



## Działalność Izby Domów Maklerskich

### LISTOPAD 2020

#### AKTUALNE TEMATY

<p>1. Spotkanie kierownictwa biur i domów maklerskich Członków IDM.</p>	<p style="text-align: center;"><b>Podsumowanie spotkania kierownictwa Domów i Biur Maklerskich w dniu 23.11.2020r.</b></p> <p>I. <u>Wewnętrzna dyskusja Członków IDM dot. bieżących spraw naszego środowiska.</u></p> <p>W ramach spotkania w gronie przedstawicieli Członków IDM omówiono m.in. następujące tematy:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>a. Założenia dorocznej konferencji IDM. <i>Konferencja odbędzie się 4-5 marca 2021r. w formie „on line”. Planujemy imprezę towarzyszącą na świeżym powietrzu w Warszawie.</i></li><li>b. Szkolenia i warsztaty zorganizowane przez IDM w 2020r. w szczególności konferencja compliance 26-27 listopada 2020r. <i>Izba zorganizowała od początku br. 8 zdalnych warsztatów, w których wzięło udział ponad 320 uczestników. W listopadzie odbyła się dwudniowa konferencja compliance. Tematyką wszystkich ww. wydarzeń były najistotniejsze bieżące problemy prawne firm inwestycyjnych.</i></li><li>c. System e-learningowy Izby. <i>Program szkoleń został w br. wzbogacony o nowe elementy związane ze zmianami otoczenia prawnego (rejestr akcjonariuszy, dematerializacja innych niż akcje papierów wartościowych – agent emisji) a także zaktualizowany (rynek OTF, Centralny Rejestr Beneficjentów Rzeczywistych, linki do aktów prawnych).</i></li><li>d. Zakres prac grup roboczych funkcjonujących obecnie przy Izbie <i>W 2020r. działały lub działają grupy robocze zajmujące się następującymi tematami: wzór informacji o kosztach i opłatach „ex post”, rynek CFD, standard IDM dot. obowiązków firmy inwestycyjnej przy pełnieniu funkcji agenta emisji, dobre praktyki prowadzenia rejestru akcjonariuszy, jednolita licencja bankowa.</i></li><li>e. Propozycje inicjatyw dla wsparcia inwestorów indywidualnych i zwiększenia obrotów na Giełdzie. <i>Izba w imieniu Członków przekazała w dniu 16.11.2020r. GPW następujące propozycje inicjatyw, które powinny</i></li></ul>
---	---



*przyczynić się do wsparcia inwestorów indywidualnych czego następstwem będzie zwiększenie obrotów: Rozszerzenie Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego, Modyfikacja Programu Wsparcia Rozwoju Technologii, Obniżenie opłat za notowania dla inwestorów indywidualnych, Obniżenie opłaty transakcyjnej dla transakcji daytradingowych z portfela klientów detalicznych, Edukacja dla zwiększenia zainteresowanie inwestorów detalicznych Giełdą, Inicjatywy dla poszerzenia wiedzy nt. Inwestorów detalicznych.*

- f. Stanowisko Izby do propozycji RBD zmiany przepisów polegającej na umożliwieniu pożyczania papierów wartościowych przez Depozytariuszy bez pośrednictwa firm inwestycyjnych.

*Izba ma szereg zastrzeżeń do propozycji RBD popartej przez GPW i KDPW. Uważamy, że ww. propozycja jest kolejnym krokiem do ograniczenia wyłącznego przez firmy inwestycyjne zakresu działania, stwarza ryzyko internalizacji transakcji przez Depozytariuszy oraz przyczyni się do powstania możliwości wykonywania działalności maklerskiej przez banki powiernicze i firmy inwestycyjne w dwóch różnych rygorach prawnych. Izba przekazała swoje zastrzeżenia w piśmie z 7.08.2020r. skierowanym do MF i KNF.*

- g. Prace grup roboczych wdrażających SRRK (goldplating, jednolita licencja bankowa, zasady ładu korporacyjnego w spółkach publicznych).

*Izba przygotowała i przekazała do MF stanowisko dot. jednolitej licencji bankowej. Stanowisko zostało także poddane konsultacjom z ZBP i KNF. W stanowisku postulujemy pozostawienie odrębności organizacyjnej biur maklerskich funkcjonujących w ramach banków.*

*Izba zidentyfikowała i przekazała do MF 54 przypadki Goldplatingu.*

- h. Współpraca z Departamentem Firm Inwestycyjnych UKNF.

*W ramach współpracy środowiska maklerskiego z UKNF przeprowadzane są cykliczne spotkania przedstawicieli firm inwestycyjnych z pracownikami DFI UKNF, które dotyczą bieżących problemów regulacyjnych biur i domów maklerskich.*

*KNF stosuje również zasadę konsultacji przed publikacją ze środowiskiem wytycznych lub stanowisk. Wszelkie uwagi zgłoszone w procesie konsultacji są omawiane podczas specjalnie dedykowanych spotkań.*

*Niezależnie na bieżąco prowadzone są konsultacje Izby z przedstawicielami UKNF w sprawach istotnych dla funkcjonowania firm inwestycyjnych (pożyczki papierów wartościowych, rozrachunek z masy, krajowa interwencja na rynku OTC)*

- II. Spotkanie z Pełnomocnikiem MF do spraw wdrażania SRRK.

*Podczas spotkania omówiliśmy obecny stan prac nad wdrożeniem Strategii. Zadeklarowaliśmy dalszą pomoc i zaangażowanie naszego środowiska w prace grupy roboczej funkcjonującej przy MF.*

*W ocenie Członków IDM najistotniejsze elementy Strategii to rozwiązanie problemu Jednolitej Licencji Bankowej z*



zachowaniem odrębności organizacyjnej biur maklerskich, likwidacja „Goldplatingu” oraz wprowadzenie zachęt podatkowych dla inwestorów indywidualnych.

III. Spotkanie z Wiceprzewodniczącym UKNF oraz Dyr. Departamentu Firm Inwestycyjnych.

*Przewodniczący Rafał Mikusiński poinformował o przygotowanej zmianie przepisów, która pozwoli na wyjęcie środków klientów zarejestrowanych w rejestrach akcjonariuszy z systemu rekompensat prowadzonego przez KDPW, co było postulatem zgłaszanym przez Izbę.*

*W trakcie dyskusji przedstawiciele Nadzorczy wskazali, że w ich ocenie rozwiązanie kwestii umożliwienia depozytariuszom udziału w pożyczkach papierów wartościowych bez pośrednictwa firm inwestycyjnych będzie jednym z elementów wdrożenia jednolitej licencji bankowej. Komisja przygotowuje obecnie w sprawie JLB swoje stanowisko w związku z czym planuje przeprowadzenie konsultacji z IDM i ZBP. Prezes IDM Waldemar Markiewicz przedstawił Przewodniczącemu Rafałowi Mikusińskiemu i Dyr. Agacie Gawin postulaty naszego środowiska przedstawione w oficjalnym stanowisku IDM przesłanym do MF.*

*Dyr. Agata Gawin poinformowała, że Komisja pracuje nad tematem obowiązku stosowania przez biura maklerskie wytycznych EBA dot. outsourcingu i planuje wydanie odpowiedniego stanowiska w tej sprawie.*

*Zarząd Izby w imieniu Członków IDM podziękował za dotychczasową dobrą współpracę z UKNF i zwrócił się z prośbą o kontynuację cyklicznych spotkań compliance oraz zasady konsultacji ze środowiskiem wytycznych i stanowisk UKNF przed ich publikacją.*

IV. Spotkanie z Prezesem KDPW i KDPW CCP.

Podczas spotkania z Prezesem Maciejem Trybuchowskim omówiliśmy następujące tematy zgłoszone uprzednio przez Członków Izby:

- a. Kontynuowanie zasady przeprowadzania testów ciągłości działania z udziałem uczestników przez KDPW i KDPW\_CCP wspólnie z GPW w dni wolne od pracy w które nie odbywają się rozliczenia transakcji dla poszczególnych rynków.

*Prezes Depozytu poinformował, że KDPW i KDPW\_CCP postarają się ustalać terminy testów zgodnie z prośbą Izby.*

- b. Korekta zaproponowanej przez Depozyt zmiany w tabeli opłat i prowizji  
Depozyt uwzględnił stanowisko IDM i pozostawił dotychczasowy, uzgodniony z IDM modelu wynagradzania firm inwestycyjnych za przekazywanie do emitenta informacji o ich akcjonariuszach. Natomiast nie jest możliwe niewprowadzanie warunku, że na potrzeby podziału opłat uwzględniane będą wyłącznie takie



- odpowiedzi firm inwestycyjnych, które zostały pozytywnie zweryfikowane przez Krajowy Depozyt.
- c. Obowiązek zapisania nabywanych lub posiadanych przez akcjonariuszy akcji na prowadzonych dla tych akcjonariuszy rachunkach papierów wartościowych. Przymusowa dematerializacja akcji niepublicznych.  
*Podczas spotkania wskazaliśmy, że Członkowie Izby nie zgadzają się ze stanowiskiem wyrażonym w piśmie z dnia 5 listopada br. w którym Depozyt wskazuje, że obowiązek zapisania nabywanych lub posiadanych przez akcjonariuszy akcji na prowadzonych dla tych akcjonariuszy rachunkach papierów wartościowych wynika bezpośrednio z umów o prowadzenie dla tych akcjonariuszy rachunków papierów wartościowych, niezależnie od tego czy te akcje zostały nabyte w obrocie zorganizowanym, czy też w związku z wydaniem przez spółkę akcjonariuszowi akcji w formie zdematerializowanej.*  
*W ocenie firm inwestycyjnych powszechnie stosowane przez firmy inwestycyjne umowy brokerskie nie obejmują ww. sytuacji, która wymaga w praktyce wykonania przez brokera innych niż określone w regulaminie i umowie czynności a regulacje firm inwestycyjnych nie dają dostatecznej podstawy do podpisywania listów księgowych bez zawarcia odrębnej umowy.*  
*W związku z tym uważamy, że stanowisko KDPW wymusza aktualizację regulacji po stronie Uczestników bezpośrednich Depozytu, co wiąże się dla nich z dodatkowymi kosztami np. kosztami wysyłki informacji do klientów.*  
*Prezes Maciej Trybuchowski powiedział, że Depozyt nie ma zamiaru wnikać w zasady relacji biznesowych pomiędzy firmami inwestycyjnymi a Klientem, w szczególności nie będzie narzucał zasady wykonywania odpowiednich usług za darmo przez biura i domy maklerskie.*
- d. Sponsor emisji  
*Izba wspólnie z Depozytem wystąpi do Ministerstwa Finansów z wnioskiem o pilne rozpoczęcie procesu legislacyjnego zmian ustawowych zmierzających do nadania rejestrom sponsora emisji charakteru ewidencji czasowej, która przekształcała by się z upływem wskazanego w ustawie okresu w rachunki papierów wartościowych prowadzone przez dotychczasowego sponsora.*
- e. Obniżka opłat za emisje pierwotne  
Izba zwróciła się z prośbą o obniżenie w przypadku istotnych IPO minimalnej opłaty pobieranej przez KDPW od każdej transakcji na poziomie 4 zł. Obecny jej poziom w praktyce oznacza, że aby działalność firm inwestycyjnych w zakresie przyjmowania zapisów od Klientów była rentowna powinny one pobierać od klientów min. opłatę powyżej 5 zł, (optymalnie ok. 10 zł), co w przypadku wystąpienia większych redukcji w przydzielaniu akcji może sprawić, że prowizja, którą zapłaci klient będzie stanowiła istotny procent wartości akcji, które dostanie.  
Prezes Maciej Trybuchowski zadeklarował, że Zarząd Depozytu rozważy obniżkę opłaty w przypadku istotnych IPO w celu promocji naszego rynku - szczególnie wśród mniejszych inwestorów.



<p>2.</p>	<p><b>Kodeks dobrej praktyki - Rejestr akcjonariuszy</b></p>	<p>f. Ujawnianie akcjonariuszy zagranicznym emitentom <i>KDPW nie obsługuje dla emitentów zagranicznych komunikatów zwrotnych przekazywanych w związku z wymogami rozporządzenia wykonawczego 2018/1212 a spółki te żądają przesyłania danych z użyciem SWIFT, którego nie mają wszystkie firmy inwestycyjne Depozyt mimo, że pośredniczy w całej operacji bowiem odbiera żądania od spółek zagranicznych i następnie je do DM przesyła, nie może wprowadzić wymogu dla zagranicznej spółki wskazania innego poza SWIF-tem kanału przesyłania danych, np. droga mailową z zachowaniem właściwych standardów bezpieczeństwa.</i></p> <p>g. Opłaty i prowizje KDPW i KDPW_CCP <i>Zarząd Depozytu przywiązuje dużą wagę do prorynkowego ustalania poziomu opłat i prowizji KDPW i KDPW_CCP. Analizując wysokość faktur wystawianych przez Depozyt firmom inwestycyjnych należy wziąć pod uwagę, że ma na nią wpływ wprowadzenie nowych wymaganych przepisami prawa usług (EMIR, SFTR, ARM). Zarząd Depozytu jest otwarty na dyskusję ze środowiskiem na temat wysokości opłat.</i></p> <p>Prowadzenie rejestru akcjonariuszy jest związane z istotnym ryzykiem dla podmiotów prowadzących, które odpowiadają za prawidłowość jego prowadzenia wobec spółek, akcjonariuszy i podmiotów trzecich. KSH nie reguluje wielu aspektów działalności polegającej na prowadzeniu ww. rejestru. Nie ma obecnie także żadnej praktyki rynkowej.</p> <p>W ocenie IDM przygotowanie Kodeksu dobrych praktyk mogłoby stanowić punkt odniesienia do wypracowania praktyk, na które w razie ew. sporu sądowego można by się powoływać. Takie praktyki byłyby ułatwieniem dla działalności Członków Izby. W związku z powyższym IDM stworzyło grupę roboczą, która we współpracy z Kancelarią JDP Drapała &amp; Partners ma na celu wypracowanie Standardu Izby dot. dobrej praktyki prowadzenia rejestru akcjonariuszy.</p> <p>W dniu 12 listopada br. odbyło się pierwsze spotkanie grupy roboczej podczas, którego przedstawione zostały cele grupy, korzyści jakie wprowadzenie samoregulacji przyniesie firmom inwestycyjnym. Omówiliśmy ponadto zakres tworzonego Kodeksu oraz plan dalszej pracy.</p> <p>JDP przygotowuje do 21-22 grudnia br. pierwszy draft Kodeksu, który następnie zostanie przekazany do konsultacji uczestnikom grupy roboczej. Planujemy do 11 stycznia 2021r. zbierać uwagi a następnie je omówić na kolejnym posiedzeniu grupy planowanym na 18-19 stycznia 2021r.</p>
-----------	--	--



<b>3.</b>	<b>Konsultacje publiczne projektu Rozporządzenia MF w sprawie nabywania akcji spółki publicznej w drodze przymusowego wykupu</b>	<p>Izba uczestniczyła w procesie konsultacji projektu Rozporządzenia MF w sprawie nabywania akcji spółki publicznej w drodze przymusowego wykupu. Na podstawie informacji uzyskanych od Członków IDM zgłosiliśmy do Ministerstwa następujące uwagi:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• do definicji rozpoczęcia przymusowego wykupu (dniem ogłoszenia informacji będzie zawsze 14 dzień roboczy po dniu dokonania zawiadomienia);</li><li>• zniesienie obowiązku publikacji w dzienniku ogólnopolskim informacji o zamiarze nabycia akcji w drodze przymusowego wykupu;</li><li>• wskazanie, że zapłata ceny wykupu zostanie automatycznie przekazana przez KDPW na rachunki pieniężne powiązane z tymi rachunkami papierów wartościowych.</li></ul>
<b>4.</b>	<b>Konsultacje publiczne ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw</b>	<p>W związku z pracami nad ustawą o zmianie ustawy o obrocie, po przeprowadzeniu konsultacji z firmami inwestycyjnymi Izba zgłosiła do Ministerstwa Finansów uwagi dot. m.in. :</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Art. 110 u: w opinii DM mowa jest w artykule o „wymogach w zakresie funduszy własnych” a nie samych „funduszach własnych” – choć akurat ten zapis jest w obecnej wersji UoO – ustawodawcy chodzi o wewnętrzne modele wyliczania ryzyka (wymogów w zakresie funduszy własnych) a nie funduszy własnych, które mają je pokrywać;</li><li>• Art. 110 v: „Komitet do spraw wynagrodzeń może być ustanowiony na poziomie grupy” – nieprecyzyjny zapis, IFD ma w definicjach co rozumiane jest jako grupa, więc jest to określone precyzyjnie (odwołanie do art. 2 pkt 11 dyrektywy 2013/34/UE wskazuje, że jest to spółka dominująca i wszystkie jej podmioty zależne), w UoO nie ma takiego określenia – warto doprecyzować z uwagi na wielorakość pojęć zawierających w nazwie grupę (grupa kapitałowa, grupa firm inwestycyjnych, grupy, o której mowa w art. 4 ust. 1 pkt 138 rozporządzenia 575/2013 itp.), a dla bankowych domów maklerskich jest istotne czy komitet może być tylko w banku;</li><li>• Art. 103 1d dotyczący „ilości stanowisk” organów zarządzających: pozostawiono wprost zapisy będące pochodną CRD IV, podczas gdy w IFD jest wskazane jedynie: <i>Państwa członkowskie zapewniają, aby organ zarządzający poświęcał wystarczająco dużo czasu na zapewnienie właściwego uwzględnienia kwestii, o których mowa w ust. 1, oraz przeznaczył odpowiednie zasoby na zarządzanie wszystkimi istotnymi rodzajami ryzyk, na które narażona jest firma inwestycyjna.</i></li></ul>



5.	<b>Grupa robocza ds. rynku CFD</b>	<p>Grupa robocza sporządziła i przekazała do UKNF pismo o kolejnym podmiocie podającym informacje nt. inwestycji na rynku OTC, które w naszej ocenie mogą wprowadzać klientów detalicznych w błąd oraz być niezgodne z przepisami interwencji produktowej ESMA.</p> <p>Ponadto Izba przekazała do DFI pismo z wypracowaną przez grupę roboczą odpowiedzią na dwa dodatkowe pytania zawarte w piśmie UKNF z 14.10.20r. skierowanym do firm inwestycyjnych dot. ankiety o prowadzeniu w okresie luty – październik 2020r. działalności na rynku CFD.</p>
6.	<b>Spotkanie UKNF, ZBP i IDM – bieżące problemy prawne firm inwestycyjnych</b>	<p>W dniu 30.10.2020r. odbyło się zdalnie kolejne z cyklicznych spotkań (UKNF, IDM i ZBP) dot. bieżących problemów prawnych firm inwestycyjnych. Podczas spotkania omówiono m.in. następujące tematy zgłoszone przez IDM:</p> <ol style="list-style-type: none"><li>1. Obowiązek stosowania przez biuro maklerskie wytycznych EBA dot. outsourcingu. Czy taki obowiązek istnieje? Występują tu dwa różne reżimy prawne. <i>Departament Firm Inwestycyjnych skonsultuje temat z zespołem powołanym w UKNF mającym na celu rozwiązanie problemów z outsourcingiem – otrzymamy stanowisko Komisji.</i></li><li>2. Czy słusznie uważamy, że umowa zawarta przez firmę inwestycyjną z podmiotem, której przedmiotem jest <u>serwisowanie</u> systemu informatycznych z zakresu przeciwdziałania manipulacjom i nadużyciom oraz wykorzystywaniu informacji poufnych (system wspierający FI w realizacji obowiązków wynikających z MAD/MAR) nie jest umową outsourcingu w świetle Ustawy o obrocie (...), regulacjami UE oraz - dla bankowych biur maklerskich - wytycznymi EBA w zakresie outsourcingu? <i>Komisja potwierdziła nasze stanowisko</i></li><li>3. Czy aktywa w rejestrze akcjonariuszy podlegają systemowi rekompensat? <i>Przy okazji zmiany ustawy o obligacjach (AT1) będzie wprowadzony przepis o niepodleganiu aktywów w rejestrze akcjonariuszy systemowi rekompensat. KNF już zgłosił taką zmianę. Wejście w życie ustawy planowane jest na marzec 2021r.</i></li><li>4. Zmiana ustawy o obrocie jeśli do 31 grudnia 2020 nie doszłoby do uzgodnienia umowy z Wielką Brytanią o</li></ol>



przyszłych relacjach z UE, ani do przedłużenia obecnie obowiązującego okresu przejściowego:

*Temat wymaga odrębnego spotkania (KNF, IDM i ZBP), które KNF niezwłocznie zorganizuje.*

5. Sposób postępowania FI w sytuacji, w której spółka zagraniczna zwraca się do niej poprzez swojego custodiana o przygotowanie raportu akcjonariuszy. Jednocześnie spółka wskazuje inny podmiot jako odbiorcę tego raportu (pełnomocnika), który wymaga zawarcia z nim umowy i zapłaty wynagrodzenia.

*Pośrednik (firma inwestycyjna) nie ma obowiązku zawierania umowy i płacenia za wykonywanie obowiązku wynikającego z SRD 2. To pełnomocnik ma możliwość ew. pobrania wynagrodzenia od emitenta.*

6. Sposób postępowania FI w sytuacji kiedy spółka wskazuje „podejrzany”, niemożliwy do weryfikacji adres mailowy, na który należy przestać dane. Czy FI może odmówić przekazania danych swoich klientów – właścicieli akcji.

*Najważniejsze jest bezpieczeństwo danych klientów. W skrajnej sytuacji firma inwestycyjna ma prawo odmowy przekazania danych, jeśli adresu nie można pozytywnie zweryfikować lub gdy budzi on wątpliwości. Firma inwestycyjna powinna móc wykazać, że starała się uzyskać od emitenta bezpieczny adres.*

7. Zgodnie z ustawą o obrocie instrumentami finansowymi (nowe przepisy obowiązujące od 03.09.2020 r.) emitenci z rynku ASO pozbawieni są możliwości identyfikacji swoich akcjonariuszy.

*Tylko spółki giełdowe mogą żądać informacji o swoich akcjonariuszach. Prawa takiego nie mają spółki z rynku ASO.*

8. § 44 ust. 5 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 z dnia 30 maja 2018 r. (Dz.U. z 2018 r. poz. 1112) stanowi, że: „Firma inwestycyjna przeprowadza regularne przeglądy instrumentów finansowych, które rekomenduje, oferuje albo w inny sposób umożliwia ich nabycie lub objęcie oraz świadczonych przez nią usług, z uwzględnieniem wszystkich zdarzeń, które mogłyby w znaczący sposób wpłynąć na potencjalne ryzyko dla określonej grupy docelowej.”.



Nie budzi żadnych wątpliwości, że FI musi robić regularne przeglądy instrumentów finansowych, które rekomenduje lub oferuje (jako wyłączny oferent albo twórca konsorcjum).

- Czy FI musi jednak dokonywać takich przeglądów w przypadku instrumentów finansowych oferowanych na podstawie członkostwa w konsorcjum (przykład choćby IPO Allegro)?
- Czy FI musi dokonywać takich przeglądów w zakresie instrumentów finansowych, których nabycie umożliwia na rynku wtórnym na podstawie samodzielnych zleceń klientów – klienci mają dostęp do całego rynku, w tym NC, Catalist.

*Na oba pytania odpowiedź jest twierdząca.*

9. Czy do świadectw depozytowych wystawionych w formie elektronicznej (tj. opatrzonych kwalifikowanym podpisem elektronicznym w rozumieniu art. 781 § 1 Kodeksu cywilnego) ma zastosowanie art. 12 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, w związku z czym ich zwrot wystawiającemu przed upływem terminu ważności (np. poprzez odesłanie pliku za pośrednictwem poczty elektronicznej na e-mail wystawiającego) powoduje skutki wyrażone w ww. przepisie, tj. wyłącza możliwość realizacji, przy ich użyciu, uprawnień wynikających z celu wystawienia takich świadectw, a w konsekwencji skutkuje powinnością odblokowania przez wystawiającego instrumentów finansowych objętych danym świadectwem?

*Problem jest nadal nie rozwiązany. Nie da się w praktyce skutecznie zwrócić świadectw wystawionych elektronicznie. Wymagana jest zmiana przepisów.*

10. Odpowiedniość produktów inwestycyjnych w usłudze doradztwa inwestycyjnego w kontekście wiedzy i doświadczenia.

Czy brak doświadczenia dyskwalifikuje grupy instrumentów, szczególnie nieskomplikowanych – fundusze inwestycyjne otwarte, ETF-y i obligacje skarbowe - dla usługi doradztwa? MIFID/ESMA określa 3 wymiary oceny odpowiedniości produktów: wiedza i doświadczenie, sytuacja finansowa (co określa zdolność do poniesienia ewentualnych strat) oraz cele i skłonność do akceptacji ryzyka. Nie ogranicza się do jednego. Konieczność



		<p>spełnienia warunku doświadczenia implikuje, praktyczne problemy, takie jak:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>a. Wiedza i doświadczenie dla instrumentów takich jak akcje lub obligacje ale brak doświadczenia w obszarze funduszy. Spełniony warunek sytuacji finansowej oraz celu i skłonności do ryzyka. Klientowi nie mogą być oferowane w usłudze doradztwa fundusze, które siłą rzeczy są bezpieczniejszą, bardziej zdywersyfikowaną ekspozycją na rynek akcji czy obligacji (szczególnie korporacyjnych);</li><li>b. Długi horyzont inwestycyjny, znaczące aktywa, określony cel oraz akceptacja ryzyka ale brak doświadczenia ze względu na stosunkowo młody wiek. Brak możliwości świadczenia usługi doradztwa, pomimo tego, że to właśnie m.in. takie osoby najbardziej jej potrzebują.</li></ul> <p><i>Wiedza inwestora może rekompensować brak jego doświadczenia. Klient nabywa doświadczenie pod okiem doradcy inwestycyjnego. Należy zwrócić uwagę na stopniową budowę portfela inwestycyjnego i systematyczne nabywanie wiedzy przez Klienta.</i></p> <p><u>Informacje dodatkowe przekazane przez DFI:</u></p> <ul style="list-style-type: none"><li>1. Stanowisko ws. product governance – powinno się pojawić w pierwszym kwartale przyszłego roku, już jest prawie gotowe.</li><li>2. Przepis przejściowy do ustawy o obligacjach (przeniesienie obligacji po terminie wykupu) - KNF ma już swoje stanowisko, które będzie konsultować z IDM i trzeba będzie wystąpić z wnioskiem do MF o doprecyzowanie przepisów.</li><li>3. Jest w przygotowywaniu stanowisko dot. AFI.</li><li>4. Stanowisko w sprawie dokumentacji spotkań z klientami wymaganych w MIFID 2 powinno zostać opublikowane przez UKNF w połowie przyszłego roku.</li><li>5. Kolejne spotkanie planowane jest na 27 stycznia 2021r. Do 6 stycznia 2021 KNF czeka na tematy do omówienia.</li></ul>
7.	<b>Propozycja UKNF zmian przepisów w zakresie wezwań do zapisywania</b>	Urząd Komisji Nadzoru Finansowego przygotował propozycję zmian przepisów ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, które Ministerstwo Finansów przesłało do konsultacji.



się na sprzedaż lub  
zamianę akcji spółki  
publicznej

Izba w odpowiedzi przedstawiła opinię, że wprowadzenie wezwania dobrowolnego, czyli np. na 5%, 20% albo 30% - jest zdecydowanie dobrym rozwiązaniem. Obawiamy się jednak, że poddanie takich wezwań reżimowi wezwań „regularnych” sprawi, że będą to martwe przepisy. Mamy wątpliwość czy inwestor chcący kupić taki pakiet będzie chciał zamrozić środki w terminach wskazanych w Ustawie, mając do wyboru bardzo elastyczną strukturę, która jest obecnie wykorzystywana, gdzie można taką transakcję ogłosić z dnia na dzień i po niecałych 2 tygodniach mieć ją rozliczoną.

Ponadto, zidentyfikowaliśmy inne wady proponowanych rozwiązań, które mogą zniechęcać do korzystania z tego rozwiązania (np. w przypadku skupu akcji własnych).

Dlatego dodatkowo Izba zaproponowała aby:

- 1) wyłączyć obowiązek stosowania ceny minimalnej określonej zgodnie z art. 79 ustawy w przypadku wezwań dobrowolnych do 50% ogólnej liczby głosów;
- 2) wyłączyć możliwość zgłaszania przez KNF uwag do treści wezwania w przypadku wezwań dobrowolnych do 50% ogólnej liczby głosów.

Ponadto w odniesieniu do proponowanych zmian Izba zgłosiła m.in. następujące uwagi:

1. Art. 72a ust. 1 – wezwanie dobrowolne powinno być możliwe również w przypadku spółek notowanych na rynku ASO, nie tylko regulowanym;
2. Art. 72a ust. 2 – do rozważenia jest dodanie warunku uzyskania określonej minimalnej liczby zapisów;
3. Art. 74a – odstąpienie powinno być niemożliwe od dnia ogłoszenia zamiaru ogłoszenia wezwania, a nie od dnia wezwania. Inaczej po ogłoszeniu zamiaru (a więc wtedy kiedy rynek już zareagował) wzywający będzie mógł od niego odstąpić. To tworzy bardzo duże pole do potencjalnych manipulacji kursem;
4. Art. 76 – możliwość oferowania w wezwaniu zamiast pieniędzy innych instrumentów (wezwanie na zamianę) była dotychczas martwa z uwagi na obowiązującą interpretację, że jest to oferta publiczna wymagająca sporządzenia dokumentu ofertowego i przeprowadzenia formalnego procesu sprzedaży. Postulowane jest wyłączenie w takim wypadku tych obowiązków, tak aby faktycznie takie wezwania mogły działać;
5. Art. 77a ust. 4 – ogłoszenie o zamiarze ogłoszenia wezwania powinno zawierać również informację o zastrzeżonych warunkach wezwania;
6. Art. 77b ust. 3 - żądanie KNF może zostać doręczone podmiotowi pośredniczącemu za pośrednictwem systemu teleinformatycznego, o którym mowa w art. 77a ust. 2. Tyle że w art. 77a ust. 2. mowa jest o systemie, „do którego dostęp zapewniany jest odpowiednio przez Komisję, spółkę prowadzącą rynek regulowany lub podmiot organizujący alternatywny system obrotu - na ich stronie internetowej.”, a nie o systemie podmiotu



		<p>pośredniczącego;</p> <ol style="list-style-type: none"><li>7. Art. 79d – firma inwestycyjna pośrednicząca w wezwaniu (oraz inne będące członkami konsorcjum przyjmującego zapisy) powinna zostać ustawowo zwolniona z obowiązku zachowania tajemnicy zawodowej celem udostępnienia wzywającemu danych osób odpowiadających na wezwanie na potrzeby zapłaty różnicy w cenie;</li><li>8. Art. 79 f. ust 5. - brak informacji, że agencja publikuje tą zmianę nieodpłatnie;</li><li>9. Art. 79f ust. 5 – nie jest technicznie możliwe poinformowanie o przedłużeniu zapisów na 7 dni przed upływem pierwotnego terminu jeśli został zastrzeżony warunek, który miał się ziścić w terminie np. 3 dni przed upływem pierwotnego terminu przyjmowania zapisów. W takim wypadku (brak spełnienia warunku), powinno być możliwe przedłużenie wezwania bez zachowania tego 7 dniowego terminu;</li><li>10. Art. 80 ust. 1 – termin 2 dni po ogłoszeniu wezwania (czyli udostępnieniu jego całej treści) na przedstawienie stanowiska spółki jest nierealny. Często zarządy zlecają niezależnym pomiotom sporządzenie tzw. fairness opinion. W tym terminie jest to niewykonalne;</li><li>11. Art. 88a – ten zakaz powinien obowiązywać do momentu ogłoszenia zamiaru ogłoszenia wezwania, a nie samego wezwania;</li><li>12. Art. 2 ust. 2 (przepis przejściowy) – co z akcjonariuszami, którzy po wejściu w życie mają co najmniej 66% ogólnej liczby głosów? W ich przypadku nie muszą ogłaszać wezwań przy zwiększaniu udziału? Taka byłaby logika obecnie proponowanego zapisu.</li></ol>
8.	<b>Dalsze funkcjonowanie systemu elearningowego Izby</b>	<p>Izba Domów Maklerskich podjęła uzgodnienia w celu utrzymaniu dalszego funkcjonowania systemu e-learningowego aby umożliwić naszym Członkom realizację nałożonych pakietem regulacji MiFID II szeregu obowiązków dotyczących kwestii wiedzy i kompetencji pracowników.</p> <p>Oprócz obowiązku certyfikacji, na firmach inwestycyjnych spoczywa obowiązek <b>zapewnienia utrzymywania i doskonalenia wiedzy</b> i kompetencji pracowników określony w art. 82a ust. 3 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Obowiązek ten <b>dotyczy również</b> zatrudnianych przez firmę <b>maklerów i doradców inwestycyjnych</b>. Firma inwestycyjna zobowiązana jest zapewnić, aby pracownicy znali, rozumieli i stosowali <b>przez cały okres wykonywania obowiązków</b> odpowiednie regulacje prawne związane z wykonywanymi czynnościami. (§ 45 ust. 1 Rozp. MF w sprawie szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych [...]) (RSWT)).</p> <p>W celu realizacji powyższego wymogu firma inwestycyjna zobowiązana jest zapewnić:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Udział pracowników w szkoleniach z zakresu przepisów regulujących prowadzenie działalności maklerskiej oraz innych bezpośrednio stosowanych przepisów UE (np. RODO); (§ 45 ust. 2 pkt 1 RSWT);</li></ul>



- Regularny udział pracowników w szkoleniach dotyczących cech i charakterystyki oferowanych lub wprowadzanych do oferty firmy inwestycyjnej produktów finansowych (§ 45 ust. 2 pkt 2 RSWT);
- Regularną ocenę wiedzy i kompetencji posiadanych przez pracowników (§ 45 ust. 2 pkt 3 RSWT).

Ponadto firma inwestycyjna zobowiązana jest zapewniać odpowiednie szkolenia pracowników zaangażowanych w **sprzedaż krzyżową** (a w praktyce większość ofert domów maklerskich ma taki charakter – np. wykonywanie zleceń i prowadzenie rachunku) (§ 46 RSWT).

Na firmach inwestycyjnych spoczywa także obowiązek zapewnienia szkoleń z zakresu przeciwdziałania praniu pieniędzy (art. 52 ustawy o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu) oraz szkolenia z zakresu sprzedaży krzyżowej.

**Nie rzadziej niż raz w roku**, firma inwestycyjna jest obowiązana przeprowadzać przegląd wiedzy i kompetencji pracowników, uwzględniając m.in. wprowadzone zmiany w przepisach prawa.

System e-learningowy Izby jest na bieżąco aktualizowany. Ostatnia aktualizacja obejmowała min.:

- dodatkową część szkolenia wstępnego poświęconą rejestracji akcjonariuszy oraz dematerializacji innych papierów wartościowych (obligacje, certyfikaty, listy zastawne) i związanej z tym **funkcji agenta emisji**,
- aktualizację szkolenia wstępnego i szkolenia dedykowanego dla instrumentów bazowych (towary, energia, emisje) w zakresie rynku OTF oraz Rynku Towarów Rolno-Spożywczych na Towarowej Giełdzie Energii,
- aktualizację szkolenia wstępnego i szkolenia dedykowanego dla przeciwdziałania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu w zakresie Centralnego Rejestru Beneficjentów Rzeczywistych,
- aktualizację bazy pytań testowych o ww. zagadnienia,
- aktualizację linków do aktów prawnych.

Zachęcamy do wykorzystania systemu e-learningowego IDM realizacji **obowiązku ciągłego wykazywania wobec organu nadzoru weryfikacji wiedzy pracowników**.



## WYDARZENIA

1.	<b>Webinarium „Nowe praktyki w zakresie marketingu produktów inwestycyjnych – wytyczne KNF, UOKiK i Rozporządzenie ECSP”</b>	<p>W dniu 18 listopada 2020r. Izba wspólnie z Kancelarią Sadkowski i Wspólnicy zorganizowała webinarium „Nowe praktyki w zakresie marketingu produktów inwestycyjnych – wytyczne KNF, UOKiK i Rozporządzenie ECSP”</p> <p>Webinarium poprowadził mec. Rafał Wojciechowski z ww. Kancelarii.</p>
2.	<b>Konferencja Compliance IDM</b>	<p>W dniach 26 – 27 listopada 2020 r. IDM zorganizowała w zdalnej formie Konferencję Compliance Izby Domów Maklerskich „Bieżące problemy instytucji finansowych związane z nowymi regulacjami”.</p> <p>Podczas dwóch dni poruszone zostały najistotniejsze bieżące problemy instytucji finansowych m.in.</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Stanowisko IDM dot. Jednolitej licencji bankowej;</li><li>• Wymogi stawiane członkom organów firm inwestycyjnych;</li><li>• Kodeks dobrych praktyk prowadzenia rejestru akcjonariuszy;</li><li>• Stanowisko IDM dot. Goldplatingu (outsourcing, konieczność rewizji wytycznych IT, OTC, przepisy o karach, zachęty);</li><li>• Whistleblowing.</li></ul> <p>Prezentacje na konferencję przygotowały współpracujące z IDM kancelarie prawne: JDP, Sadkowski i Wspólnicy, Mrowiec Fiałek i Wspólnicy oraz mec. Juditha Majcher.</p>