

Alert prawny

dla podmiotów rynku kapitałowego

2/2022

Przygotowany przez **MFW Fiałek**

we współpracy z **Izbą Domów Maklerskich**

<u>Regulacje krajowe</u>	3
<u>Komunikaty i stanowiska organów krajowych</u>	6
<u>Wybrane komunikaty i stanowiska organów UE</u>	10

Regulacje krajowe

– akty procedowane

Kolejny etap prac nad zmianami do KSH:

- Sejm przyjął w III czytaniu projekt ustawy zmieniającej KSH (określanej jako „prawo holdingowe”) i przekazał ją do Senatu.
- Data przyjęcia : 9 lutego 2022 r.
- [Link do projektu przekazanego do Senatu](#)

Nasz komentarz:

O rządowym projekcie zmiany KSH pisaliśmy obszernie w alercie prawnym nr 8/2021.

Kluczową zmianą jest wprowadzenie koncepcji „Grupy Spółek”, w której tworzy się silne więzy między spółką matką a spółkami córkami, w tym poprzez mechanizm tzw. „wiążących poleceń” (art. 21² nowelizowanego KSH) oraz zwiększenie dostępu do informacji spółki matki w spółce zależnej w ramach grupy spółek.

Istotną zmianą jest również wzmocnienie pozycji Rad Nadzorczych w spółkach kapitałowych, w szczególności poprzez zwiększenie dostępu do informacji oraz uprawnień do powoływania na koszt spółki „doradcy rady nadzorczej” do zbadania konkretnej sprawy.

Przebieg głosowania w Sejmie pozwala przypuszczać, iż prace w Senacie spotkają się z silną krytyką ze strony opozycji, co będzie miało wpływ na ich przebieg jak i tempo prac.

Regulacje krajowe

– akty procedowane

Wezwania w Sejmie:

- Do Sejmu trafił rządowy projekt ustawy o zmianie ustawy o listach zastawnych i bankach hipotecznych oraz niektórych innych ustaw (w tym zmian w zakresie wezwań).
- Data przekazania : 18 lutego 2022 r.
- [Link do projektu przekazanego do Sejmu](#)

Nasz komentarz:

Projekt po pierwszym czytaniu został skierowany do prac Komisji Finansów Publicznych. O fakcie włączenia wezwań do prac nad ustawą o listach zastawnych i bankach hipotecznych oraz niektórych innych ustaw pisaliśmy w alercie prawnym nr 1/2022.

W trakcie prac Komisji Finansów Publicznych utrzymane zostały podstawowe założenia nowelizacji.

Regulacje krajowe

– akty procedowane

ESG w zakresie zarządzania produktami:

- Na stronach RCL został opublikowany projekt rozporządzenia zmieniającego rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 30 maja 2018 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych.
- Data publikacji : 9 lutego 2022 r.
- [Link do procesu legislacyjnego wraz z projektem](#)

Nasz komentarz:

Projektowana zmiana ma na celu dokonanie niezbędnych zmian w związku z wejściem w życie dyrektywy delegowanej Komisji (UE) 2021/1269 z dnia 21 kwietnia 2021 r. zmieniającej dyrektywę delegowaną (UE) 2017/593 w odniesieniu do uwzględniania czynników zrównoważonego rozwoju w zobowiązaniach w zakresie zarządzania produktami.

W efekcie zmian nie będzie konieczności identyfikowania grup klientów niezainteresowanych produktami uwzględniającymi ESG tak, by można było je zaoferować szerokiemu gronu klientów, również tych, którzy takiego zainteresowania nie wykazali uprzednio. Ponadto ESG „wprowadzane jest” zarówno do określania grup docelowych, jak i do komunikacji o danym instrumencie.

Komunikaty i stanowiska organów krajowych

Stanowisko KNF w sprawie buy-in:

- KNF publikuje stanowisko związane z planowanym wejściem w życie w dniu 1 lutego 2022 r. Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2018/1229 z dnia 25 maja 2018 r. uzupełniającego Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 909/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych w zakresie dyscypliny rozrachunku.
- Data opublikowania: 31 stycznia 2022 r.
- [Link do komunikatu KNF](#)

Nasz komentarz:

KNF odniósł się do wspólnego stanowiska nadzorów europejskich wyrażonego w komunikacie ESMA z dnia 17 grudnia 2021 r., w którym ESMA poinformowała, że prawodawcy unijni podjęli wspólną decyzję o zamiarze wprowadzenia zmian w Rozporządzeniu 909/2014. Celem tych zmian jest przesunięcie terminu wejścia w życie mechanizmu zakupu na otwartym rynku. W opublikowanym stanowisku ESMA poinformowała również, że działania nadzorcze w związku ze stosowaniem systemu zakupu na otwartym rynku nie powinny być priorytetem nadzorczym krajowych organów nadzoru.

KNF informuje w swoim stanowisku, że w tym okresie ewentualne działania nadzorcze związane z zapewnieniem stosowania przez uczestników systemu rozrachunku papierów wartościowych mechanizmu zakupu na otwartym rynku będą podejmowane z uwzględnieniem trwających prac legislacyjnych w zakresie zmiany tych wymogów oraz stanowiska ESMA.

Komunikaty i stanowiska organów krajowych

KNF zajmuje się Fininfluencerami:

- KNF opublikował komunikat: Fininfluenserzy - kim są, jak działają i jaki interes mogą mieć w dzieleniu się informacjami?
- Data opublikowania: 14 lutego 2022 r.
- [Link do komunikatów](#)

Nasz komentarz:

KNF publikuje komunikat – broszurę informacyjną skierowaną do inwestorów indywidualnych, w której uczula na rozważne podejście do informacji publikowanych przez tzw. Fininfluencerów. Definiuje ich jako popularne osoby aktywne na Instagramie, YouTube czy też Facebooku, publikujące podcasty, prowadzące kanały i blogi o tematyce finansowej i inwestycyjnej.

KNF ostrzega przed bezkrytycznym naśladownictwem i stosowaniem się do ich porad, gdyż, jak wskazuje KNF, istnieje ryzyko, iż osoby te nie ujawniają wszystkich korzyści jakie uzyskują z publikowanych treści, w tym związanych z bezpośrednim zainteresowaniem wywołania konkretnych zachowań inwestycyjnych u osób, które są odbiorcami tych komunikatów.

Jednocześnie w komunikacie nie ma wzmianki o uznaniu tych działań za nieuprawnione doradztwo inwestycyjne czy też manipulację objawiającą się publikowaniem opinii o instrumentach finansowych bez ujawnienia konfliktu interesów.

Komunikaty i stanowiska organów krajowych

KNF radzi jak chronić się przed atakami DDoS:

- KNF CSIRT opublikował dobre praktyki w zakresie przeciwdziałania atakom DDoS.
- Data opublikowania: 24 lutego 2022 r.
- [Link do dobrych praktyk](#)

Nasz komentarz:

KNF CSIRT opublikował zestaw dobrych praktyk skierowany do instytucji finansowych, w którym opisuje zagrożenia wynikające z ataków DDoS oraz wskazuje na metody zabezpieczenia się przed tymi atakami.

KNF podpira istotność tej tematyki statystykami jednoznacznie wskazującymi na lawinowy wzrost tych zagrożeń. Świadomość tego rodzaju ataków nabiera szczególnego znaczenia w obecnej sytuacji wojennej .

Dobre praktyki nie są wytycznymi wskazującymi na oczekiwane działania podmiotów nadzorowanych a jedynie poradnikiem skierowanym do wszystkich potencjalnie zainteresowanych .

Komunikaty i stanowiska organów krajowych

KNF odnosi się do obowiązków informacyjnych emitentów w związku z wojną w Ukrainie:

- KNF opublikował komunikat dotyczący obowiązków informacyjnych emitentów w związku z sytuacją polityczno-gospodarczą w Ukrainie.
- Data opublikowania: 2 marca 2022 r.
- [Link do komunikatu](#)

Nasz komentarz:

W związku ze zbrojną napaścią Rosji na niepodległą Ukrainę KNF zaleca emitentom niezwłoczne podjęcie co najmniej poniższych działań:

- monitorowanie czy ktoś nie podszywa się pod emitenta publikując fałszywe raporty, w tym aktualizację kont ESPI;
- stałą analizę sytuacji emitenta w kontekście ewentualnego raportowania pod MAR;
- ujęcie w sprawozdawczości finansowej informacji o wpływie wojny na sytuację emitenta.

Zalecenia te są oczekiwaniem KNF i należy przyjąć, iż KNF będzie w trybie nadzorczym sprawdzał ich realizację.

Wybrane komunikaty i stanowiska organów UE

Dane w zakresie płynności dla obligacji oraz do wyliczeń dla SI:

- ESMA opublikowała kwartalną ocenę płynności obligacji oraz dane dla kwartalnych wyliczeń dla systematycznych internalizerów.
- Data publikacji 2 lutego 2022 r.
- [Link do danych](#)

Nasz komentarz:

ESMA opublikowała najnowszą kwartalną ocenę płynności obligacji będących w obrocie w unijnych systemach obrotu. W tym kwartale dokonano obliczeń dla 513 obligacji płynnych podlegających wymogom przejrzystości MiFID II.

Dane do wyliczeń dla SI obejmują całkowitą liczbę transakcji i całkowity wolumen w okresie od lipca do grudnia 2021 r.:

- 24 200 instrumentów udziałowych i equity-like;
- 113 464 obligacji;
- 5 028 podklas instrumentów pochodnych (w tym instrumenty pochodne na akcje, instrumenty pochodne stóp procentowych, towarowe instrumenty pochodne, uprawnienia do emisji).

Wybrane komunikaty i stanowiska organów UE

Nowy Rejestr ESMA (STS):

- ESMA rozpoczęła prowadzenie rejestru służącego do powiadamiania o sekurytyzacji na mocy Rozporządzenia 2017/2402 w sprawie sekurytyzacji.
- Data opublikowania: 3 lutego 2022 r.
- [Link do rejestru](#)

Nasz komentarz:

Rozporządzenie w sprawie sekurytyzacji nakłada na jednostki inicjujące i jednostki sponsorujące obowiązek wspólnego powiadamiania ESMA i ich właściwych organów krajowych, że sekurytyzacja spełnia kryteria STS (prosta, przejrzysta i standardowa sekurytyzacja) dotyczące przyznania jej znaku STS.

ESMA wprowadziła zautomatyzowany proces ułatwiający powyższe powiadomienia i udostępnia je w nowym rejestrze STS. Nowy rejestr STS zastępuje poprzednie rozwiązanie tymczasowe wykazu STS na stronie internetowej ESMA.

Jednakże tzw. sekurytyzacje syntetyczne powinny być zgłaszane w dotychczasowy sposób.

Wybrane komunikaty i stanowiska organów UE

Lista konglomeratów finansowych:

- ESMA rozpoczęła zbieranie informacji (call for evidence) w zakresie dostępnych ratingów ESG.
- Data opublikowania: 3 lutego 2022 r.
- [Link do kwestionariusza](#)

Nasz komentarz:

Celem działań ESMA jest opracowanie obrazu wielkości, struktury, zasobów, przychodów i oferty produktów różnych dostawców ratingów ESG działających w UE.

Zaproszenie skierowane jest głównie do trzech grup docelowych:

- dostawców ratingów ESG;
- użytkowników ESG; i
- podmiotów podlegających ocenie ratingowej dostawców ratingów ESG.

Informacje będą zbierane do 11 marca 2022 r.

Wybrane komunikaty i stanowiska organów UE

Dane liczbowe w zakresie Alternatywnych Funduszy Inwestycyjnych:

- ESMA opublikowała 4-ty doroczny raport statystyczny dotyczący AIF.
- Data opublikowania: 3 lutego 2022 r.
- [Link do raportu](#)

Nasz komentarz:

Raport zawiera dane liczbowe pokazujące NAV dla poszczególnych rodzajów funduszy.

ESMA wskazuje w raporcie na płynące ryzyka. Główne ryzyko, na jakie narażony jest sektor, wiąże się z niedopasowaniem między potencjalną płynnością aktywów a ramami czasowymi umorzenia oferowanymi inwestorom. Zdaniem ESMA, pomimo tego, że na poziomie zagregowanym jest mało prawdopodobne, aby to niedopasowanie się zmaterializowało, wskazuje ono, że AFI z deficytem płynności stanęłyby w obliczu wyzwań, gdyby doszło do dużych umorzeń. Dotyczy to w szczególności funduszy nieruchomości i funduszy funduszy (funds of funds).

Wybrane komunikaty i stanowiska organów UE

Badanie w zakresie ujawniania kosztów i opłat:

- ESMA rozpoczęła wraz z organami krajowymi proces badania ujawniania klientom informacji o kosztach i opłatach (CSA – common supervisory action).
- Data opublikowania komunikatu: 8 lutego 2022 r.
- [Link do informacji](#)

Nasz komentarz:

Badanie ESMA ma umożliwić ESMA i organom krajowym ocenę stosowania przez firmy wymogów MiFID II dotyczących kosztów i opłat. CSA skupi się na informacjach dostarczanych klientom detalicznym. Organy krajowe dokonają w szczególności przeglądu, w jaki sposób firmy zapewniają, aby ujawniane informacje:

- były dostarczane klientom w odpowiednim czasie;
- były uczciwe, jasne i nie wprowadzały w błąd;
- opierały się na dokładnych danych i odzwierciedlały wszystkie wyraźne i dorozumiane koszty i opłaty;
- odpowiednio ujawniały zachęty.

W tym kontekście należy się spodziewać ankiet bądź innych działań nadzorczych KNF niezbędnych do pozyskania informacji na potrzeby tego badania.

Wybrane komunikaty i stanowiska organów UE

ESMA ostrzega przed znacznymi korektami na rynku:

- ESMA publikuje raport na temat trendów, ryzyka oraz zmienności oraz ostrzega przez możliwymi znaczącymi korektami w 2022 r.
- Data opublikowania: 15 lutego 2022 r.
- [Link do raportu](#)

Nasz komentarz:

Raport ESMA nie uwzględnia wybuchu wojny na Ukrainie stąd jego ostateczne wnioski odnoszą się wyłącznie do sytuacji pandemicznej.

ESMA wskazuje, iż w 2021 r. wzrost światowych cen akcji był kontynuowany i chociaż zmienność pozostawała niska, podwyższone wskaźniki zysków wynikających ze wzrostu cen akcji wskazywały na potencjalne obawy o przeszacowanie. Ceny surowców energetycznych były szczególnie zmienne, co podkreślało potencjalne ryzyko finansowe związane z transformacją energetyczną i celami europejskiej polityki klimatycznej.

W zakresie zarządzania aktywami raport pokazuje, że rynki funduszy inwestycyjnych nadal były w trendzie wzrostowym, w szczególności w związku z napływem aktywów do funduszy akcyjnych. Ryzyko pozostało podwyższone, zarówno pod względem ryzyka płynności, jak i ryzyka kredytowego, podczas gdy wyższe oczekiwania inflacyjne budzą nowe obawy w odniesieniu do ryzyka stopy procentowej. Fundusze inwestujące w aktywa chronione przed inflacją, takie jak fundusze towarowe, korzystały ze zwiększonych przepływów.

Wybrane komunikaty i stanowiska organów UE

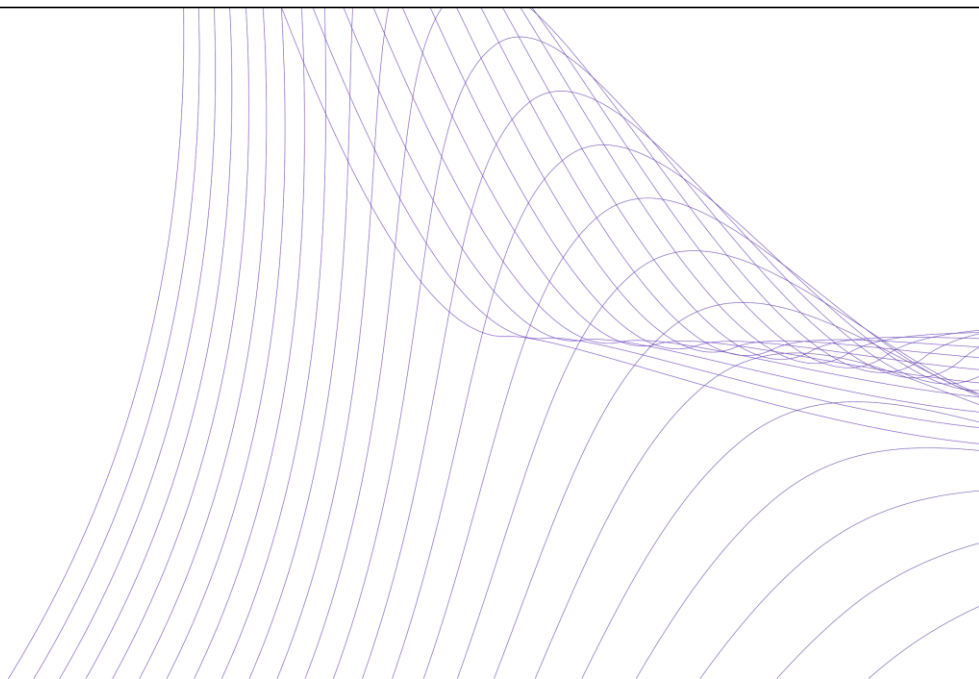
ESMA ostrożnie podchodzi do łagodzenia wymogów regulacyjnych:

- ESMA publikuje odpowiedź na konsultacje Komisji Europejskiej w sprawie Listing Act.
- Data opublikowania: 15 lutego 2022 r.
- [Link do dokumentu](#)

Nasz komentarz:

ESMA w swojej odpowiedzi wskazuje, że widzi pewne pole do zmniejszenia wymogów regulacyjnych w szerokim spektrum regulacji związanych z notowaniem instrumentów (od prospektowych po MiFID) jednak podkreśla, że większość z nich ustanawiana była w celu ochrony inwestorów, i w tym kontekście spełnia swoją rolę. Odpowiedź była konsultowana z nadzorami europejskimi.

Oznacza to że nie ma obecnie wsparcia dla istotnych zmian, które zmniejszyłyby obciążenia dla podmiotów planujących notowanie swoich instrumentów na rynku.



Niniejszy newsletter ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi porady prawnej ani oferty świadczenia usług prawnych.



Sebastian Bogdan – Counsel
s.bogdan@mfwfialek.com

MFW Fiałek

ul. Ludwika Waryńskiego 3A
(Polna Corner)
00-645 Warszawa

tel.: +48 22 411 11 00

email: office@mfwfialek.com

www.mfwfialek.com