powyższe zostało skonsultowane z Departamentem Podatków Dochodowych MF. Departament wskazał, że zgodnie z ustawą o podatku dochodowym od osób prawnych rezerwy stanowią koszty uzyskania przychodów pod warunkiem, że ich tworzenie wynika z odrębnych ustaw (w naszym przypadku jest to ustawa o obrocie instrumentami finansowymi) i kwestia wykazania rezerw w pasywach jest istotna z punktu podatkowego.

Ponadto ustalono, że możliwe jest uszczegółowienie tego zapisu w rozporządzeniu CRD na poziomie załącznika numer 7.

Proces legislacyjny zakończył się wydaniem rozporządzenia w grudniu 2009 roku.

#### **4.1.10. Nowelizacja ustawy o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu**

W pierwszej połowie 2009 roku kontynuowane były prace legislacyjne związane z nowelizacją ustawy o przeciwdziałaniu wprowadzaniu do obrotu finansowego wartości majątkowych pochodzących z nielegalnych lub nieujawnionych źródeł oraz o finansowaniu terroryzmu. Projekt nowelizacji po konferencji uzgodnieniowej, która odbyła się w połowie poprzedniego roku był kilkakrotnie zmieniany. Ostateczna wersja ustawy nowelizującej została przekazana do Sejmu w marcu i uchwalona w czerwcu 2009 r. Ponieważ wejście w życie tej ustawy musiało być ze względów legislacyjnych skorelowane z wejściem w życie nowelizacji ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oba akty prawne weszły w życie w październiku 2009 roku. Po publikacji ustawy nowelizującej Izba wystąpiła do Generalnego Inspektora Informacji Finansowych z prośbą o wyjaśnienie wielu wątpliwości zgłoszonych przez Członków Izby związanych z brzmieniem nowych przepisów. Szczególnie istotna była kwestia wynikająca z wprowadzonej zmiany podmiotu rejestrującego transakcję z instytucji przyjmującej dyspozycję na instytucję przeprowadzającą transakcję. W konsekwencji tej zmiany konieczne było jak najszybsze wypracowanie katalogu transakcji, których rejestracja będzie obowiązkiem domów maklerskich. W przekazanej opinii Izba wskazała, że obowiązek rejestracji przez dom maklerski nie powstaje w przypadku:

- wypłaty/wpłaty gotówkowej z/na rachunek inwestycyjny przeprowadzonej w kasach należących do banku,
- przelewu środków pieniężnych wychodzącego z rachunku inwestycyjnego,
- przelewu środków pieniężnych wychodzącego z rachunku sponsora,
- przelewu środków pieniężnych przychodzącego z zagranicy,

- nabycia/umorzenia/konwersji jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych,
- zdeponowanie na rachunku inwestycyjnym papierów wartościowych zakupionych na rynku pierwotnym w przypadku złożenia przez klienta dyspozycji zdeponowania akcji zapisanych w rejestrze sponsora emisji.

W odpowiedzi GIIF potwierdził stanowisko Izby w tej kwestii.

Ponadto wyjaśnienia wymagała kwestia, która z instytucji obowiązanych biorących udział w realizacji transakcji jest zobowiązana do jej zarejestrowania. Dotyczyło to w szczególności rejestracji transferu instrumentów finansowych, przeprowadzania oferty na rynku pierwotnym przez konsorcjum oferujące, rejestracji rozliczenia depozytów zabezpieczających dla otwartych pozycji na rynku terminowym itp. Większość zgłoszonych przez domy maklerskie problemów została wyjaśniona w odpowiedzi udzielonej przez GIIF. Pozostały jednak do ustalenia zasady realizacji nowowprowadzonej do ustawy instytucji zamrożenia aktywów. Pierwotnie prezentowane przez GIIF stanowisko w tej sprawie nie uwzględniało specyfiki funkcjonowania rynku papierów wartościowych i powodowałoby możliwość powstania poważnych problemów dla wielu uczestników obrotu. W związku z powyższym z inicjatywy Izby odbyły się dwa spotkania z przedstawicielami GIIF, na których omawiano możliwe szczegóły rozwiązania. Ostatecznie ustalono, że GIIF zaproponuje interpretację po konsultacjach ze swoimi odpowiednikami z innych krajów europejskich.

#### **4.1.11. Nowelizacja ustaw prawo bankowe, o działalności ubezpieczeniowej, o funduszach inwestycyjnych, o obrocie instrumentami finansowymi oraz ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym**

W lutym został przekazany do konsultacji międzyresortowych projekt nowelizacji ustaw: prawo bankowe, o działalności ubezpieczeniowej, o funduszach inwestycyjnych, o obrocie instrumentami finansowymi, o nadzorze nad rynkiem finansowym. Celem nowelizacji było dostosowanie przepisów krajowych do dyrektywy 2007/44/WE w zakresie zasad proceduralnych i kryteriów oceny stosowanych w ramach oceny ostrożnościowej przypadków nabycia lub zwiększenia udziałów w podmiotach sektora finansowego oraz dostosowanie ustawy prawo bankowe do dyrektywy 2005/56/WE w sprawie transgranicznego łączenia spółek kapitałowych w zakresie możliwości połączenia banku z instytucją kredytową.

W obecnym stanie prawnym kwestię nabywania akcji lub praw z akcji domu maklerskiego, zbywania akcji oraz obowiązek zawiadamiania organu nadzoru o nabyciu lub zbyciu regulują art. 106-108 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Nowelizacja polegała na zmianie brzmienia art.106 oraz dodaniu nowych art.106a do 106n oraz 108a. Implementacja dyrektywy 2007/44/WE wymaga, bowiem wprowadzenia bardziej szczegółowych rozwiązań proceduralnych w odniesieniu do przypadków objętych obowiązkiem zawiadamiania organu nadzoru, procesu dokonywania oceny ostrożnościowej, kryteriów i czasu trwania tej oceny oraz samej instytucji sprzeciwu. Wprowadzono również zgodne z regulacjami europejskimi progi nakładające obowiązek zawiadomienia na poziomach 10%, 20%, jedna trzecia i 50%. Ponadto nowe przepisy szczegółowo regulują przypadki zarówno bezpośredniego jak i pośredniego nabywania lub obejmowania akcji domu maklerskiego, zdefiniowano podmiot pośrednio stający się podmiotem dominującym, rozstrzygnięto wątpliwości, kto powinien złożyć zawiadomienie w szczególności w przypadku skomplikowanych struktur kapitałowych. Nowe przepisy rozszerzają dodatkowo obowiązek zgłoszenia zamiaru nabycia odpowiedniego pakietu akcji na sytuacje, w których o faktycznej dominacji nie decyduje struktura grupy kapitałowej, ale zostało zawarte pomiędzy uprawnionymi podmiotami porozumienie, którego skutkiem jest wykonywanie prawa głosu lub innych uprawnień na poziomie przewidzianym w ustawie. Przepisy określają szczegółowo informacje, jakie muszą być przekazywane organowi nadzoru na każdym etapie postępowania oraz procedurę oceny dokonywanej przez ten organ, a także zasady komunikacji pomiędzy stronami postępowania.

Izba zgłosiła ponad 20 uwag do proponowanych zapisów. Większość uwag Izby została uwzględniona. Proces legislacyjny jest w toku – projekt nowelizacji wymienionych ustaw został na początku bieżącego roku skierowany do prac parlamentarnych.

#### **4.1.12. Ustawa o ofercie publicznej**

Zgodnie z przepisami dyrektywy 2004/25/WE z dnia 21 kwietnia 2004 roku w sprawie ofert przejęcia, gdy osoba fizyczna lub prawna lub osoby działające nabywając papiery wartościowe przejmie kontrolę nad spółką, Państwa Członkowskie wymagają złożenia oferty (ogłoszenia wezwania) jako środka ochrony mniejszościowych akcjonariuszy tej spółki. W związku z tym w KNF opracowano koncepcję zmian przepisów ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do

zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Koncepcja ta miała na celu zasadnicze przemodelowanie instytucji wezwań. Podstawowe zmiany polegały na:

- ustanowieniu progu przejścia kontroli nad spółką publiczną na poziomie 33% ogólnej liczby głosów,
- powstaniu obowiązku ogłoszenia wezwania na wszystkie pozostałe akcje dopiero po przekroczeniu progu przejścia kontroli, a nie w związku z zamiarem jego przekroczenia,
- ustanowieniu w okresie przejściowym kolejnego progu na poziomie 66% ogólnej liczby głosów,
- przekonstruowaniu wezwania z art.72 ustawy, tak żeby dotyczyło tylko nabywania akcji spółki publicznej na rynku regulowanym bądź ograniczeniu tego typu wezwań do akcji dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym,
- ustanowieniu zamkniętego katalogu określającego co może być przedmiotem zabezpieczenia wezwania,
- uregulowaniu kwestii obliczania ceny w wezwaniu, w przypadku pośredniego nabywania akcji spółek publicznych,
- umożliwieniu ogłaszania wezwań dobrowolnych.

Odnosząc się do przedstawionej koncepcji Izba Domów Maklerskich przekazała poniższą opinię.

- Zdaniem Izby zmiany dotyczące progów, od których niezbędne będzie ogłaszanie wezwania na 100% akcji spółki są zgodne z praktyką europejską, a więc trudno je negocjować. Jednak doprecyzowanie pojęcia przejścia kontroli nad spółką powinno być jednolite i spójne we wszystkich ustawach. Zdaniem Izby należy przeanalizować rozbieżności pomiędzy definicjami zawartymi w różnych aktach prawnych. Ponadto należy przeanalizować sytuację, kiedy 2 podmioty (teoretycznie również 3) będą miały powyżej 33%.
- Zmiana, polegająca na tym, że obowiązek ogłoszenia wezwania na wszystkie akcje powstaje dopiero po przekroczeniu progu (wezwanie następcze), a nie w związku z zamiarem jego osiągnięcia (wezwanie uprzednie), jest zmianą bardzo dobrą, ponieważ dokładnie precyzuje moment, w którym obowiązek ogłoszenia wezwania powstaje.

- Ustanowienie zapisu przejściowego z progiem 66 % wymuszającym wezwanie na pozostałe akcje - należy uznać za zapis słuszny i racjonalny, wyrównujący sytuację spółek i podmiotów, które dokonywały przejęć - w trybie wezwań - według dotychczasowych regulacji.

Do rozważenia jednak pozostało: czy przepis taki nie powinien określać horyzontu czasowego, w jakim podmiot posiadający do 66 % miałby obowiązek ogłoszenia wezwania na wszystkie akcje spółki pod rządami nowych regulacji - i ewentualne konsekwencje nie wprowadzenia takiego wymogu. W przypadku braku wprowadzenia takiego "horyzontu czasowego" niezbędnym wydaje się być jasne określenie, że w przypadku gdy podmiot kontrolujący spółkę zmniejszy swój udział nawet w nieznaczny sposób, to w przypadku ponownego zwiększenia do poprzedniego poziomu, podlegać będzie rygorom znowelizowanych przepisów, czyli zobowiązany będzie ogłosić wezwanie na wszystkie akcje spółki.

Ponadto propozycja przepisu, dotyczącego ograniczenia przedmiotowego obowiązku ogłoszenia wezwania, o którym mowa w art. 72 ustawy do akcji dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym jest zasadna. Izba jednak zgłosiła zastrzeżenie, że obowiązek określony w art. 72 nie oznacza braku możliwości ogłoszenia takiego wezwania na akcje spółki dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, lecz nie notowane na rynku regulowanym, np. akcje imienne, akcje uprzywilejowane (należy zaznaczyć, że jest wiele spółek na GPW, które posiadają akcje np. założycielskie lub innego rodzaju, które nie są przedmiotem obrotu giełdowego). W innym wypadku niemożliwe może okazać się przejęcie wszystkich akcji w trybie wezwania (przymusowy wykup).

Propozycję określenia zamkniętego katalogu zabezpieczeń Izba uznała za dobre rozwiązanie. Jednak wskazała, że katalog zabezpieczeń nie obejmuje wszystkich wskazanych w art. 76 ust. 1 pkt 1 ustawy instrumentów finansowych, które mogą być oferowane w wezwaniu do zapisywania się na zamianę akcji spółki publicznej. Proponowany katalog zabezpieczeń nie obejmuje kwitów depozytowych oraz listów zastawnych (art. 76 ust. 1 pkt 1 lit. b) i c) ustawy), jak również „zdematerializowanych zbywalnych papierów wartościowych dających prawo głosu w spółce” (art. 76 ust. 1a ustawy).

Proponowane zmiany stanu prawnego mogą więc doprowadzić do sytuacji, w której na potrzeby wezwania do zapisywania się na zamianę akcji spółki publicznej, w której zaproponowana zostanie zamiana akcji na kwity depozytowe, kwity depozytowe oferowane

akcjonariuszom spółki publicznej nie będą mogły być przedmiotem zabezpieczenia ustanowionego na potrzeby tego wezwania.

Nieuzasadnione jest również, by przedmiotem zabezpieczeń były tylko "obligacje Skarbu Państwa zdeponowane na rachunku inwestycyjnym". Zapis taki eliminuje te obligacje w przypadku ich zapisania np. na rachunku papierów wartościowych prowadzonym przez banki powiernicze jak też obligacje zapisane w innych rejestrach, np. w rejestrze agenta emisji obligacji skarbowych.

Ponadto Izba zwróciła uwagę na kwestię zmiany ceny rynkowej zabezpieczeń, których wartość zmienia się każdego dnia notowań. Należy odpowiedzieć na pytanie kto ma być odpowiedzialny za uzupełnianie zabezpieczenia i w jakich terminach ma to następować.

Izba zawnioskowała również o głębszą analizę mechanizmu wyliczania ceny nabycia w przypadku pośredniego nabywania akcji spółek oraz ustalenie praktyki w innych krajach europejskich.

Zaproponowane ograniczenie możliwości ogłaszania wezwań dobrowolnych jest zdaniem Izby niezgodne z ust 2 art. 5 dyrektywy 2004/25/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 roku zatem Izba sprzeciwiła się tej propozycji.

Ponadto, zgodnie z aktualnym brzmieniem art. 77 ust. 3 zd. 1 ustawy, odstąpienie od wezwania jest dopuszczalne, jeżeli po ogłoszeniu wezwania inny podmiot ogłosił wezwanie dotyczące tych samych akcji.

Aktualne brzmienie powołanego przepisu nie odpowiada jednak na pytanie, czy wezwanie ogłoszone przez inny podmiot musi dotyczyć takiej samej liczby akcji jak wezwanie pierwotne, czy wystarczy wyłącznie ogłoszenie wezwania na akcje tej samej spółki – np. czy w przypadku wezwania ogłoszonego zgodnie z art. 73 ust. 1 ustawy do odstąpienia od wezwania wystarczy: (a) ogłoszenie jakiegokolwiek wezwania na akcje tej samej spółki (np. wezwania z art. 72 ust. 1 ustawy), czy (b) takiego samego wezwania jak wezwanie pierwotne, czy też (c) wezwania na co najmniej taką samą liczbę akcji spółki publicznej zatem należy doprecyzować zapisy art. 77 ust. 3 zd. 1 ustawy tak, aby korespondowały ze zdaniem 2 powołanego przepisu, zgodnie z którym odstąpienie od wezwania jest możliwe w przypadku ogłoszenia tego samego rodzaju wezwania, co wezwanie pierwotne.

W KNF odbyło się spotkanie, na którym przedyskutowano przedstawione uwagi. Prace legislacyjne trwają.

#### **4.1.13. Zmiany w prawie upadłościowym oraz kodeksie postępowania cywilnego**

Izba Domów Maklerskich, pracując nad projektem dotyczącym systemu rekompensat oraz nad zmianami związanymi z implementacją dyrektyw MiFID w zakresie przechowywania środków pieniężnych klientów, przeprowadziła całościową analizę obowiązujących aktów prawnych.

Zgodnie z wyjaśnieniem zawartym w pkt 26 preambuły do dyrektywy 2004/39/WE, dla potrzeb ochrony praw własności inwestora oraz podobnych praw odnoszących się do papierów wartościowych, a także w odniesieniu do środków pieniężnych powierzonych firmie, w szczególności prawa te należy odróżnić od praw firmy inwestycyjnej. W opinii Izby to rozróżnienie praw inwestora i firmy inwestycyjnej nie może się odbywać jedynie poprzez nałożenie dodatkowych kosztów na przedsiębiorcę, jak by to miało miejsce przy wprowadzeniu rachunków powierniczych lecz powinno wynikać z odpowiednich regulacji prawnych.

W związku z powyższym Izba rozważała wyłączenie środków pieniężnych klientów firm inwestycyjnych z masy upadłości tych firm. Zgodnie z obecnie obowiązującymi przepisami, środki pieniężne klientów przechowywane są na rachunkach bankowych firm inwestycyjnych odrębnie od środków własnych firmy. Środki te nie korzystają z wyłączenia z masy upadłości firmy inwestycyjnej jako rzecz cudza, z uwagi na to, iż do rachunków pieniężnych prowadzonych przez domy maklerskie stosuje się przepisy dotyczące rachunków bankowych, a zatem mamy tu do czynienia z konstrukcją depozytu nieprawidłowego, w którym własność środków pieniężnych przechodzi na podmiot, który je przechowuje (firmę inwestycyjną), zaś osoba powierzająca środki na przechowanie (klient firmy inwestycyjnej) ma jedynie roszczenie o wydanie tych środków.

Izba opracowała zatem zmianę przepisów kodeksu postępowania cywilnego polegającą na zaliczeniu środków pieniężnych klientów firm inwestycyjnych do katalogu przedmiotów wyłączonych spod egzekucji kierowanej wobec firmy inwestycyjnej, tym samym osiągając skutek w postaci wyłączenia tych środków pieniężnych z masy upadłości firmy inwestycyjnej.

Równoległe Izba opracowała kolejną grupę zmian, tym razem już w prawie upadłościowym, dotyczących wprowadzenia szczególnych rozwiązań w przypadku postępowań upadłościowych wobec firm inwestycyjnych oraz towarzystw funduszy inwestycyjnych objętych obowiązkowym uczestnictwem w systemie rekompensat.

Zmiany te zapewniają udział Komisji Nadzoru Finansowego w postępowaniu upadłościowym i możliwość wywierania wpływu przez ten organ na prowadzone postępowanie. Jest to konieczne z uwagi na specyfikę prowadzonej działalności firm inwestycyjnych i specjalistyczną wiedzę z zakresu funkcjonowania rynku kapitałowego, którą dysponuje Komisja Nadzoru Finansowego. Z uwagi na ścisłą współpracę sędziego-komisarza, syndyka czy też zarządcy z systemem rekompensat w procesie wypłacania rekompensat klientom firm inwestycyjnych, niezbędne jest także zapewnienie udziału w tym postępowaniu podmiotowi zarządzającemu systemem.

Ponadto zaproponowano wyłączenie w stosunku do firm inwestycyjnych możliwości oddalenia wniosku o ogłoszenie upadłości w sytuacjach, w których majątek firmy inwestycyjnej nie wystarcza na zaspokojenie kosztów postępowania. Jest to podyktowane tym, iż w procesie wypłat rekompensat, ze względu na konieczność zapewnienia bezpieczeństwa wypłat niezbędne jest współdziałanie syndyka z podmiotem zarządzającym systemem. W obecnie obowiązujących przepisach, w takiej sytuacji, czynności syndyka wykonuje zarząd firmy inwestycyjnej, co wydaje się być rozwiązaniem obciążonym dużym ryzykiem, jako że powierzanie zarządowi firmy, który doprowadził do jej upadłości aktywnego udziału w wypłatach rekompensat w sposób oczywisty prowadzi do powstania nieprawidłowości w wypłatach rekompensat spowodowanych niegospodarnością lub zawinionym działaniem członków zarządu.

Efektem tej analizy jest opracowany i przekazany do Ministerstwa Finansów projekt zmian kodeksu postępowania cywilnego oraz prawa upadłościowego.

#### **4.1.14. Przekazywanie danych do Narodowego Banku Polskiego**

Narodowy Bank Polski przekazał do Izby informację, że prowadzone są prace związane z utrzymaniem dostępu NBP do informacji o instrumentach klientów domów maklerskich, biur maklerskich, oddziałów zagranicznych firm inwestycyjnych oraz banków powierniczych ujętych w części A Zestawienia statystycznego w załączniku nr 6 do rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 14 kwietnia 2006 w sprawie zakresu, trybu, formy oraz terminów dostarczania informacji przez niektóre podmioty prowadzące działalność maklerską oraz rachunki papierów wartościowych, które obecnie są przekazywane do UKNF. W związku z planowaną przez UKNF rezygnacją z gromadzenia ww. danych od początku 2010 roku, co zostanie odzwierciedlone w rozporządzeniu wydanym w oparciu o przepisy znowelizowanej ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, dane te będą pozyskiwane przez NBP. Do



powyższego pisma załączone zostały również projekty formularzy sprawozdawczych dotyczących ww. obszaru tematycznego

Izba przeprowadziła konsultacje wśród domów maklerskich w powyższej sprawie. Z odpowiedzi, które napłynęły od Członków Izby wynikało, że domy maklerskie zgodziły się, by od początku 2010 roku przekazywać powyższe informacje do NBP. Takie stanowisko Izba zaprezentowała na spotkaniu zorganizowanym w Narodowym Banku Polskim.

## **4.2. Współpraca z instytucjami infrastruktury rynku**

### **4.2.1. Współpraca z Giełdą Papierów Wartościowych**

W 2009 roku ścisła współpraca pomiędzy Izbą Domów Maklerskich i Giełdą była kontynuowana. Przedstawiciele Zarządu Giełdy uczestniczyli w posiedzeniach Zarządu Izby, gdzie dyskutowane były bieżące sprawy rynku.

#### **4.2.1.1. Opłaty pobierane od Członków GPW**

Izba Domów Maklerskich przeprowadziła analizę kosztów, jakie ponoszą domy maklerskie z tytułu zawierania transakcji na GPW i przychodów z tytułu prowizji w latach 2006 – 2008 i w I półroczu 2009 roku. Wyniki, jakie otrzymaliśmy były bardzo niepokojące. Udział kosztów GPW w przychodach z prowizji w I półroczu 2009 roku wyniósł średnio 19,22%. Udziału kosztów pomiędzy rokiem 2007 a rokiem 2009 wzrósł o 26,36 %. Spadek przychodów domów maklerskich związany sytuacją rynkową pogłębiany jest zatem wzrostem udziału kosztów GPW w przychodach z tytułu prowizji od transakcji zawieranych na GPW. Przeprowadzona w Izbie Domów Maklerskich analiza wykazała, że wzrost udziału kosztów GPW dotyczy zarówno brokerów obsługujących klientów instytucjonalnych jak i indywidualnych. Tak więc zjawisko ma charakter obiektywny, niezależny od modelu biznesowego. Wzrost udziału kosztów GPW nastąpił pomimo tego, iż w badanym okresie Giełda dokonywała zmian Tabeli Opłat. Jednak ostatnie zmiany dotyczyły jedynie opłat za wykorzystanie systemów informatycznych Giełdy i dedykowane były do potencjalnych zdalnych członków GPW, których Giełda chciała pozyskać. Wdrożone ostatnio oprogramowanie WebPAM jest odpowiedzią na oczekiwania właśnie tych pośredników z naszego regionu, którzy, nie dysponując odpowiednim *flow*, jako barierę w rozszerzaniu swojej bezpośredniej działalności na polskim rynku podawali wysokie koszty budowy i utrzymania infrastruktury informatycznej. W naszej ocenie Tabela opłat powinna być skonstruowana w ten sposób by wszyscy na równych prawach mogli uczestniczyć w obrocie.

Należy zdać sobie sprawę, że pozycja Giełdy w regionie uzależniona jest głównie, a w przypadku IPO wyłącznie od aktywności krajowych domów maklerskich. To właśnie pozycja Giełdy na rynku IPO prezentowana jest przez przedstawicieli GPW jako największe osiągnięcie w ostatnim okresie. Polityka opłat powinna pozwolić kontynuować domom maklerskim kosztowne działania akwizycyjne. Zysk platformy obrotu nie jest miarą oceny efektywności rynku.

Giełdy europejskie LSE, Euronext, Deutsche Börse, OMX mają zróżnicowane opłaty dla małych i dużych brokerów. Przykładowo DB zwiększyła rabaty dla bardzo aktywnych brokerów do 60%. Dodatkowo zniosła opłaty minimalne od zrealizowanego zlecenia z pobraniem jedynie opłaty od dokonanego obrotu. LSE wprowadziła opłaty dla bardzo dużych brokerów korzystniejsze niż MTF Chi-X, działający na tym rynku. Euronex posiada 4 cenniki opłat w zależności od aktywności brokera. Rozważa również wprowadzenie nowego cennika dla brokerów stosujących algorithmic trading. OMX natomiast posiada 3 cenniki opłat zróżnicowane w zależności od aktywności brokera, a w związku z wejściem w życie dyrektywy MiFID obniżył swoje opłaty o ok. 32%.

W związku z powyższym zawnioskowaliśmy o dokonanie zmian Tabeli Opłat GPW, uwzględniających obserwowane na rynkach europejskich tendencje, w tym zmianę wprowadzoną przez DB, polegającą na rezygnacji z opłaty minimalnej od zrealizowanego zlecenia z pobraniem jedynie opłaty od dokonanego obrotu. W opinii Zarządu Izby mogłoby to zahamować obserwowaną od kilku lat tendencję spadku udziału inwestorów indywidualnych i jednocześnie zwiększyć efektywność realizacji dużych zleceń typu DDM (tego typu zlecenia są realizowane w ramach bardzo dużej ilości małych transakcji, co jest charakterystyczne dla zleceń na papierach o niskiej płynności, których na naszym rynku niestety nie brakuje).

Reasumując, postulowaliśmy zmianę Tabeli Opłat GPW poprzez wprowadzenie progów prowizji uzależnionych od aktywności brokera oraz rezygnację z opłaty minimalnej od zrealizowanego zlecenia z pobraniem jedynie opłaty od dokonanego obrotu. Podkreśliliśmy, że domy maklerskie już obniżyły prowizję, uwzględniając obecną sytuację rynkową i tego samego oczekujemy od Giełdy.

W opinii Giełdy wzrost udziału kosztów GPW w przychodach z prowizji domów maklerskich spowodowany był nie tyle zmianami opłat giełdowych czy prowizji maklerskich, co zmianą struktury obrotów na rynku kasowym i terminowym spowodowaną globalnym kryzysem finansowym i jego skutkami w postaci dekoniunktury na rynku giełdowym. W roku

2008 obroty na rynku, akcji spadły o ok. 30%, podczas gdy na rynku terminowym nastąpił silny wzrost wolumenu instrumentów pochodnych - o ok. 27%. W pierwszym półroczu 2009 tendencje te utrzymywały się, jednak z mniejszym natężeniem. Ze względu na to, że udział opłat GPW w prowizji DM od inwestorów dla rynku kontraktów terminowych jest wyższy niż dla rynku akcji, wspomniana zmiana struktury obrotów spowodowała wzrost tego wskaźnika liczonego łącznie dla dwóch rynków. Z tego też względu wzrost udziału kosztów transakcyjnych na poziomie GPW w przychodach z prowizji dotyczy brokerów obsługujących klientów zarówno instytucjonalnych jak i indywidualnych.

Giełda nie zgodziła się również z tezą stosowania polityki preferującej zdalnych członków korzystających z aplikacja WebPAM, która jest uproszczoną stacją roboczą posiadającą ograniczone rozwiązania w zakresie szybkości i liczby składanych zleceń przez klienta. Zróżnicowanie opłat dostępowych do systemu informatycznego giełdy w zależności od aktywności brokera stanowiło systemowe rozwiązanie, spójne z koncepcją pozyskiwania pośredników poprzez oferowanie im technologii WebPAM.

GPW poinformowała, że na bieżąco monitoruje konkurencyjność swoich opłat na tle innych giełd w regionie Europy Środkowej i Wschodniej. Z przeprowadzonych analiz wynika, że GPW jest rynkiem nie odbiegającym cenowo od rynków w naszej części Europy. GPW bierze także pod uwagę pozycję konkurencyjną Giełdy w relacji do podmiotów typu MTF i jest zdeterminowana podejmować odpowiednie, adekwatne do sytuacji działania.

Odnosząc się do propozycji zmian opłat przedstawionych przez Izbę Giełda poinformowała, że Zarząd GPW zamierza zaproponować Radzie Giełdy obniżenie opłat transakcyjnych w 2010 r. Możliwości realizacji tych zamierzeń będą uzależnione od sytuacji na rynku kapitałowym oraz związanego z tym kształtowania się wyników finansowych GPW.

Przyjmując, że koniunktura giełdowa i związane z nią obroty na rynku akcji będą się kształtowały w 2010 r. zgodnie z wariantami planu finansowego Giełdy, które przewidują wzrost obrotów, Giełda wprowadzi w cenniku opłat transakcyjnych postulowaną przez Izbę Domów Maklerskich zmianę polegającą na likwidacji opłaty stałej od zrealizowanego zlecenia. Stawki procentowe opłat od wartości zrealizowanego zlecenia pozostaną bez zmian, będą one natomiast naliczane w ramach poszczególnych przedziałów wartości zlecenia, na wzór modelu obowiązującego w systemie podatkowym. W wyniku tej zmiany koszt realizacji każdego zlecenia, niezależnie od jego wartości obniży się o 1 zł. Zważywszy na fakt, że zlecenia o wartości do 100.000 zł stanowią zdecydowaną większość zleceń składanych na

GPW oraz, że opłata stała dla takich zleceń wynosi obecnie 1 zł, planowana obniżka w najsilniejszym stopniu obniży koszty domów maklerskich i ich klientów w zakresie zleceń w tym właśnie przedziale wartości.

Biorąc pod uwagę skutki finansowe dla GPW planowanej zmiany oraz możliwości ich oszacowania w określonym momencie czasu, Giełda rozważy wprowadzenie powyższej zmiany po I kwartale lub po upływie 6 miesięcy 2010 roku. Ponadto GPW rozważy także obniżenie opłat na rynku kontraktów terminowych z 1,70 zł do 1,40 zł za kontrakt.

Odnosząc się do propozycji zróżnicowania opłat w zależności od aktywności brokera, w opinii Giełdy w warunkach względnie młodego polskiego rynku mogłoby to wpłynąć na jego zubożenie, osłabienie rozwoju i w efekcie, marginalizację. Według stanu z czerwca 2009 r. sześć domów maklerskich generuje 57% obrotów na rynku akcji na GPW. Stworzenie korzystnych warunków dla jednej, najsilniejszej i nielicznej grupy klientów mogłyby oznaczać pogorszenie pozycji konkurencyjnej dla pozostałych uczestników rynku.

#### **4.2.1.2. Aspekty informatyczne związane z systemem Warset**

W ramach stałej współpracy Giełda zorganizowała spotkania, których tematami były między innymi:

1. Wymiana oprogramowania GL SLE w wersji V3 na wersję V5
2. Udostępnienie oprogramowania GL TRADE na platformę SUN Solaria 10
3. Migracja oprogramowania GL TRADE z platformy Windows na Linux
4. Dystrybucja informacji przez Członków Giełdy – aspekty techniczne
5. Omówienie dotychczasowej obsługi umowy serwisowej
6. Omówienie realizowanych i planowanych do realizacji projektów

Izba Domów Maklerskich, ustosunkowując się do zaproponowanej agendy, wskazała poniższe kwestie.

W opinii Izby jak najszybsza wymiana oprogramowania GL w wersji V3 na V5 jest konieczna ze względu na występowanie wielu błędów i ograniczeń w oprogramowaniu SLE V3. Jednak zasygnalizowała kilka zastrzeżeń. Spośród nich należy wymienić:

- określenie terminu i sposobu realizacji testów,
- ułomność dostarczanej dokumentacji, w szczególności rozbieżność pomiędzy dokumentacją a rzeczywistym działaniem oprogramowania,

- brak informacji o błędach usuniętych w tej wersji, co stanowi istotny argument do podjęcia przez Członków Giełdy (CG) decyzji o przeprowadzaniu testów oraz wdrożeniu nowego oprogramowania,
- proces migracji wymagający usunięcia z karnetu zleceń przechodzących, co w zestawieniu z propozycją sukcesywnej migracji poszczególnych CG kłóci się z ideą równego dostępu do rynku,
- wprowadzenie zmian do interfejsu API serwera SLE oraz brak jednoznacznej informacji o jej zakresie – spowodowało to niemożność podjęcia testów wersji V5 u wielu CG. Zmiana interfejsu jest w opinii CG nieuzasadniona i naraża CG na dodatkowe koszty i ryzyka.

Izba zaproponowała by:

- zmienić terminy przeprowadzenia testów,
- przedstawić listę zgłoszonych do wersji V3 błędów wraz ze statusem ich realizacji w wersji V5,
- przedstawić opis zakresu zmian funkcjonalnych, technicznych i eksploatacyjnych,
- uzgodnić z CG harmonogram testów i wdrożenia produkcyjnego uwzględniający możliwości realizacyjne dostawców oprogramowania u CG oraz możliwości testowe i plany biznesowe CG
- przedstawić uzasadnienie dla zmiany interfejsu API

Ponadto w kwestii dystrybucji informacji przez Członków Giełdy Izba wyraziła opinię, iż aktualnie eksploatowana infrastruktura VSAT nie przystaje do realiów rynku. Wymagane jest zaproponowanie kanału dystrybucji danych giełdowych spełniających kryteria niezawodności i czasu dostępu. W związku z tym zaproponowaliśmy realizację transmisji za pośrednictwem łączy naziemnych. Ponieważ ocena dotychczasowej obsługi umowy serwisowej przez Członków Giełdy była negatywna, skuteczność usuwania zgłoszonych błędów znikoma, a poziom wsparcia technicznego niewystarczający zaproponowano przeprowadzenie szczegółowej dyskusji nad jej zapisami.

Omawiając realizowane i planowane do realizacji projekty, wskazaliśmy, że oprogramowania GL jak i system notujący eksploatowane od 2000 roku w domach maklerskich nie przystają obecnie do potrzeb rynku. Postulowaliśmy podjęcie działań mających na celu zapewnienie możliwości rozwoju rynku. Wymiana systemu notującego jest w opinii Członków Giełdy konieczna i pilna. W naszej opinii nie powinno to mieć związku z pojawieniem się bądź nie inwestora branżowego.

Poruszyliśmy również kwestię dostępu do środowisk testowych. Izba zaproponowała, aby jako standard przyjąć rozwiązanie gwarantujące w każdym czasie i w pełnym zakresie dostęp do środowiska odpowiadającego środowisku produkcyjnemu. Każdy nowy projekt po stronie GPW, co do zasady, powinien być prowadzony w środowisku rozwojowym innym, niż wskazane powyżej, udostępnianym na czas i w celu prowadzenia testów oprogramowania GPW.

Zwróciliśmy uwagę na niewystarczający przepływ informacji dotyczących incydentów, a właściwie rekomendacji dotyczących eksploatacji systemów GL. Prowadzi to do pojawiania się incydentów, których można by uniknąć, bazując na doświadczeniach innych Członków Giełdy, zatem w opinii Izby konieczne jest wypracowanie sposobu gromadzenia i udostępniania tego typu informacji, aby zminimalizować ilość incydentów i tym samym zapewnić większe bezpieczeństwo obrotu. Elementem porządkującym powinien być aktualizowany na bieżąco rejestr zaleceń dotyczący oprogramowania GL.

Na spotkaniach, w wyniku dyskusji ustalono, że:

- zaproponowane wstępnie przez GPW terminy zakończenia testów oraz wdrożenia nie są możliwe do utrzymania z uwagi na brak przystosowanych systemów BackOffice. Ustalono wstępnie nowe, przybliżone terminy a właściwe określenie terminów nastąpi po uzyskaniu przez Członków Giełdy jednoznacznych deklaracji dostawców systemów BackOffice od PB Polsoft oraz Asseco;
- zaproponowana migracja z serwera GL SLE V3 do GL SLE V5 nie musi następować u wszystkich Członków Giełdy w jednym dniu, w związku z tym będzie realizowana etapami w oparciu o deklaracje Członków Giełdy oraz, że Członkowie Giełdy zdecydowani na migrację po dokonaniu testów wewnętrznych nie muszą oczekiwać na zakończenie testów przez wszystkich Członków Giełdy.
- z uwagi na bardzo uciążliwy dla Członków Giełdy element migracji wymagający anulowania zleceń w przeddzień wdrożenia GL SLE V5, Giełda zobowiązała się, że przeprowadzi testy mające na celu pominięcie tego kroku. O efektach testów Członkowie Giełdy zostaną poinformowani;
- z uwagi na korzyści płynące z wdrożenia nowej architektury punktu dostępu Członków Giełdy, możliwe stało się wprowadzenie rozwiązania umożliwiającego redukcję kosztów w przypadku wykorzystywania danych publicznych zarówno do działalności maklerskiej jak również dystrybucji informacji;

- dla partnerów GPW, którzy nie będą zainteresowani wdrożeniem opisanego powyżej rozwiązania zaproponowane zostanie odrębne rozwiązanie umożliwiające odbiór danych rynkowych do dystrybucji z pominięciem serwerów CAP w punkcie dostępowym. Przygotowanie i przedstawienie szczegółowego opisu tego rozwiązania nastąpi w pierwszej połowie 2010 roku, stanowiąc jeden z etapów projektu zmiany technologii przyłączeń Członków Giełdy do Giełdy;
- GPW przygotuje bazę błędów w oprogramowaniu SUNGARD i zaprezentuje Członkom Giełdy zasady jej funkcjonowania. Baza będzie budowana wspólnie, w oparciu o zgłaszane na GPW i obsługiwane przez GPW lub samego Członka Giełdy incydenty;
- GPW zobowiązała się do zaktualizowania bazy zaleceń dotyczących oprogramowania i umieszczenia jej w systemie 4brokernet.

#### **4.2.1.3. Harmonogram sesji**

Giełda opracowała i przedstawiła propozycję wprowadzenia pewnych zmian w harmonogramie notowań w systemie ciągłym. Celem zmian było wydłużenie czasu przeznaczanego do zawierania transakcji w ramach notowań ciągłych bez zmiany godzin, w jakich odbywają się sesje giełdowe. Podstawą propozycji Giełdy były analizy statystyczne, poprzednio prowadzone konsultacje oraz chęć dania inwestorom jak najszerszych możliwości podejmowania decyzji inwestycyjnych w trakcie dnia sesyjnego. Główne zmiany przebiegu notowań ciągłych miały dotyczyć ich końcowej fazy i polegać na wydłużeniu notowań ciągłych, skróceniu fazy pre-opening przed fixingiem na zamknięcie notowań do 5-ciu minut oraz likwidacji dogrywki lub wydłużeniu notowań ciągłych, skróceniu fazy pre-opening przed fixingiem na zamknięcie notowań do 5-ciu minut, pozostawieniu dogrywki przy jednoczesnej likwidacji fazy przed otwarciem (przyjmowanie zleceń na otwarcie następnej sesji). Giełda przedstawiła dwa warianty nowego harmonogramu notowań ciągłych. Ponieważ w trakcie przeprowadzonych przez Izbę konsultacji okazało się, że zdania członków Giełdy w tej kwestii są podzielone, bowiem część domów maklerskich opowiadała się za wariantem drugim natomiast część była przeciwna wprowadzaniu zmian, z inicjatywy Izby zostało zorganizowane spotkanie w celu wypracowania ostatecznego rozwiązania. W efekcie przeprowadzonej dyskusji postanowiono nie dokonywać zmian w przebiegu notowań ciągłych

#### **4.2.1.4. Statystyki udziału Członków Giełdy w obrotach**

W listopadzie Giełda zorganizowała spotkanie, którego jednym z tematów była kwestia prezentacji w serwisach GPW statystyk udziału Członków Giełdy w obrotach. Po dyskusji i konsultacjach przeprowadzonych wśród swoich członków Izba przedstawiła stanowisko w tej kwestii. W opinii Izby statystyki udziału Członków Giełdy w obrotach prezentowane w serwisie otwartym powinny mieć dotychczasową formę. Należy jedynie dodać dane o obrotach w układzie narastającym. Zaproponowaliśmy natomiast, aby w serwisie 4BN, w danych dotyczących udziału w obrotach:

- oddzielenie prezentowany był obrót realizowany przez Członka Giełdy na Rynku Głównym od obrotów na rynku NewConnect,
- zostały dodane na każdym z rynków, w podziale na rodzaje instrumentów finansowych, analogicznie jak w przypadku danych prezentowanych w serwisie otwartym, informacje o wartości transakcji pakietowych oraz udziale procentowym Członka Giełdy w tych transakcjach - uzupełnienie serwisu 4BN o te informacje zapewni spójność z danymi prezentowanymi przez GPW w serwisach otwartych i pozwoli poszczególnym członkom na bieżące monitorowanie swojej pozycji rynkowej, co w chwili obecnej niestety nie jest możliwe,
- dane o obrotach na instrumentach pochodnych podawane były ilościowo a nie wartościowo.

Ponadto, w celu lepszej oceny skuteczności działalności animatorów rynku Izba zaproponowała, by w przypadku, gdy na danym instrumencie co najmniej trzy podmioty pełnią funkcję animatora rynku, sekcję miesięcznych oraz rocznych danych statystycznych w 4BN uzupełnić o informację dotyczącą wartości obrotów realizowanych przez danego animatora rynku i jego pozycję wśród animatorów rynku na danym instrumencie.

Izba zwróciła się również o rozważenie poprawy funkcjonalności serwisu 4BN w zakresie:

- możliwości zamieszczania w nim poszczególnych plików z „danymi historycznymi” zamawianych przez danego Członka GPW. Pozwoliłoby to na sprawniejsze zarządzanie przepływem informacji oraz szybszy dostęp do tych danych uprawnionym pracownikom biur / domów maklerskich,
- zmiany sposobu prezentowania spółek do wyboru w sekcji BISO na listę alfabetyczną, a nie jak obecnie zgodną z czasem dopisania do niej instrumentu.



Giełda zgodziła się ze zgłoszonymi propozycjami deklarując wprowadzenie zmian w portalu internetowy z początkiem 2010 roku, natomiast zmiany w serwisie 4BrokerNet będą wprowadzane sukcesywnie od pierwszego kwartału, poczynając od zmian prezentacji kolejności instrumentów w sekcji BISO, a następnie zmiany układu prezentacji zgodnie ze zgłoszonymi przez Izbę propozycjami.

#### **4.2.1.5. System rekompensat**

Izba Domów Maklerskich wraz z Giełdą Papierów Wartościowych przekazała Ministerstwu Finansów koncepcję utworzenia podmiotu zarządzającego systemem rekompensat, która była prezentowana Państwu w Sprawozdaniu Zarządu z działalności Izby Domów Maklerskich za 2008 rok, uzupełnioną o szczegółowy projekt proponowanych zmian legislacyjnych. Jednocześnie Ministerstwo przedstawiło nam otrzymany od KNF projekt zmian ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, w którym proponuje się by podmiotem tworzącym i prowadzącym obowiązkowy system rekompensat został Bankowy Fundusz Gwarancyjny.

Najważniejsze zmiany w projekcie KNF według przedstawionego uzasadnienia to:

- zniesienie współwłasności łącznej uczestników środków systemu rekompensat,
- rozszerzenie kategorii podmiotów objętych obowiązkiem uczestnictwa o banki, o których mowa w art. 70 ust 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi,
- zmiana zakresu usług, których wykonywanie determinuje obowiązek wnoszenia wpłat do systemu rekompensat,
- podwyższenie górnej granicy wypłacanej rekompensaty do 50 tys euro, która gwarantowana byłaby w 100%,
- usprawnienie procesu wypłaty rekompensat poszkodowanym inwestorom.

Zarówno Giełda jak i Izba Domów Maklerskich bardzo krytycznie odniosły się do tego projektu.

Izba przekazała Ministerstwu Finansów gruntowną analizę, wskazując:

- że argument, by wypłaty rekompensat związane z upadłością WGI Dom Maklerski S.A. ujawniły potrzebę zniesienia współwłasności łącznej systemu rekompensat jest błędny. W naszej ocenie tylko ta współwłasność uchroniła rynek przed proponowaną przez nadzór wypłatą środków z systemu rekompensat bez należytego udokumentowania faktycznej wartości utraconych przez klientów WGI aktywów. To właśnie na wniosek uczestników systemu została wynajęta

profesjonalna firma do ustalenia listy inwestorów i kwot wypłacanych rekompensat. Należy stwierdzić, że jedynym powodem, dla którego KNF proponuje zniesienie współwłasności jest konieczność dostosowania formy własności systemu rekompensat do wymogów organizacyjnych BFG;

- zaproponowane rozszerzenie kategorii podmiotów objętych obowiązkiem uczestnictwa w systemie rekompensat o banki, o których mowa w art. 70 ust 2 ustawy jest jedynie usunięciem błędu obecnej nowelizacji ustawy, na który Izba wielokrotnie w czasie procesu legislacyjnego zwracała uwagę. Natomiast nie rozwiązano problemu instrumentów finansowych niedopuszczonych do obrotu zorganizowanego, przechowywanych przez banki. Od tych instrumentów wg projektu banki te nie wnoszą wpłaty, natomiast instrumenty te są objęte ochroną systemu;
- że stwierdzenie jakoby projekt rozszerzał katalog usług objętych ochroną systemu rekompensat jest błędny. Ochrona systemu rekompensat dla wszystkich usług maklerskich była zapewniona od samego początku funkcjonowania systemu rekompensat. Problem, na który Izba zwracała uwagę od 2005 roku, tkwi w tym, że podmioty, które nie przechowywały aktywów klientów nie dokonywały wpłat do systemu, pomimo tego, że ich klienci byli objęci ochroną systemu rekompensat;
- że podwyższenie górnej granicy wypłacanej rekompensaty do 50 tys euro, która gwarantowana byłaby w 100% w efekcie może doprowadzić do istotnego zwiększenia obciążeń finansowych po stronie uczestników systemu rekompensat. Należy przeanalizować czy wprowadzenie tych zmian jest możliwe w obecnej sytuacji rynku finansowego.

Ponadto zostało zgłoszonych kilkadziesiąt uwag szczegółowych wskazujących na niekonsekwencję i brak spójności proponowanych zapisów.

Zważywszy na przedstawione uwagi, w tym w szczególności wskazujące na brak przeanalizowania w stopniu wystarczającym wszystkich niezbędnych kwestii przejściowych związanych z przejściem przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny zadań związanych z organizacją i zarządzaniem systemem rekompensat, Izba Domów Maklerskich zwróciła się o wstrzymanie prac nad tym projektem oraz poddanie stosownej analizie projektu zmiany ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw przedstawionego Ministerstwu Finansów wspólnie przez Izbę Domów Maklerskich oraz Giełdę Papierów

Wartościowych w Warszawie S.A.. Koncepcja ta zapewnia bezpieczeństwo aktywów systemu rekompensat oraz interesów zarówno inwestorów jak i samych uczestników systemu rekompensat, bez nakładania na uczestników systemu dodatkowych obciążeń finansowych.

Ministerstwo Finansów zobowiązało się do przeanalizowania przekazanego przez Izbę i Giełdę projektu.

#### **4.2.1.6. Rada Ładu Informacyjnego**

Utworzona przy Giełdzie, Rada Ładu Informacyjnego, w której pracach uczestniczy Prezes Zarządu Izby – Maria Dobrowolska, zdecydowała o przystąpieniu do sporządzenia raportu przedstawiającego praktyki informacyjne funkcjonujące na polskim rynku kapitałowym. Raport miał zaprezentować obecne zasady i praktyki informacyjne na polskim rynku kapitałowym stosowane przez domy maklerskie, banki, fundusze inwestycyjne oraz media.

Rada oraz GPW przygotowały założenia do przeprowadzenia badania na temat praktyk informacyjnych funkcjonujących na polskim rynku kapitałowym i ich porównania do sytuacji na wybranych rynkach zagranicznych (ryнку, niemieckim, francuski, brytyjskim, amerykańskim i brazylijskim). W konkursie ofert wybrane zostało konsorcjum NBS Public Relations oraz Kancelaria Hogan&Hartson.

Izba Domów Maklerskich aktywnie włączyła się do współpracy przy tworzeniu raportu. Dzięki temu większość domów maklerskich, które odpowiedziały na pytania skierowane przez autorów raportu, stanowili Członkowie Izby. Odpowiedzi przesyłane były za pośrednictwem Izby i zgodnie z oczekiwaniami Członków, miały charakter anonimowy.

Raport potwierdził wysoki profesjonalizm naszej branży. Działalność domów maklerskich normowana jest przez ustanowione wewnętrzne przepisy i standardy. Jednak znamienne jest to, że domy maklerskie nie wykorzystują w pełni faktu stosowania zbioru zasad etyki, jako elementu budowania własnego prestiżu i zaufania do branży. Analiza tego raportu powinna skłonić nas do wyciągnięcia odpowiednich wniosków.

Raport został opublikowany w grudniu 2009 roku i jest dostępny na stronie internetowej [www.odpowiedzialni.gpw.pl](http://www.odpowiedzialni.gpw.pl).

## **4.2.2. Współpraca z Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych**

### **4.2.2.1. Nowy System Depozytowo Rozliczeniowy**

Pierwsza połowa 2009 to okres, kiedy dobiegały końca prace zmierzające do wdrożenia Nowego Systemu Depozytowo-Rozliczeniowego, bezprecedensowego na polskim rynku kapitałowym projektu informatycznego pod względem złożoności, liczby zaangażowanych firm oraz kosztów, które między innymi domy maklerskie musiały ponieść. Był to okres zintensyfikowanych prac i spotkań z KDPW oraz przedstawicielami dostawców oprogramowania, którzy sygnalizowali problemy z zakończeniem testów. Podczas dyskusji ustalono, iż niezbędne jest wydłużenie testów, co spowodowało zmianę terminu wdrożenia NSDR. Harmonogram zakładał trzy terminy testów wdrożenia (4-5 kwietnia, 25-26 kwietnia, 16-17 maja). Ponadto w dniach 27 kwietnia – 8 maja przeprowadzone zostały obowiązkowe testy podstawowych funkcjonalności systemów uczestników oraz w dniach 11-15 maja – obowiązkowe testy finalne systemów uczestników.

Co prawda odsuwanie terminu wdrożenia łączyło się z dodatkowymi kosztami dla wszystkich – uczestników, dostawców, a także dla KDPW, jednak warunkiem koniecznym było pełne przygotowanie uczestników projektu - domów maklerskich i banków depozytariuszy. Regularne spotkania z uczestnikami projektu pozwoliły ocenić, że wobec niedostatecznego przygotowania niektórych dostawców oprogramowania, lepiej przesunąć termin wdrożenia i nie podejmować zbędnego dla rynku ryzyka, jakim byłoby wdrażanie systemu w marcu. Dodatkowe dwa miesiące pozwoliły firmom dostarczającym oprogramowanie, które były opóźnione w stosunku do innych, nadrobić brakujący dystans, a domom maklerskim oraz bankom depozytariuszom przeprowadzić niezbędne testy.

Po ostatniej turze spotkań z uczestnikami, dostawcami oprogramowania i KDPW zdecydowano się na ustalenie nowego terminu wdrożenia. Rozmowy miały miejsce 12, 13 i 16 lutego. Harmonogram ustalony wspólnie z uczestnikami i dostawcami określał zakończenie testów do 15 maja i przeprowadzenie wdrożenia 1 czerwca 2009 roku. Wdrożenie nowego systemu depozytowo-rozliczeniowego przebiegło bez zakłóceń.

#### **4.2.2.2. Regulamin systemu obsługi dłużnych papierów wartościowych**

W sierpniu Krajowy Depozyt przekazał Izbie Domów Maklerskich projekt regulaminu dotyczącego obsługi przez KDPW niepublicznych papierów dłużnych. Podstawowe założenia projektu to:

1. projektowany system będzie służył do obsługi papierów wartościowych, do których nie stosuje się przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, ale które mogą być emitowane w formie zdematerializowanej, w szczególności na podstawie przepisów ustawy o obligacjach;
2. podstawą wykonywania czynności związanych z obsługą przez KDPW tego rodzaju papierów wartościowych ma być Regulamin Systemu Obsługi Dłużnych Papierów Wartościowych (SODPW), który będzie spełniać rolę wzorca umownego regulującego relacje pomiędzy KDPW a uczestnikami tego systemu;
3. podstawą prowadzenia ewidencji określonych zdematerializowanych niepublicznych papierów dłużnych byłaby z jednej strony umowa zawierana pomiędzy jednym z uczestników systemu (agentem emisji) a emitentem, a z drugiej strony stosunek uczestnictwa w systemie agenta emisji – zatem z praktycznego punktu widzenia KDPW będzie zawierał umowę wyłącznie z agentem emisji. Jednocześnie czynności po stronie KDPW będą miały charakter rejestracyjny, bez badania dokumentacji prawnej w tym zakresie – odpowiedzialność spoczywać będzie na agencji emisji;
4. uczestnikami systemu mogą być instytucje będące uczestnikami bezpośrednimi KDPW (w rozumieniu Regulaminu KDPW);
5. rejestracja instrumentów dłużnych następować będzie wyłącznie z wykorzystaniem mechanizmów tzw. rejestracji uproszczonej (na podstawie instrukcji rozliczeniowych uczestników oraz agenta emisji);
6. rozliczenia transakcji zawieranych pomiędzy uczestnikami systemu następować będą na podstawie zgodnych instrukcji rozliczeniowych dostarczanych do systemu prowadzonego przez KDPW. Z punktu widzenia Krajowego Depozytu rozliczenia transakcji zawartych na papierach „niepublicznych” następować będą na zasadach analogicznych jak stosowane dla transakcji zawieranych poza obrotem zorganizowanym w zakresie papierów „publicznych”;

7. przeprowadzanie rozliczeń na zasadzie DvP (rozliczenia w DSP NBP) lub FoP, transakcje będą kierowane do rozliczenia w ramach systemu wielosesyjnego, przy zastosowaniu kompensacji wielostronnej dla rozliczeń pieniężnych, lub do systemu RTGS;
8. obsługa zobowiązań emitentów wobec właścicieli papierów wartościowych będzie następować wg. zasad stosowanych dla papierów „publicznych”.

Izba Domów Maklerskich doceniła, że ściśle powiązanie projektowanego przez Depozyt systemu z obecnie użytkowanym systemem powinno generować efekt synergii dla uczestników KDPW, którzy zamierzaliby zostać uczestnikami SODPW. Do komunikowania z SODPW nie musieliby przygotowywać nowego oprogramowania, mogliby wykorzystywać dotychczasowe systemy informatyczne współpracujące z NSDR - wydaje się, że wystarczyłoby jedynie rozszerzyć listę parametrów konfiguracyjnych. Komunikacja z SODPW odbywałaby się w tych samych godzinach i cyklach, jak z NSDR, co ułatwiłoby obsługę operacyjną. Nie byłoby potrzeby, w procesie ubiegania się o członkostwo w SODPW, składania tych z wymaganych regulaminem dokumentów, które z racji uczestnictwa w KDPW znajdują się w posiadaniu Depozytu.

Jednak z analizy przesłanego projektu regulaminu nie wynika jednoznacznie, że efekt synergii osiągnąć będzie również na płaszczyźnie ekonomicznej, czyli w zakresie kosztów ponoszonych z tytułu uczestnictwa w SODPW.

W Tabeli Opłat przy niektórych rodzajach opłat brak jest precyzyjnie i jednoznacznie zapisanych zasad naliczania i pobierania opłat. Uwaga ta dotyczyła np. opłat ponoszonych przez agenta emisji. Niejasne było czy dotyczą go jedynie opłaty określone w części Opłaty pobierane od agenta emisji, czy też w związku z faktem posiadania statusu uczestnika SODPW ponosi dodatkowo opłaty zamieszczone w części Opłaty pobierane od uczestników SODPW, a także sposobu naliczania opłat za prowadzenie jednego konta w ramach danego rodzaju działalności.

Ponadto zawarte w regulaminie stwierdzenie, że oświadczenia i informacje powinny być przekazywane w formie lub strukturze określonej przez Krajowy Depozyt oraz, iż KDPW informuje o każdej zmianie wymogów w tym zakresie, co najmniej na dwa tygodnie przed jej wprowadzeniem, nie uwzględnia konieczności angażowania firm zewnętrznych - dostawców oprogramowania i powinien być wydłużony do minimum jednego miesiąca.

Izba, oprócz szczegółowych uwag dotyczących Tabeli Opłat, wskazała KDPW, że przygotowując nieobligatoryjny system SODPW powinien zaproponować takie stawki opłat,

które zachęciłyby podmioty obsługujące niepubliczne dłużne papiery wartościowe do korzystania z usług centralnej platformy rozliczeniowej.

System do tej pory nie jest jeszcze uruchomiony. Z uwagi na to, że koncepcja i regulamin powstaje w ramach współpracy także z bankami, KDPW prowadzi jeszcze konsultacje z ZBP. Również przez GPW i BONDSPOT opracowywane jest rozwiązanie wspierające rozwój nowopowstałego rynku Catalyst.

Od strony operacyjno technicznej po stronie KDPW, domów maklerskich i innych uczestników system jest bezinwestycyjny. Do zamknięcia pozostały kwestie właśnie opłat - również wynikające z uwag Izby. W tej chwili priorytetem są uzgodnienia związane z wspieraniem rynku Catalyst. W momencie podjęcia decyzji o uruchomieniu KDPW zaproponuje ostateczny kształt regulaminu i nastąpią szczegółowe uzgodnienia.

#### **4.2.2.3. Gwarant rozliczeń**

Izba Domów Maklerskich współpracowała z Krajowym Depozytem w pracach związanych z utworzeniem gwaranta rozliczeń - podmiotu, który będzie początkował utworzenie CCP dla rozliczeń transakcji zawieranych na rynku regulowanym.

Należy podkreślić, że Polska jako jeden z niewielu już państw w Europie nie posiada w infrastrukturze rynku kapitałowego instytucji centralnego kontrpartnera (CCP) a odpowiedzialność uczestników rynku, co do wysokości wpłat do Funduszu Rozliczeniowego nie jest niczym ograniczona. Stan ten jest istotnym elementem ryzyka zarówno działalności prowadzonej przez firmy inwestycyjne, jak i całego polskiego systemu rozliczeniowego. Ryzyko braku limitu wpłat dodatkowych dla firm inwestycyjnych wskazywane jest przez potencjalnych inwestorów zagranicznych, którzy rozważają wejście na nasz rynek jako duży minus. Wejście w życie nowelizacji ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, implementującej MiFID, stawia w zupełnie innej sytuacji zarówno uczestników rynku, jak i Krajowy Depozyt.

Izba uważała, że:

1. poprzez instytucję Gwaranta osiągniemy zalimitowanie poziomu wpłat dodatkowych do Funduszu Rozliczeniowego, co pozwoli uczestnikom na szacowanie ryzyka przekazania środków własnych na potrzeby gwarantowania rozliczeń (niezwykle istotne ze względu na implementację CRD),
2. będziemy mieli dodatkowe ograniczenie naszych dopłat o środki Gwaranta na pokrycie zobowiązań uczestnika niewypłacalnego, co umożliwi lepsze zarządzanie

płynnością przez pozostałych uczestników i zmniejszy ryzyko powstawania całego łańcucha zawiesznień,

3. utworzenie CCP jest procesem, który musi być poprzedzony zmianami legislacyjnymi i wdrożeniem systemu zarządzania ryzykiem, z całą przewidzianą w systemie zarządzania ryzykiem prewencją, narzędziami kalkulacji ryzyka metodą SPAN oraz wprowadzeniem depozytów dla rynku kasowego.

W listopadzie Krajowy Depozyt przedstawił szczegółowy opis koncepcji utworzenia gwaranta rozliczeń. Już w momencie powołania gwaranta rozliczeń zapewnione zostaną ważne cechy podmiotu, który w przyszłości pełnił będzie rolę izby rozliczeniowej CCP:

- Odrębność prawna spółki od KDPW S.A.,
- Posiadanie kapitału, który będzie mógł zostać użyty w ramach systemu gwarantowania rozliczeń.
- Limitowanie maksymalnego poziomu wpłat dodatkowych do funduszu rozliczeniowego.

Stworzony, wraz z powołaniem gwaranta, podstawowy mechanizm wykorzystania w ramach systemu gwarantowania rozliczeń środków pochodzących z kapitałów własnych (gwaranta lub CCP) pozostanie trwałym elementem rozwiązania stosowanego w ramach tworzonej na bazie gwaranta izby rozliczeniowej CCP.

W dalsze kompetencje, zapewniające najwyższy standard docelowej izby rozliczeniowej CCP, powołany przez KDPW S.A. podmiot będzie wyposażony stopniowo, zgodnie z zaplanowanym przez KDPW S.A. trybem zmian systemu gwarantowania rozliczeń.

Kolejne etapy rozwoju CCP to min. odpowiedź na wdrożenie dyrektywy MiFID, które spowodowało istotne zwiększenie konkurencji w obszarze rozliczeń europejskich rynków kapitałowych. Planowane wdrożenie funkcjonalności takich jak netting w papierach wartościowych, czy cross-margining, powinno zapewnić użytkownikom CCP efekt obniżenia kosztów rozliczeń, pozytywnie wpływając na konkurencyjność przyszłego CCP.

Krajowy Depozyt zaprezentował następujące kroki uruchamiania zasobów systemu gwarantowania rozliczeń KDPW, w celu wypełnienia zobowiązań uczestnika, który nie wywiązuje się ze swoich zobowiązań związanych z uczestnictwem w systemie rozliczeniowym KDPW, z uwzględnieniem środków gwaranta rozliczeń:

- w pierwszej kolejności zobowiązania uczestnika niewypłacalnego wykonywane są z należności tegoż uczestnika, dostępnych w ramach systemu KDPW.



Gdy należności uczestnika nie zapewniają wykonania jego zobowiązań, kolejno wykorzystywane są następujące środki zgromadzone w ramach systemu gwarantowania rozliczeń KDPW:

- depozyty zabezpieczające wniesione przez uczestnika niewypłacalnego (stosowany obecnie tylko do zamknięcia pozycji otwartych na rynku instrumentów pochodnych),
- wpłata do właściwego funduszu rozliczeniowego wniesiona przez uczestnika niewypłacalnego,
- wpłata do pozostałych funduszy rozliczeniowych wniesiona przez uczestnika niewypłacalnego,
- wpłaty podstawowe pozostałych uczestników rozliczających do właściwego funduszu rozliczeniowego.

Jeśli środki systemu wykorzystane do tego momentu okażą się niewystarczające do zamknięcia wszystkich zobowiązań rozliczeniowych uczestnika niewypłacalnego, Zarząd KDPW S.A. wzywa pozostałych uczestników do wniesienia dodatkowych wpłat do funduszu rozliczeniowego oraz, jeśli jest to uzasadnione wysokością nadal niepokrytych zobowiązań, podejmuje decyzję o wykorzystaniu środków dostarczanych przez gwaranta rozliczeń, zgodnie z następującymi zasadami:

- w pierwszej kolejności wykorzystywane są wpłaty dodatkowe uczestników rozliczających do funduszu wnoszone w wysokości nie większej niż 50% maksymalnej wpłaty dodatkowej, przy czym maksymalna wpłata dodatkowa uczestników ograniczona jest do wysokości 120% ich wpłaty podstawowej;
- gdy wniesione na tym etapie wpłaty dodatkowe nie zapewnią wykonania wszystkich zobowiązań rozliczeniowych niewypłacalnego uczestnika, pozostałe zobowiązania w wysokości do 20 mln zł są wykonywane ze środków dostarczonych KDPW przez gwaranta rozliczeń, na podstawie umowy pomiędzy KDPW S.A. i gwarantem rozliczeń;
- w następnej kolejności wykorzystywane są kolejne wpłaty dodatkowe uczestników rozliczających do funduszu (tzw. druga rata wpłat dodatkowych) wnoszone w wysokości nie większej niż 50% maksymalnej wpłaty dodatkowej i/lub, w zależności od decyzji Zarządu KDPW S.A., kolejne środki dostarczone Krajowemu Depozytowi przez gwaranta rozliczeń.

Na tym etapie decyzję o stopniu wykorzystania wpłat dodatkowych i dalszych środków gwaranta podejmował będzie Zarząd KDPW S.A. na podstawie analizy sytuacji rynkowej.

Izba Domów Maklerskich wniosła uwagi do tego projektu. Izba zaproponowała, by po wykorzystaniu wpłat podstawowych pozostałych uczestników rozważyć 50 % wpłat gwaranta, ponieważ w pierwszej kolejności uczestnicy są obciążani wpłatami uzupełniającymi, po dokonaniu wypłat z funduszu, zatem zmniejszy to ryzyko utraty płynności kolejnego uczestnika. Z tego powodu należy również obniżyć górną granicę dopłat - 120% jest wartością zbyt wysoką. Zaproponowaliśmy 100%. Dopiero po pierwszej wpłacie gwaranta byłyby wykorzystywane dodatkowe wpłaty uczestników do funduszu. Kolejna wpłata gwaranta byłaby pomniejszona o wcześniej uruchomioną przez gwaranta kwotę. Izba zaproponowała również rozważenie innych form pokrywania niedoborów (linie kredytowe zabezpieczone środkami gwaranta lub funduszu etc.).

Ponadto Izba wskazała na ryzyko przeszacowywania wartości funduszu, a mianowicie, że KDPW będzie dążył, by wpłaty uczestników były na tyle duże by wykorzystanie jego środków było mało prawdopodobne. Wskazaliśmy także, że koszty nettingu w papierach i rozliczenia zbiorczych przelewów zależą od polityki opłat KDPW, zatem trudno nam z góry zakładać efekt obniżenia kosztów rozliczeń uczestników. Należy także pamiętać o kosztach zmiany ich systemów informatycznych.

#### **4.2.2.4. Zespół Doradczy KDPW**

Przedstawicielami Izby Domów Maklerskich w Zespole Doradczym KDPW działającym na podstawie art.46 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi są Pani Beata Kaproń oraz Pan Dariusz Kapnik. W zakresie spraw będących przedmiotem prac Zespołu Doradczego, Izba współpracuje ściśle również z Panem Konradem Makowieckim, który jest w Zespole przedstawicielem zagranicznych firm inwestycyjnych. W 2009 roku Zespół Doradczy wydawał opinie w następujących sprawach:

- określenia zasad wyznaczania poziomu depozytów zabezpieczających w oparciu o model zmienności tworzony za pomocą wykładniczo ważonej średniej ruchomej (EWMA- Risk Metrics), stopnia wykorzystania limitu transakcyjnego oraz w sprawie minimalnej wielkości wstępnego depozytu rozliczeniowego;
- zmian w Regulaminie KDPW oraz projektu uchwały Zarządu KDPW S.A. w sprawie wprowadzenia poziomów koncentracji dla pozycji otwieranych w

kontraktach terminowych. Zmiany miały na celu ograniczenie ryzyka związanego z zawieraniem transakcji na rynku instrumentów pochodnych. Jednym z zamierzonych działań było wyposażenie Zarządu Krajowego Depozytu w uprawnienie do określania poziomów koncentracji otwartych pozycji w instrumentach pochodnych danej serii, których przekroczenie przez inwestora powodowałoby wzrost wymagań dotyczących wartości środków, które powinny zostać od niego pobrane przez uczestnika na podstawie § 68 ust.1-2 Regulaminu KDPW;

- zmian w Szczegółowych Zasadach Działania KDPW oraz w Regulaminie funduszu zabezpieczającego rozliczanie transakcji zawartych w alternatywnym systemie obrotu organizowanym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Zmiany obu wymienionych regulacji były związane z wdrożeniem NSDR oraz nowelizacją ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych;
- projektu Procedur Ewidencyjnych KDPW, który został przygotowany w celu dostosowania obowiązujących w KDPW S.A. procedur ewidencyjnych do zmian wynikających z wdrożenia Nowego Systemu Depozytowo-Rozliczeniowego;
- zasad wyznaczania minimalnej wartości środków pobieranych przez uczestników od osób zlecających zawarcie transakcji na rynku instrumentów pochodnych;
- zmian do Szczegółowych Zasad Działania KDPW, i Regulaminu KDPW regulujących kwestie związane ze sporządzaniem wykazów osób uprawnionych do uczestnictwa w walnych zgromadzeniach oraz z udostępnianiem wykazów spółkom publicznym;
- zmian Tabeli Opłat. Zmiany polegały na obniżeniu opłat pobieranych przez Krajowy Depozyt w związku z obsługą obligacji oraz z uczestnictwem emitentów obligacji;
- zmian Regulaminu Funduszu Rozliczeniowego. Zmiany zostały przygotowane w związku prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. projektem uruchomienia zorganizowanych platform obrotu instrumentami dłużnymi;
- zmian Szczegółowych Zasad Działania KDPW dotyczących kwestii:

- związanych z uruchomieniem w ramach grupy kapitałowej GPW alternatywnych systemów obrotu dla papierów dłużnych wynikające z dokonanych dodatkowych uzgodnień dotyczących zasad funkcjonowania tych systemów,
- związanych z obsługą przez GPW transakcji zawartych na podstawie zlecenia złożonego w ramach subskrypcji papierów wartościowych realizowanej przy wykorzystaniu systemu informatycznego Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.,
- związanych z planowaną emisją przez Bank Gospodarstwa Krajowego obligacji poręczanych lub gwarantowanych przez Skarb Państwa, dla których przewiduje się stosowanie sprzedaży w trybie przetargów organizowanych przez NBP;
- zmian Tabeli Opłat w części dotyczącej opłat pobieranych od uczestników bezpośrednich.

### **4.2.3. Współpraca z Administracją Publiczną**

#### **4.2.3.1. Zmiana ustawy – Kodeks Spółek Handlowych**

Izba Domów Maklerskich analizując projekt ustawy o zmianie ustawy – Kodeks Spółek Handlowych oraz niektórych innych ustaw zaproponowała zmianę w art. 4 § 1 pkt 6 projektu definicji spółki publicznej, poprzez odwołanie się w jej treści do obrotu zorganizowanego (rynek regulowany i rynek alternatywny), nie zaś, jak to ma miejsce w projekcie do obrotu regulowanego.

Izba wskazała, że rynek alternatywny, w świetle obowiązujących przepisów prawnych, jest rynkiem „normowanym”, który wraz z rynkiem regulowanym tworzy, zdefiniowany w art. 3 pkt 9 Ustawy o obrocie, obrót zorganizowany. Obrót zorganizowany charakteryzuje się szczególnymi, właściwymi sobie cechami takimi jak masowość, szybkość i anonimowość. Z tego właśnie względu ustawodawca w wielu obszarach regulacyjnych w sposób tożsamy traktuje rynek regulowany i alternatywny system obrotu. Podobnie oba rynki traktują dyrektywy MiFID. Zarówno rynek regulowany jak i alternatywny system stanowią przykład rynku publicznie dostępnego o znormalizowanych, zbliżonych zasadach funkcjonowania.

Przyjęcie rozwiązania zaproponowanego w projekcie nowelizacji ustawy – Kodeks Spółek Handlowych doprowadziłby do sytuacji, gdy z punktu widzenia normy zawartej w projektowanym art. 4 § 1 pkt 6 ksh emitenci akcji notowanych na rynku alternatywnym

posiadaliby status spółki niepublicznej, podczas gdy na gruncie ustaw regulujących rynek kapitałowy fakt wprowadzenia akcji do ASO powodowałby wyłączenie tych emitentów ze sfery obrotu prywatnego i objęcie ich reżimem obrotu zorganizowanego. Ponadto zawężenie definicji spółki publicznej spowoduje, że emitenci akcji notowanych na rynku alternatywnym, a tym samym ich akcjonariusze, po wejściu w życie nowelizacji - spółki niepubliczne, pozbawieni zostaną możliwości przewidzianych dla spółek publicznych takich, jak np: kwestii wykonywania praw (art. 340 § 3, art. 348 § 3, 362 § 1 ksh), zasad przymusowego wykupu (art. 418 - 418<sup>1</sup> ksh), terminów zaskarżania uchwał (art. 424 – 425 ksh).

Komisja Kodyfikacyjna Prawa cywilnego, działająca przy Ministerstwie Sprawiedliwości poparła uwagi Izby dotyczące spółki publicznej. Prace legislacyjne trwają.

#### **4.2.3.2. Prywatyzacja Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.**

Koncepcja prywatyzacji Giełdy została zmieniona na początku 2009 roku. W ocenie środowiska domów maklerskich prezentowany model prywatyzacji GPW, zakładający sprzedaż około 74% akcji światowej giełdzie, był niekorzystny dla naszej gospodarki. Po tej akwizycji cała strategia działania platformy transakcyjnej, skupiającej obrót polskimi papierami wartościowymi, będzie tworzona przez podmiot, który prowadzi identyczny biznes na innej platformie. W ocenie Izby przejęcie na obecnym etapie pakietu kontrolnego Giełdy przez inwestora branżowego stwarzałoby ryzyko marginalizacji naszego parkietu. Z dużym prawdopodobieństwem można było stwierdzić, że inwestor branżowy będzie dążył do koncentracji obrotu na macierzystym rynku. Skutkiem tego mogłoby być przenoszenie obrotu akcjami najbardziej płynnych spółek (głównie z WIG-20) na zagraniczny rynek. W efekcie spadłoby zainteresowanie większych inwestorów polską giełdą, co przełożyłoby się na istotny spadek obrotów giełdowych, a zatem ograniczone zostałyby możliwości pozyskiwania kapitału na polskim rynku dla naszych przedsiębiorców, którzy nie będą kwalifikować się na rynek inwestora branżowego. W dobie kryzysu trudno byłoby liczyć by inwestor branżowy angażował się w pobudzanie rozwoju naszej gospodarki multiplikując sobie koszty działania.

Izba wskazywała, że warto przeanalizować sytuację, jaka miała miejsce na rynkach, gdzie nastąpiło przejęcie giełd w naszym rejonie np. w Amsterdamie, Budapeszcie, Helsinkach, Pradze, bo centrum finansowe to nie tylko giełda, ale również szeroko rozumiane instytucje bankowości inwestycyjnej, domy maklerskie, firmy audytorskie, konsultingowe i prawnicze. We wszystkich tych branżach negatywnie odbije się marginalizacja naszej giełdy.

Kolejnym ryzykiem dla rozwoju naszej gospodarki jest, zrozumiawszy z ekonomicznego punktu widzenia, dążenie inwestora strategicznego do maksymalizacji dochodu z poczynionej inwestycji między innymi przez rezygnację z przedsięwzięć, obecnie prowadzonych przez GPW, które nie osiągają odpowiedniej rentowności. Dotyczy to rynku NewConnect i nowouruchomionego Catalyst – przedsięwzięć, których zadaniem obecnie nie jest zwiększenie zysku GPW, ale pobudzenie polskiej gospodarki.

Sprzedaż pakietu kontrolnego inwestorowi branżowemu mogła być dobrym rozwiązaniem na etapie tworzenia rynku w Polsce, kiedy to nie mieliśmy *know how*, a teraz nie widzimy wartości dodanej takiej transakcji.

Członkowie Izby Domów Maklerskich przekonywali, że nie należy wstrzymywać procesu prywatyzacji tylko należy zmienić koncepcję. Ich zdaniem oferta publiczna i wprowadzenie ograniczenia w wykonywaniu prawa głosu na walnym zgromadzeniu GPW do poziomu np. 10% byłoby najlepszym rozwiązaniem.

Izba podkreślała również, że sprawą o kluczowym znaczeniu dla rozwoju rynku kapitałowego w Polsce jest prywatyzacja Giełdy przy znaczącym udziale domów maklerskich. Dochody tych podmiotów zależą od poziomu obrotów oraz jakości oferty notowanych instrumentów finansowych. Ich trwałe połączenie z Giełdą zagwarantuje wsparcie i promocję naszego rynku, a także może zagwarantować utrzymanie obrotu na tej platformie. Ministerstwo Skarbu powinno dążyć zatem by udział tych podmiotów w kapitale GPW był jak największy.

Te wszystkie argumenty zostały przekazane Ministrowi Skarbu oraz prezentowane na posiedzeniach powołanej w kwietniu Społecznej Rady Konsultacyjnej Ministra Skarbu Państwa ds. Prywatyzacji Giełdy Papierów Wartościowych przez delegowanych przez Zarząd Izby przedstawicieli – Prezes Izby Panią Marię Dobrowolską i Członka Zarządu Pana Waldemara Markiewicza.

Koncepcja prywatyzacji Giełdy została zmieniona. Wykorzystano część postulatów Izby – będzie oferta publiczna oraz będzie wprowadzone ograniczenie w wykonywaniu prawa głosu na walnym zgromadzeniu GPW. Preferencje w nabywaniu akcji GPW dla Członków Giełdy nie są przewidziane. Przeprowadzenie oferty publicznej planowane jest przez Ministerstwo Skarbu w końcu 2010 roku.

#### **4.2.3.3. Konsultacja n/t. podawania do publicznej informacji o LOP**

Na prośbę KNF Izba przeprowadziła konsultacje w sprawie publikacji informacji na temat liczby otwartych pozycji dla serii notowanych kontraktów terminowych. Giełda od marca rozpoczęła publikację takich informacji w przypadku, gdy liczba otwartych pozycji przekracza 30 tys. sztuk bez rozróżnienia czy dotyczy to pozycji krótkiej czy długiej. Przedmiotem konsultacji była potrzeba publikowania powyższych informacji, ocena ich przydatności w procesie inwestycyjnym oraz ocena zakresu prezentowanych danych. Dyskusja na ten temat odbyła się również na zorganizowanym przez Giełdę w listopadzie spotkaniu poprzedzonym przesłaniem listy pytań szczegółowych dotyczących oceny potrzeby ujawniania strony zaangażowania oraz oceny ryzyka ich błędnej interpretacji przez inwestorów. Po przeprowadzeniu konsultacji, analizie rozwiązań funkcjonujących na innych rynkach oraz po zapoznaniu się z opinią FESE na temat ujawniania strony zaangażowania Izba stwierdziła, że prezentacja takich danych niesie za sobą więcej ryzyka niż korzyści ze zwiększenia transparentności tego rynku. Co prawda byłoby to dodatkowe narzędzie do śledzenia niestandardowych transakcji, jednak mogłoby to zachęcać inwestorów do kierowania się tą informacją jako jedyną strategią inwestycyjną. Domy maklerskie obawiały się również, że informacja o stronie zaangażowania może być często mylnie interpretowana przez rynek w związku z nieznanym celem transakcji. W związku z powyższym Izba opowiedziała się z dotychczasową formą prezentacji LOP, uzupełnioną o dane historyczne.

#### **4.2.3.4. Umowy z uprawnionymi klientami**

Departament Postępowań KNF zwrócił się do Izby Domów Maklerskich z prośbą o opinię w sprawie formy zawarcia umowy o świadczenie usług brokerskich z uprawnionym kontrahentem.

Izba przekazała swoją opinię opartą o przepisy dyrektywy 2004/39/WE (MiFID) i 2006/73/WE (MiFID2), które nie nakładają na firmy inwestycyjne obowiązku zawierania umów w formie pisemnej z uprawnionymi kontrahentami.

Stanowisko to oparte było na zapisach art. 24 ust 1 MiFID, który w przypadku uprawnionych kontrahentów wyłącza stosowanie art. 19, 21 i art. 22 ust 1 tejże dyrektywy oraz art. 39 MiFID2. Artykuł ten doprecyzowuje zapis art. 19 ust 1 i ust 7 MiFID, nakładając obowiązek zawarcia umowy w formie pisemnej wyłącznie w przypadku klienta detalicznego.

Ponadto Izba powołała komunikat Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 25 października 2007 roku w sprawie zasad stosowania Dyrektywy MiFID i MiFID II.

Komunikat ten wskazuje, które z przepisów Dyrektywy MiFID i MiFID II mają bezpośrednie zastosowanie do polskich podmiotów od dnia 1 listopada 2007 roku w przypadku braku implementacji dyrektyw wspólnotowych do prawa krajowego po tej dacie. W dokumencie tym Urząd Komisji stwierdził, że m.in. art. 24 ust. 1 Dyrektywy MiFID ma bezpośrednie zastosowanie do polskich podmiotów. Bez znaczenia przy tym jest fakt, że w powołanym powyżej komunikacie nie został wskazany, jako możliwy do bezpośredniego stosowania przepis art. 39 dyrektywy wykonawczej, gdyż to z art. 24 ust. 1 dyrektywy podstawowej wynika wyłączenie wskazanych tam wymogów w kontaktach z uprawnionym kontrahentem

#### **4.2.3.5. Seminaria KNF**

Izba przeprowadziła konsultacje wśród swoich Członków, dotyczące ich oczekiwań, co do tematyki działań edukacyjnych KNF w 2009 roku.

Biorąc pod uwagę wyzwania czekające domy maklerskie najistotniejszą kwestią było przygotowanie do wdrożenia regulacji związanych z implementacją dyrektyw CRD. W związku z tym Izba zgłosiła potrzebę zorganizowania szkoleń dotyczących tej problematyki zarówno w kwestiach związanych z zasadami funkcjonowania I jak i II filaru oraz przygotowania praktycznego do udziału w procedurach nadzorczych wynikających z w/w dyrektyw. Ponadto Izba przedstawiła następującą listę proponowanych tematów seminariów.

1. Obrót instrumentami finansowymi oraz uczestnictwo w tym obrocie w świetle nowych i projektowanych przepisów prawa krajowego, jak również w świetle regulacji europejskich:
  - przeciwdziałanie konfliktom interesów, skuteczne zarządzanie konfliktami interesów (ze szczególnym uwzględnieniem konfliktów związanych z realizacją zleceń klientów i zleceń własnych przez firmy inwestycyjne, aspekty identyfikacji konfliktu interesów w grupie kapitałowej),
  - outsourcing (w tym outsourcing czynności z zakresu komórki audytu wewnętrznego),
  - agent firmy inwestycyjnej – stosowanie przez agenta (będącego przedsiębiorcą prowadzącym działalność regulowaną) regulacji firmy inwestycyjnej (w szczególności „chińskich murów” i regulaminu zawierania transakcji osobistych przez pracowników firm inwestycyjnych),
  - zachęty (z uwzględnieniem informacji przekazywanych klientom o zachętach),



- zasady świadczenia usług doradztwa inwestycyjnego w świetle wymagań MiFID i projektowanych regulacji prawa krajowego,
  - najlepsza realizacja zleceń (best execution),
  - zakres informacji przekazywanych klientom firm inwestycyjnych,
  - przejrzystość przed- i potransakcyjna.
2. Sporządzanie materiałów marketingowych w świetle polskich i europejskich przepisów, ze szczególnym uwzględnieniem materiałów dotyczących jednostek funduszy inwestycyjnych, produktów strukturyzowanych, instrumentów skomplikowanych oraz ofert publicznych.
  3. Nowe wymogi kapitałowe (CRD), zakres i szczegółowe zasady wyznaczania wymogów kapitałowych dla firm inwestycyjnych ze szczególnym naciskiem na szacowanie kapitału wewnętrznego.
  4. Zarządzanie ryzykiem przez firmy inwestycyjne.
  5. Konstrukcja systemu nadzorczo-kontrolnego w firmie inwestycyjnej – audyt wewnętrzny, nadzór wewnętrzny, kontrola wewnętrzna – zadania i współzależność.
  6. Praktyczne aspekty funkcjonowania jednostki nadzoru wewnętrznego w domu maklerskim, w szczególności:
    - minimalna zawartość regulaminu zawierania transakcji osobistych przez pracowników firm inwestycyjnych,
    - zakres pojęciowy osoby bliskiej,
    - określenie, które transakcje osobiste są niedopuszczalne,
    - przykładowy model mechanizmu kontroli zleceń pracowników,
    - zasady konstruowania Listy Restrykcyjnej i Obserwacyjnej,
    - granice monitoringu transakcji osobistych,
    - zasady ustanawiania „chińskich murów” w firmie inwestycyjnej,
    - określenie, czy codzienne monitorowanie zleceń pracowników stanowi kontrolę w rozumieniu raportu PRN 01,
    - praktyczne aspekty przeciwdziałania manipulacji w domu maklerskim.
  7. Wymogi polskich regulatorów w zakresie przeciwdziałania praniu pieniędzy i finansowania terroryzmu, w szczególności w świetle wymogów dyrektywy

2005/60/WE. Praktyczne aspekty przeciwdziałania praniu pieniędzy w domu maklerskim:

- zasady identyfikacji klienta obsługiwanego w kanałach zdalnych,
  - wskazówki do typowania transakcji podejrzanych.
8. Dokumentacja prawna i obowiązki informacyjne w zakresie produktów strukturyzowanych i ubezpieczeń z UFK.

### **4.3. Działania wspierające Członków Izby w ich bieżącej działalności**

#### **4.3.1. Regulacje związane z dystrybucją jednostek uczestnictwa**

W Izbie podjęto prace nad przygotowaniem jednolitych zasad prowadzenia dystrybucji jednostek w ramach usługi przyjmowania i przekazywania zleceń. Ustalono między innymi następujące reguły:

1. Dla domu maklerskiego klientem - stroną umowy, jest osoba składająca zlecenie (nie rozróżniamy właściciela rejestru i pełnomocnika).
2. Weryfikacja czy dana osoba jest właścicielem czy pełnomocnikiem następuje na poziomie podmiotu prowadzącego rejestr.
3. Klient może złożyć zlecenie na swoją rzecz lub na rzecz osoby trzeciej.
4. Dom maklerski nie zawiera umowy z klientem, jeśli klient chce jedynie otworzyć rejestr i nie składa żadnego zlecenia.

Osobnym problemem była kwestia podpisywania umów. Część członków Izby opowiadało się za rozwiązaniem w postaci umowy ramowej, część za podpisywaniem z klientem "umowy jednorazowej" (każdorazowe podpisywanie umowy przy ponownym pojawieniu się klienta). Ostatecznie został opracowany w Izbie i przesłany członkom projekt Regulaminu przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia tytułów uczestnictwa oraz projekty umów jednorazowej i ramowej, opracowanych przez Dom Maklerski Banku PKO BP SA.

#### **4.3.2. Opłaty KDPW w związku z wdrożeniem NSDR**

Po wdrożeniu NSDR został zgłoszony do Izby problem znaczącego wzrostu kosztów domów maklerskich z tytułu opłat stałych ponoszonych przez uczestników KDPW. W związku z tym Izba skierowała do KDPW pismo z prośbą o wyjaśnienie zasad naliczania opłat stałych po wdrożeniu nowego systemu i ewentualne dokonanie korekty w Tabeli Opłat

KDPW. Przed wdrożeniem domy maklerskie ponosiły opłaty roczne w kwocie 4 tysięcy złotych rocznie za każdy typ uczestnictwa. Obecnie jest to opłata miesięczna w kwocie 600 złotych za każde konto podmiotowe. W swoim piśmie Izba powołała się na wyliczenia jednego z domów maklerskich, który funkcjonował w KDPW w 7 typach uczestnictwa i w związku z tym ponosił koszty 28 tysięcy złotych rocznie, po wdrożeniu NSDR zakwalifikowany został jako posiadający 9 kont podmiotowych, czyli jego opłaty roczne wzrosły do 64 800 złotych.

Kolejną, kwestią była zmiana wysokości opłaty operacyjnej. Dotychczas opłata operacyjna wynosiła 1 złoty, a od transakcji o wartości poniżej 100 złotych 0,5 złotego. Obecnie opłata operacyjna jest jednolita i wynosi 1 złoty. Sama zmiana kosztowo nie była znacząca, z uwagi na małą liczbę transakcji o wartości poniżej 100 złotych, jednak jest w wielu przypadkach bardzo uciążliwa ze względu na konieczność dokonania zmian tabeli opłat domu maklerskiego.

W odpowiedzi KDPW wyjaśnił, że przedstawione wyliczenie kosztów opłat stałych wynika z niewłaściwej interpretacji poszczególnych pozycji tabeli opłat. W związku z powyższym w ramach wspólnej inicjatywy Izby i KDPW został uruchomiony specjalny adres mail'owy [oplaty@kdpw.pl](mailto:oplaty@kdpw.pl) do korespondencji w zakresie wyjaśniania problemów interpretacyjnych związanych z naliczaniem opłat. Ponadto wystosowano wspólne zaproszenie do odbycia spotkań indywidualnych w trakcie, których pracownicy KDPW udzielali wyczerpujących odpowiedzi na pytania dotyczące wszystkich kwestii związanych z wystawianiem faktur.

#### **4.3.3. Standard organizacji Walnych Zgromadzeń**

Dyrektywa 2007/36/WE o prawach akcjonariuszy, mająca na celu aktywizację akcjonariuszy i zwiększenie ich udziału w walnych zgromadzeniach spółek, została zaimplementowana poprzez nowelizację kodeksu spółek handlowych. Nowelizacja weszła w życie z dniem 3 sierpnia 2009 r.

Intencją twórców dyrektywy było ułatwienie akcjonariuszom wzięcia udziału w walnym zgromadzeniu, a tym samym wzmocnienie nadzoru właścicielskiego. Z uwagi na różnorodne reżimy prawne w poszczególnych krajach członkowskich UE postanowienia dyrektywy są niekiedy dość ogólne, przez co pozostawiają pole do interpretacji. Podobnie jest z przepisami nowelizacji ksh, które nie narzucają jedynej właściwej praktyki rynkowej, ale jednocześnie w niektórych sprawach rodzą praktyczne wątpliwości.

Nowelizacja przyniosła istotne zmiany w kilku obszarach związanych z organizacją i przebiegiem WZ. Ponieważ dyrektywa zakazała ograniczeń w dysponowaniu posiadanymi akcjami, została zlikwidowana instytucja blokowania akcji na rachunku papierów wartościowych przed WZ. Zastąpiła ją formuła tzw. *record date* – dnia (na 16 dni kalendarzowych przed WZ), w którym ustala się listę uprawnionych do wzięcia udziału w WZ. W tym zakresie kodeks spółek handlowych wprowadził nowy dokument, tj. zaświadczenie o prawie uczestnictwa w WZ. W konsekwencji świadectwo depozytowe nie służy już rejestracji na WZ, choć nadal pełni inne swoje funkcje.

Kolejną zmianą były przepisy dotyczące nowych form uczestnictwa i głosowania na WZ – drogą elektroniczną i korespondencyjnie. Są to możliwości, które spółka może udostępnić swoim akcjonariuszom. Ponadto, w ślad za dyrektywą, ksh umożliwia udzielenie pełnomocnictwa w formie elektronicznej.

Z inicjatywy Rady Banków Depozytariuszy przy Związku Banków Polskich oraz Stowarzyszenia Emitentów Giełdowych, powołany został Komitet Sterujący ds. Standardów Walnych Zgromadzeń, w którym Izba Domów Maklerskich brała czynny udział.

Celem Komitetu było przygotowanie uczestników rynku na nadchodzące zmiany regulacyjne. Pierwsze oficjalne spotkanie miało miejsce w dniu 4 marca 2009 r. W trakcie prac wyodrębnione zostały trzy Grupy Robocze:

- Grupa ds. Informacji pod przewodnictwem KDPW; zajmująca się głównie kwestiami komunikacji na linii KDPW-uczestnicy KDPW,
- Grupa ds. Elektronizacji WZ pod przewodnictwem SEG; zajmująca się wszelkimi aspektami związanymi z wprowadzeniem możliwości uczestnictwa w WZ drogą elektroniczną,
- Grupa ds. Prawnych pod przewodnictwem Kancelarii Wardyński i Wspólnicy; jej głównym zadaniem było wsparcie pozostałych Grup w zakresie prawnym.

Poza inicjatorami powstania Komitetu, w prace grup zaangażowali się przedstawiciele KNF, KDPW, GPW, spółek członkowskich SEG, Izba Domów Maklerskich, funduszy inwestycyjnych, firm obsługujących walne zgromadzenia oraz inwestorów.

Wynikiem prac Komitetu i grup są rekomendacje dotyczące wewnętrznych uregulowań i dobrych praktyk działania spółek publicznych, instytucji rynku, firm inwestycyjnych i akcjonariuszy wydane w formie broszury.

Rekomendacje powstały w wyniku analizy literalnego brzmienia przepisów nowelizujących kodeks spółek handlowych, założeń dyrektywy o prawach akcjonariuszy,

będącej w zasadzie podstawą nowelizacji ksh, oraz dotychczasowej praktyki w zakresie przeprowadzania WZ. Stanowiły one próbę odpowiedzi na niektóre wątpliwości związane z nowymi przepisami zmieniającymi zasady przeprowadzania WZ. Dotyczy to w szczególności tych obszarów regulacji ksh, w których przepisy nie udzielają jednoznacznej odpowiedzi na mogące rodzić się w praktyce wątpliwości lub pozostają lakoniczne, co do szczegółowego zastosowania nowych zasad.

Rekomendacje nie stanowią doradztwa prawnego, lecz przyjmują charakter dobrych praktyk i wskazówek dla uczestników rynku, co do tego, na jakie obszary zagadnień powinni zwrócić uwagę. Mają wspierać wszystkich uczestników rynku w działaniu w nowej rzeczywistości prawnej. Rekomendacje zostały podzielone na części odnoszące się do poszczególnych uczestników rynku: emitentów, depozytu i pośredników oraz akcjonariuszy.

Grupy robocze powołane w ramach Komitetu Sterującego nie zaprzestały działalności w dniu 3 sierpnia 2009 r. i kontynuowały prace nad standardami, aby były one jak najbardziej adekwatne do aktualnej praktyki rynkowej. Efektem tych prac było opracowanie w marcu bieżącego roku drugiego wydania Rekomendacji, wzbogaconego o doświadczenia płynące z ponad 300 WZ zwołanych pod rządami nowych regulacji.

#### **4.3.4. PIT 8C**

Jeden z Członków Izby zwrócił się z prośbą o zajęcie przez Izbę Domów Maklerskich stanowiska w dwóch kwestiach podatkowych, mających wpływ na wystawiane przez domy maklerskie informacje podatkowe PIT-8C. Problem dotyczył zasad ustalania kosztów nabycia prawa poboru oraz kwestii ostatnich trzech sesji giełdowych w danym roku podatkowym. Z uwagi na pojawiające się sprzeczne stanowiska zarówno doktryny prawa jak i organów podatkowych konieczne było wypracowanie jednolitego stanowiska w tych kwestiach pozwalającego wszystkim domom maklerskim na stosowanie jednoznacznych zasad rozliczania klientów.

W kwestii prawa poboru problem polegał na pojawiających się indywidualnych interpretacjach podatkowych zgodnie, z którymi dla każdego podatnika dom maklerski powinien ustalić rzeczywistą wartość prawa poboru wyznaczoną w zależności od kosztu zakupu akcji uprawniających do skorzystania z tego prawa. Końcowe rozliczenie kosztów uzyskania prawa poboru powinno następować w momencie odpłatnego zbycia akcji, uzyskanych z racji wykupu prawa poboru. W swoim stanowisku Izba wskazywała, że prawo poboru, jako odrębnie zdefiniowany formalnie i praktycznie instrument finansowy, jest

odrębnym od akcji papierem wartościowym i brak jest podstaw do łączenia go, dla celów podatkowych, z innymi papierami wartościowymi, które stanowią źródło jego powstania, lub dla których prawo poboru jest źródłem powstania. Prawo poboru może być przedmiotem odrębnej umowy odpłatnego zbycia i nie ma żadnych podstaw w przepisach podatkowych, do zaakceptowania przyjmowanej przez niektóre organy podatkowe argumentacji podatników, którzy kwestionują sposób rozliczania prawa poboru przez domy maklerskie.

Należy przy tym podkreślić, że art. 23 ust. 1 pkt 38 ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych nakazuje przypisywać (pośrednio, lecz wyraźnie) koszty nabycia danego papieru wartościowego do przychodów uzyskanych z jego zbycia. Nie jest, więc możliwe zaliczenie do kosztów zbycia prawa poboru części wydatku na nabycie akcji, która stanowiła podstawę do jego uzyskania, ponieważ ustawa podatkowa w żadnym miejscu tego nie przewiduje.

W przypadku problemu ostatnich sesji w roku podatkowym zarówno stanowisko Izby Domów Maklerskich jak i orzecznictwo a także doktryna prawa jednoznacznie wskazywały, iż ostatnie 3 sesje giełdowe nie mają znaczenia w danym roku podatkowym, a transakcje zawarte na tych sesjach rozliczane są w następnym roku podatkowym. Jednakże w indywidualnej interpretacji podatkowej wydanej przez dyrektora jednej z Izb Skarbowych pogląd ten został podważony. Zgodnie z tą interpretacją istnieje obowiązek uwzględnienia transakcji zawartych w ciągu trzech ostatnich dni roku kalendarzowego w zeznaniu podatkowym w tym samym a nie w następnym roku kalendarzowym.

W swoim stanowisku Izba oparła się na podstawowej zasadzie, że przychód należny, to przychód powstały w wyniku dokonania ważnej czynności prawnej, która spełnia wszystkie wymogi formalno-prawne określone w powszechnie obowiązujących przepisach prawa. Dla transakcji giełdowych wymogi te wyznacza m.in. ustawa o obrocie instrumentami finansowymi. Art. 7 ust. 2 tej ustawy stanowi, że umowa zobowiązująca do przeniesienia zdematerializowanych papierów wartościowych przenosi te papiery z chwilą dokonania odpowiedniego zapisu na rachunku papierów wartościowych (...). Jednocześnie ten sam art. 7 w ust. 4 ustawy mówi, że dokonanie zapisu na rachunku papierów wartościowych na podstawie umowy, o której mowa w ust. 2, następuje po dokonaniu zarejestrowania przeniesienia papierów wartościowych pomiędzy odpowiednimi kontami depozytowymi. Z obu przywołanych tu przepisów wynika jednoznacznie, że po zawarciu umowy zobowiązującej do przeniesienia zdematerializowanych papierów wartościowych, zawartej przy udziale firmy inwestycyjnej:

- najpierw dochodzi do zarejestrowania tego przeniesienia pomiędzy odpowiednimi kontami depozytowymi (prowadzonymi przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych),
- potem dochodzi do dokonania zapisu na rachunku papierów wartościowych, co doprowadza w konsekwencji do wykonania zobowiązania do przeniesienia zdematerializowanych papierów.

Zatem dopiero rozliczenie transakcji w KDPW i wykonanie odpowiedniego zapisu na rachunku klienta stanowi o prawnym przejściu własności na nabywcę papieru wartościowego i potwierdza dokonanie czynności zbycia papieru przez dotychczasowego posiadacza. To z kolei może być podstawą do stwierdzenia, że powstał po stronie zbywającego „przychód należny”, o którym mówi ustawa podatkowa.

Pojawiające się w powszechnym obiegu interpretacje indywidualne, które upowszechniają błędny pogląd o tym, że przychód należny powstaje już w momencie zapisania zlecenia na rachunku inwestycyjnym klienta, w sposób bardzo powierzchowny analizują przepisy ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, co stanowi naruszenie zasad wykładni systemowej przepisów podatkowych, która nakazuje odwoływać się, przy ustalaniu treści przepisów podatkowych, do pojęć, reguł i instytucji funkcjonujących w całym systemie prawa polskiego.

Opracowane przez Izbę stanowisko zostało przekazane wszystkim członkom w celu informacyjnym oraz dla potrzeb doprecyzowania zasad służących prawidłowemu wystawianiu przez domy maklerskie informacji PIT-8C.

#### **4.3.5. Konsorcjum przy przeprowadzeniu oferty publicznej spółki Lubelski Węgiel „Bogdanka” S.A.**

W związku z prowadzeniem oferty publicznej, której przedmiotem było 11 000 000 akcji Serii C. spółki Lubelski Węgiel "Bogdanka" S.A. Izba zwróciła się do Ministra Skarbu Państwa w sprawie poszerzenia konsorcjum dystrybucyjnego.

Zgodnie z treścią prospektu przydziale akcji w Transzy Inwestorów Indywidualnych na specjalnej sesji GPW, miały uczestniczyć tylko cztery domy maklerskie. Izba po raz kolejny przedstawiła stanowisko, iż w takiej specjalnej sesji powinni uczestniczyć wszyscy Członkowie Giełdy. W opinii Izby oferty publiczne dużych i renomowanych spółek z większościowym udziałem Skarbu Państwa powinny być prowadzone w możliwie szerokim zakresie. Przyczynia się to do ich przejrzystości i powszechności oraz popularyzacji Giełdy

Papierów Wartościowych jako instytucji ważnej dla polskiego systemu gospodarczego oraz pozytywnie wpływa na poziom przyszłych notowań i postrzeganie samej Spółki. Zawężające podejście do struktury konsorcjum jest w przypadku oferty publicznej spółki podlegającej Skarbowi Państwa szkodliwe dla rynku.

Pomimo, że przy ofercie Zakładów Azotowych w Tarnowie – Mościcach SA otrzymaliśmy zapewnienie, że w przypadku Zakładów Azotowych poszerzenie konsorcjum, ze względu na zaawansowanie oferty, nie jest już możliwe, natomiast przy następnych ofertach publicznych spółek, których większościowym akcjonariuszem jest Skarb Państwa oferta przeprowadzana będzie przez całą sieć dystrybucyjną domów maklerskich, Ministerstwo nie poszerzyło konsorcjum dystrybucyjnego

#### **4.3.6. Przeprowadzanie ofert publicznych przez Skarb Państwa**

W związku z ofertą PGE S.A. Izba zwróciła się do Ministerstwa Skarbu oraz oferującego by przeprowadzana oferta była zgodna z powyższymi rekomendacjami. W efekcie tych działań oferta została przeprowadzona na specjalnej sesji giełdowej, do której dostęp mieli wszyscy Członkowie Giełdy. Ten sposób przeprowadzenia oferty został uzgodniony z Ministerstwem Skarbu na wniosek oferującego domu maklerskiego UniCredit CA IB Poland S.A.

#### **4.3.7. Modyfikacja zleceń**

Izba Domów Maklerskich na wniosek jednego z Członków Izby przeprowadziła wśród domów maklerskich dyskusję nt. możliwości likwidacji modyfikacji zleceń. Z odpowiedzi uzyskanych od Członków Izby wynikało jednoznacznie, że domy maklerskie są przeciwne usunięciu modyfikacji zleceń z systemu WARSET. Argumenty za utrzymaniem możliwości modyfikacji zleceń były następujące:

- modyfikacja zleceń jest bardzo pomocna w day-tradingu i pozwala szybko reagować na zmieniającą się sytuację na rynku,
- likwidacja modyfikacji zleceń spowoduje, że klienci zamiast modyfikować zlecenie będą je anulować, co doprowadzi do sytuacji, że zamiast jednej operacji będą dwie. Taka sytuacja może znacząco obciążyć system informatyczny domu maklerskiego,
- wykluczenie modyfikacji zleceń wiązać się będzie z pozbawieniem tej funkcjonalności terminali giełdowych, wykorzystywanych przez dealerów i



animatorów. Taka sytuacja znacząco utrudni ich funkcjonowanie i zmniejszy liczbę zleceń w arkuszu a więc ograniczy płynność rynku, zwłaszcza rynku instrumentów pochodnych,

- modyfikacja zleceń jest możliwa na wszystkich giełdach europejskich. W związku z tym likwidacja modyfikacji zleceń może mieć istotny wpływ na obniżenie konkurencyjności naszego rynku.

#### **4.3.8. Wyciąg z Karty Umowy**

W związku z finalizacją prac wdrożeniowych Nowego Systemu Depozytowo-Rozliczeniowego konieczne było dostosowanie standardu pliku Wyciągu z Karty Umowy opracowanego i wdrożonego w 2004r. do nowych funkcjonalności. Efektem pracy Grup Roboczych powołanych przez RBD i Izbę było opracowanie nowej struktury pliku. W pracach grupy powołanej przez Izbę brały udział następujące osoby:

1. Paweł Majewski – Dom Inwestycyjne BRE Banku S.A.
2. Elżbieta Orzeł - Dom Inwestycyjne BRE Banku S.A.
3. Anita Borowska – Dom Maklerski Banku Handlowego S.A.
4. Małgorzata Paszkiewicz - Dom Maklerski Banku Handlowego S.A.
5. Dariusz Stasiak – KBC Securities S.A.
6. Magdalena Abramowska – Dom Maklerski BZ WBK S.A.

Zarząd Izby w dniu 13 stycznia 2009r. podjął uchwałę Nr 33/V w sprawie przyjęcia standardu struktury pliku Wyciągu z Karty Umowy. W wyniku zawartego przez Izbę i Radę Banków Depozytariuszy w dniu 3 lutego porozumienia w sprawie modyfikacji standardu struktury pliku Wyciągu z Karty Umowy jednolity format pliku WKU, Porozumienie oraz deklaracja przystąpienia zostały przesłane do wszystkich Członków. Nowy format pliku WKU obowiązuje od dnia wdrożenia NSDR.

#### **4.3.9. Wskazywanie daty zawarcia transakcji**

W celu usprawnienia procesu rozliczeń transakcji papierami wartościowymi zawartych poza rynkiem zorganizowanym Izba Domów Maklerskich w porozumieniu z Radą Banków Depozytariuszy przyjęła zasadę zgodnie, z którą dla takich transakcji w instrukcjach rozliczeniowych przekazywanych do KDPW, data zawarcia transakcji (trade date) będzie wskazywana zgodnie z instrukcją klienta. W przypadku, gdy uczestnik nie jest w stanie przekazać informacji o dacie zawarcia transakcji będzie przyjmowana i przekazywana w jego

instrukcji rozliczeniowej data otrzymana od uczestnika reprezentującego drugą stronę transakcji. Stosowną uchwałę w tej kwestii Zarząd IDM przyjął w lipcu z mocą obowiązującą dla instrukcji rozliczeniowych przekazywanych od 10 lipca 2009 roku. Ci uczestnicy, którzy nie mieli możliwości dostosowania swoich systemów do powyższej zasady zostali zobowiązani do ich dostosowania w terminie trzech miesięcy od daty wdrożenia NSDR.

#### **4.3.10. Ustawa o biegłych rewidentach – Komitet Audytu**

Izba poinformowała swoich członków o wejściu w życie ustawy o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym. Ustawa weszła w życie w terminie 14 dni od jej ogłoszenia w Dzienniku Ustaw, czyli 6 czerwca 2009r.

Na mocy tej ustawy, domy maklerskie zostały zaliczone do tzw. „jednostek zainteresowania publicznego”, na które nałożony został obowiązek utworzenia w ramach rady nadzorczej lub komisji rewizyjnej komitetu audytu w terminie 6 miesięcy od dnia wejścia w życie, czyli do 6 grudnia 2009 roku.

W jednostkach, w których rada nadzorcza/komisja rewizyjna składa się z nie więcej niż pięciu członków, zadania komitetu audytu może pełnić cała rada nadzorcza/komisja rewizyjna. Tam, gdzie utworzenie komitetu jest obowiązkowe (organ nadzoru liczy więcej niż 5 osób), członkowie powinni zostać powoływani przez radę nadzorczą lub komisję rewizyjną spośród własnych członków.

Do głównych zadań komitetu audytu będzie należało:

- monitorowanie procesu sprawozdawczości finansowej,
- monitorowanie skuteczności systemów kontroli wewnętrznej, audytu wewnętrznego, zarządzania ryzykiem,
- monitorowanie wykonywania czynności rewizji finansowej,
- monitorowanie niezależności biegłego rewidenta i podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych oraz
- rekomendowanie radzie nadzorczej podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań.

Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych pisemnie informuje komitet audytu o istotnych kwestiach dotyczących czynności rewizji finansowej, w tym w szczególności o znaczących nieprawidłowościach systemu kontroli wewnętrznej jednostki w odniesieniu do procesu sprawozdawczości finansowej.

W skład komitetu audytu powinien być co najmniej trzyosobowy. Jeden z członków powinien spełniać warunki niezależności, tj.:

- nie posiada akcji, udziałów w danej jednostce lub jednostkach powiązanych,
- w ostatnich trzech latach nie uczestniczył w prowadzeniu ksiąg rachunkowych jednostki lub sporządzaniu jej sprawozdań finansowych,
- nie jest powiązany rodzinnie z członkami zarządu lub rady nadzorczej jednostki,
- posiadać kwalifikacje w dziedzinie rachunkowości lub rewizji finansowej.

Ustawodawca nie dokonał zdefiniowania ani standaryzacji wymogów w zakresie pożądanых kwalifikacji. Decyzję pozostawił właściwym organom wyznaczającym osoby do realizacji zadań komitetu. Zgodnie z interpretacją Ministerstwa Finansów powołaną na stronie Stowarzyszenia Emitentów Giełdowych: Na podstawie art. 86 ust. 4 przynajmniej jeden z członków komitetu audytu powinien posiadać kwalifikacje w dziedzinie rachunkowości lub rewizji finansowej. Ze względu na różnorodność „jednostek zaufania publicznego” podlegających ustawie, nie zostanie dokonana standaryzacja wymagań kwalifikacyjnych. Ocena kwalifikacji należeć będzie, więc do rady nadzorczej, komisji rewizyjnej, czy też walnego zgromadzenia, zaś dokumenty takie jak dyplom biegłego rewidenta, certyfikat Ministerstwa Finansów, czy dyplom uczelni wyższej w zakresie rachunkowości mogą pełnić rolę pomocniczą w tej ocenie. W przypadku, gdy rada nadzorcza składa się z 5 osób i pełni ona zadania komitetu audytu, nie stosuje się zapisów art. 86 ust. 4 (kryterium niezależności i kwalifikacji przynajmniej jednego członka). Zapewnienie odpowiedniego poziomu kompetencji członków RN leży natomiast w najlepszym interesie spółki. Jeśli komitet audytu zostanie „dobrowolnie” wyłoniony w radzie nadzorczej składającej się z 5 członków, stosuje się wówczas wszystkie zapisy ustawy, dotyczące komitetu audytu, w tym art. 86 ust. 4.

#### **4.4. Promocja i działania środowiskowe**

##### **4.4.1. Konferencja programowa Izby Domów Maklerskich**

W dniach 6-8 marca 2009r. odbyła się w Zakopanem konferencja programowa Izby Domów Maklerskich pt. „Globalizacja w dobie kryzysu finansowego szansa czy zagrożenie dla krajowych instytucji finansowych”, której współorganizatorami byli: Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. i MTS-CeTO S.A.

W konferencji udział wzięli przedstawiciele: Domów Maklerskich – Członków IDM, Komisji Nadzoru Finansowego, Giełdy, Depozytu, MTS-CeTO, Stowarzyszenia Emitentów Giełdowych, firm Asset Management i Towarzystwa Funduszy Inwestycyjny

Podczas konferencji poruszone zostały następujące tematy:

##### **Dzień I 6 marca 2009r.**

Wykład wprowadzający wygłosił **Prof. dr hab. Zbigniew Nęcki** – Kierownik Katedry Negocjacji Wydziału Zarządzania i Komunikacji Społecznej, Uniwersytet Jagielloński

**Panel dyskusyjny:** *„Konkurencyjność polskich instytucji finansowych w warunkach kryzysu: jakie ta sytuacja kreuje szanse, jakie zagrożenia dla krajowych instytucji rynku finansowego”*

**Prowadzący: Grzegorz Uraziński** – Forbes

##### **Paneliści:**

**Maria Dobrowolska** – Prezes Zarządu IDM

**Artur K. Kluczny** – Zastępca Przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego.

**Elżbieta Pustola** – Prezes Zarządu Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych .S.A.

**Wiesław Rozłucki** - Rothschild Polska, b. Prezes Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

**Krzysztof Rybiński** – Ernst & Young Polska

**Ludwik Sobolewski** – Prezes Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

**Jacek Socha** – Wiceprezes Zarządu PricewaterhouseCoopers, b. przewodniczący KPWiG, b. Minister Skarbu Państwa

## **Dzień II 7 marca 2009r.**

**Wykład:** „USA, strefa euro oraz gospodarka Polski w 2009 roku”

**Arkadiusz Krześniak** – Główny Ekonomista Deutsche Bank Polska S.A.

**Panel dyskusyjny:** „Perspektywy makroekonomiczne polskiej gospodarki w 2009 roku.”

**Prowadzący:** **Arkadiusz Krześniak** – Główny Ekonomista Deutsche Bank Polska S.A.

**Paneliści:**

**Rafał Antczak** – Wiceprezes Zarządu Deloitte Business Consulting SA

**dr Wojciech Kurylek** - Wydział Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego.

**prof. Andrzej Sławiński** - Kierownik Zakładu Rynku Papierów Skarbowych Szkoły Głównej Handlowej, członek Rady Polityki Pieniężnej

**dr Mateusz Szczurek** – Główny Ekonomista ING Bank Śląski S.A.

Po raz trzeci na konferencji w Zakopanem zorganizowany został Slalom Gigant o Puchar Prezesa Izby Domów Maklerskich. Slalom odbył się w miejscowości Małe Ciche i rozgrywany był w konkurencji narty (kobiety i mężczyźni) oraz snowboard.

**Slalom Gigant o Puchar Prezesa Izby Domów Maklerskich w konkurencji narty kobiety:**

I miejsce – Beata Stelmach – Prezes Zarządu Stowarzyszenia Emitentów Giełdowych

II miejsce – Izabela Olszewska – Dyrektor Działu Rozwoju Sieci Biznesowej GPW

III miejsce – Dorota Małgorzata Kowalczyńska – Członek Zarządu Millennium Dom Maklerski S.A.

**Slalom Gigant o Puchar Prezesa Izby Domów Maklerskich w konkurencji narty mężczyźni:**

I miejsce – Jacek Jonak – Kancelaria Radcy Prawnego

II miejsce – Krzysztof Polak – Dyrektor Biura Maklerskiego Alior Banku S.A.

III miejsce – Mariusz Dąbkowski – Prezes Zarządu Millennium Dom Maklerski S.A.

**Slalom Gigant o Puchar Prezesa Izby Domów Maklerskich w konkurencji snowboard:**

I miejsce – Wojciech Sadowski – Dyrektor Generalny UniCredit CA IB Poland S.A.

II miejsce – Grzegorz Pędras – Prezes Zarządu Secus Asset Management S.A.

III miejsce – Piotr Wiśniewski – Wiceprezes Zarządu MTS-CeTO S.A.

#### **4.4.2. Spotkanie wyjazdowe prezesów i dyrektorów domów maklerskich**

W dniach 3-5 czerwca 2009r. w Mikołajkach odbyło się spotkanie wyjazdowe Kadry Zarządzającej Domów Maklerskich – Członków Izby.

Podczas spotkania przeprowadzona została dyskusja środowiskowa nt. Regulacji związanych z dystrybucją jednostek uczestnictwa funduszy (w związku z wejściem w życie ustawy o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych). W drugim dniu spotkania uczestnicy przedstawili aktualną sytuację przygotowania domów maklerskich do wdrożenia NSDR.

Podczas spotkania wyjazdowego odbyły się Regaty Członków Izby Domów Maklerskich.

#### **4.4.3. Konferencja IDM i GPW w Pitztal**

W dniach 19-22 listopada 2009r. w Pitztal odbyła się wspólna konferencja Izby Domów Maklerskich i Giełdy Papierów Wartościowych pt. „CATALYST – aktywizacja przedsiębiorstw, inwestorów i domów maklerskich na nowym rynku uruchamianym przez Giełdę”. W konferencji udział wzięli przedstawiciele: Domów Maklerskich – Członków IDM, Giełdy Papierów Wartościowych, Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych, Stowarzyszenia Emitentów Giełdowych oraz Alior Banku.

Podczas konferencji poruszone zostały następujące tematy:

##### **Dzień I 20 listopada 2009r.**

**Prezentacja:** „*Dystrybucja jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych w świetle MiFID i regulacji krajowych*”

**Aleksander Śmidowicz** - Dyrektor Departamentu Prawnego Dom Maklerski BZ WBK S.A.

**Prezentacja:** „*Rosnąca rola kanałów zdalnych w dystrybucji usług maklerskich*”

**Krzysztof Polak** – Dyrektor Biura Maklerskiego Alior Bank S.A.

**Panel dyskusyjny:** „*Pomoc domów maklerskich przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych w świetle MiFID i regulacji krajowych (porady inwestycyjne, rekomendacje, analizy, doradztwo)*”

**Prowadzący: Aleksander Śmidowicz** – Dyrektor Departamentu Prawnego Dom Maklerski BZ WBK S.A.

##### **Dzień II 21 listopada 2009r.**

**Prezentacja:** „*CATALYST- rynek obligacji GPW. Ograniczenia, korzyści i ryzyka dla inwestorów*”.

**Ludwik Sobolewski** – Prezes Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

**Panel dyskusyjny:** „*CATALYST - jakie musi spełnić warunki by był efektywny, płynny i był rzeczywistym źródłem wyceny*”.

**Prowadzący:** **Beata Jarosz** – Członek Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

**Panel dyskusyjny:** „*Wykorzystanie środków pieniężnych klientów w świetle MiFID i regulacji krajowych (oprocentowanie rachunków)*”.

**Prowadzący:** **Aleksander Śmidowicz** – Dyrektor Departamentu Prawnego Dom Maklerski BZ WBK

#### **4.4.4. Patronaty honorowe**

1. Konkurs The Best Annual Report, organizowany przez Instytut Rachunkowości i Podatków. W tym konkursie oprócz patronatu honorowego Izba brała udział w pracach kapituły konkursu i sprawdzała Sprawozdania Zarządu załączone do Raportów Rocznych.
2. Udział w pracach Rady Publicznego Rynku Energii powołanej przez Stowarzyszenie ETA i Instytut E. Kwiatkowskiego.
3. Akademia Liderów Rynku Kapitałowego, organizowana przez Fundację im. Lesława Pagi.