

# Alert prawny

dla podmiotów rynku kapitałowego

**04/2022**

Przygotowany przez **MFW Fiałek**

we współpracy z **Izbą Domów Maklerskich**

|  |          |
|--|----------|
| <b><u>Regulacje krajowe</u></b>                          | <b>3</b> |
| <b><u>Komunikaty i stanowiska organów krajowych</u></b>  | <b>5</b> |
| <b><u>Wybrane komunikaty i stanowiska organów UE</u></b> | <b>9</b> |

# Regulacje krajowe

## – akty procedowane

### Zmiany do wezwań:

- Opublikowany został tekst ustawy o zmianie ustawy o listach zastawnych i bankach hipotecznych oraz niektórych innych ustaw zmieniający zasady przeprowadzania i ogłaszania wezwań.
- Data wejścia w życie: 30 maja 2022 r.
- [Link do Dziennika Ustaw](#)

### Nasz komentarz:

Już 30 maja wchodzi w życie rewolucyjne zmiany w zakresie wezwań na akcje spółek publicznych. Poniżej najistotniejsze zmiany w tym zakresie:

Ustawa wprowadza jeden próg 50% głosów, po przekroczeniu którego powstaje obowiązek ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż wszystkich pozostałych akcji spółki publicznej. Zrezygnowano z obowiązku przeprowadzania wezwania uprzedniego, co oznacza, iż przekroczenie progu 50% będzie możliwe również w ramach bezpośrednich transakcji z dotychczasowymi akcjonariuszami.

Nowym rozwiązaniem jest regulowany mechanizm wezwania dobrowolnego na wszystkie pozostałe akcje spółki publicznej. Przekroczenie progu 50% w wyniku wezwania dobrowolnego będzie zwalniało z obowiązku ogłoszenia wezwania następczego. Zaletą wyboru tego rodzaju wezwania jest, zgodnie z propozycją, możliwość skorzystania z warunków pod jakimi będzie ono przeprowadzone, które zbieżne są z obecnie występującymi warunkami dla wezwań „uprzednich”, w tym minimalnej liczby akcji, po przekroczeniu której wzywający będzie zobowiązany je nabyć.

Podstawowe reguły dotyczące określania ceny minimalnej w wezwaniu pozostaną bez zmian. Zachowano zasady odnoszące się do średnich 3 oraz 6 miesięcznych oraz najwyższej ceny zapłaconej w ciągu ostatnich 12 miesięcy przed jego ogłoszeniem za akcje będące przedmiotem wezwania przez wzywającego, podmioty od niego zależne lub wobec niego dominujące, lub podmioty będące stronami zawartego z nim porozumienia.

Nowością jest wprowadzenie przepisów nakazujących, by cena minimalna nie była również niższa od ceny pośredniego nabycia akcji spółki będących przedmiotem wezwania, o ile miało ono miejsce w ciągu 12 miesięcy przed jego ogłoszeniem. Przyjęto, że cena pośredniego nabycia akcji powinna być wyznaczona na koszt wzywającego przez firmę audytorską, która określa ją w odniesieniu do wartości godziwej akcji nabytych pośrednio, na dzień, w którym nastąpiło pośrednie nabycie akcji spółki publicznej. Wycena ta będzie publicznie dostępna na stronie internetowej podmiotu pośredniczącego w wezwaniu.

W nowelizacji znalazły się również przepisy dotyczące wyznaczania ceny minimalnej w przypadku niskiej płynności. W takim przypadku cena ta powinna być nie niższa niż wartość godziwa wyznaczona na zlecenie wzywającego przez niezależną firmę audytorską.

Jednym z istotnych postanowień jest wprowadzenie zasady, na mocy której, w przypadku uwzględnienia prawomocnym wyrokiem sądu powództwa o zapłatę wyższej ceny w wezwaniu niż ustalona przez wzywającego, podmiot, który był zobowiązany do ogłoszenia wezwania jest zobowiązany do zapłaty różnicy ceny wszystkim osobom, które zbyły akcje w wezwaniu, niezależnie od tego czy to one wytoczyły powództwo. Obowiązek ten powinien zostać wykonany przez wzywającego w terminie miesiąca od uprawomocnienia się wyroku. Odpis prawomocnego wyroku uwzględniającego powództwo sąd doręcza również KNF, który będzie publikować na swojej stronie internetowej komunikat, w którym poinformuje o tym wyroku oraz o ustalonej przez sąd cenie.

Podmiot pośredniczący, został wskazany jako podmiot, na którego rzecz należy ustanowić zabezpieczenie wezwania. Jest on również wskazany jako podmiot, który ma za zadanie realizowanie zabezpieczania na rzecz podmiotów, które odpowiedziały na wezwanie. Podmiot pośredniczący został także zobligowany do podjęcia czynności niezbędnych do wydania środków pieniężnych i papierów wartościowych (przy wezwaniu na zamianę) należnych za te akcje.

Mając na względzie dotychczasowe unormowanie zasad przejmowania spółek publicznych, nowelizacja przewiduje przepisy przejściowe dla podmiotów posiadających pomiędzy 50% a 66% liczby głosów. Samo posiadanie nie uruchomi obowiązku ogłoszenia wezwania, niemniej każde zwiększenie stanu posiadania przez podmiot posiadający więcej niż 50% i mniej niż 66% liczby głosów będzie powodowało obowiązek ogłoszenia wezwania na wszystkie akcje spółki.

Trwają również prace nad zmianami rozporządzeń w sprawie wzorów wezwań. Pisaliśmy o nich w Alercie prawnym 03/2022.

# Komunikaty i stanowiska organów krajowych

## Rękojmia w kontekście wojny w Ukrainie:

- KNF przyjmuje uchwałę w sprawie istotnych dla oceny rękojmi w sprawach z zakresu rynku finansowego w związku z agresją Federacji Rosyjskiej wobec Ukrainy.
- Data opublikowania: 14 kwietnia 2022 r.
- [Link do uchwały](#)

### Nasz komentarz:

KNF przyjął uchwałę, w której odniósł się do rękojmi w procesach autoryzacyjnych w kontekście wojny w Ukrainie. Zgodnie z uchwałą nr 111/2022, wszelkie powiązania podmiotu licencjonowanego, jego znaczących udziałowców oraz osób nim zarządzających z Federacją Rosyjską lub Republiką Białorusi w postaci pochodzenia (obywatelstwa) z tych państw, koncentrowania w tych państwach swojej aktywności społecznej, zawodowej czy biznesowej lub bliskich powiązań osobistych lub biznesowych z podmiotami koncentrującymi tam swoją aktywność, Komisja Nadzoru Finansowego traktuje i traktować będzie jako istotną wątpliwość co do tego, że działalność podmiotu licencjonowanego będzie prowadzona w sposób prawidłowy – praworządny, uczciwy, transparentny, ostrożny i stabilny. W konsekwencji istnieje wysokie prawdopodobieństwo, że w postępowaniach licencyjnych lub autoryzacyjnych, w których rękojmia prawidłowego prowadzenia działalności stanowi wymóg dopuszczenia do rynku usług finansowych i funkcjonowania na tym rynku lub zarządzania podmiotem działającym na tym rynku, wymóg ten, w stosunku do podmiotów posiadających tego typu powiązania, będzie uznawany za niespełniony.

# Komunikaty i stanowiska organów krajowych

## Czwarty Q&A dotyczący Komunikatu chmurowego:

- KNF opublikował czwarty set „Q&A” do Komunikatu UKNF z dnia 23 stycznia 2020 r. dotyczącego przetwarzania przez podmioty nadzorowane informacji w chmurze obliczeniowej publicznej lub hybrydowej.
- Data opublikowania: 7 kwietnia 2022 r.
- [Link Q&A \(pytania 56-73\)](#)

### Nasz komentarz:

Wśród nowych zagadnień znajdują się odniesienia do pojęć generowania, dostarczania kluczy szyfrujących oraz zarządzania kluczami szyfrującymi, dostępu do kluczy szyfrujących przez dostawcę usług chmury obliczeniowej, powierzenia generowania lub zarządzania kluczami szyfrującymi innemu dostawcy usług chmury obliczeniowej niż dostawca usług chmury obliczeniowej.

Pytania odnoszą się m.in. do relacji Komunikatu do wytycznych EBA, EIOPA, ESMA w obszarze outsourcingu dostawców usług chmurowych oraz przypadku kiedy podmiot może być objęty zarówno Komunikatem jak i wytycznymi EBA, EIOPA, ESMA.

Omówione zostały również kwestie możliwości stosowania formularzy do samooceny agentów jako jednego ze sposobów wykorzystywanych do weryfikacji zgodności z Komunikatem, zastosowania Komunikatu do spółek portfelowych funduszu inwestycyjnego oraz ocenę obowiązku stosowania Komunikatu przy korzystaniu przez podmiot nadzorowany zewnętrznych narzędzi wykorzystujących rozwiązania chmurowe.

# Komunikaty i stanowiska organów krajowych

## Dobre Praktyki Spółek Notowanych 2021 w sprawozdaniu z działalności za 2021 r.:

- KNF opublikował stanowisko, w którym odniósł się do wątpliwości w zakresie DPSN 2021.
- Data opublikowania: 14 kwietnia 2022 r.
- [Link do stanowiska](#)

### Nasz komentarz:

KNF wskazuje, że wraz z publikacją sprawozdania z działalności emitentów za 2021 r. w ramach oświadczenia o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego należy się odnieść do stosowania Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW 2021, przyjętych Uchwałą Nr 13/1834/2021 z dnia 29 marca 2021 r.

# Komunikaty i stanowiska organów krajowych

## Pierwszy Typologiczny Newsletter GIIF:

- GIIF publikuje swój pierwszy numer Typologicznego Newsletteru GIIF.
- Data opublikowania: 7 kwietnia 2022 r.
- [Link do Newslettera \(dostępny pn-pt. 7:00-17:30\)](#)

### Nasz komentarz:

W Pierwszym numerze Typologicznego Newsletteru GIIF opisane zostały wskaźniki ryzyka prania pieniędzy przy wykorzystaniu transakcji handlowych (ang. Trade-Based Money Laundering - TBML). Wskaźniki te zostały zidentyfikowane i zebrane w celu zwiększenia zdolności instytucji obowiązanych do rozpoznawania podejrzanego aktywności mogącej wskazywać na tę formę prania pieniędzy.

Newsletter jest możliwy do pobrania po zalogowaniu się na konto instytucji obowiązanej w Systemie Teleinformatycznym Generalnego Inspektora Informacji Finansowej. Instytucje obowiązane nieposiadające dostępu do wskazanej strony mogą wysłać prośbę o udostępnienie newsletteru na adres: [newslettergiif@mf.gov.pl](mailto:newslettergiif@mf.gov.pl).



# Wybrane komunikaty i stanowiska organów UE

## Krótką Sprzedaż:

- ESMA finalny raport w zakresie krótkiej sprzedaży.
- Data publikacji 4 kwietnia 2022 r.
- [Link do raportu](#)

## Nasz komentarz:

W sprawozdaniu końcowym proponuje się zmiany kierunku usprawnienia działania, koncentrujące się na usprawnieniu procedur wydawania krótko- i długoterminowych zakazów, działań interwencyjnych ESMA, zakazu nagiej krótkiej sprzedaży i obliczania pozycji krótkich netto oraz ich publikacji.

Analiza skutków środków nadzwyczajnych przyjętych podczas kryzysu COVID-19 skłoniła ESMA do zaproponowania zmiany w przepisach dotyczących wydawania przez organy nadzoru (NCA) długoterminowych i krótkoterminowych zakazów oraz przyznawania przez ESMA uprawnień interwencyjnych. Zmiany te mają na celu zapewnienie, aby odpowiednie procedury były jasne, usprawnione i wystarczająco elastyczne, aby NCA i ESMA mogły skutecznie rozwiązywać sytuacje kryzysowe.

Przegląd obecnych ram obliczania pozycji krótkich netto, wykazu akcji wyłączonych oraz tzw. Locate route, którą należy spełnić podczas krótkiej sprzedaży. W związku z tym ostatnim proponuje się wzmocnienie istniejących przepisów dotyczących niepokrytej krótkiej sprzedaży poprzez wprowadzenie wymogów dotyczących prowadzenia ewidencji i pewnego stopnia harmonizacji sankcji.

Ocena ram przejrzystości i publikacji pozycji krótkich netto, z uwzględnieniem ostatnich wydarzeń na rynku. ESMA proponuje wprowadzenie scentralizowanego systemu ESMA do publikacji i ujawniania pozycji krótkiej netto oraz ogólnounijnego obowiązku okresowego publikowania przez NCA zagregowanych pozycji krótkich netto według emitenta, obejmującego wszystkie indywidualne pozycje osiągnące lub przekraczające progi zgłoszenia i publikacji.

# Wybrane komunikaty i stanowiska organów UE

## Publikacja uzupełniających wyliczeń na potrzeby przejrzystości:

- ESMA opublikowała uzupełnienie do wyliczeń dla instrumentów udziałowych, w tym dotyczące polskich spółek.
- Data opublikowania: 8 kwietnia 2022 r.
- [Link do informacji](#)

### Nasz komentarz:

ESMA opublikowała uzupełnione wyniki, w tym dla 825 Polskich spółek oraz 4 ETF. Wyniki wyliczeń obowiązują od 14 kwietnia 2022 r. do 1 marca 2023 r. Wyliczenia zawierają:

- ocenę płynności zgodnie z art. 1–5 CDR 2017/567;
- określenie najbardziej odpowiedniego rynku pod względem płynności zgodnie z art. 4 CDR 2017/587 (RTS 1);
- określenie średniego dziennego obrotu istotnego dla określenia progów „dużej skali” – „large in scale” przedtransakcyjnej i potransakcyjnej;
- określenie średniej wartości transakcji (AVT) i związanej z nią standardowej wielkości rynku (SMS);
- określenie średniej dziennej liczby transakcji na najbardziej odpowiednim rynku pod względem płynności, mającym znaczenie dla określenia reżimu minimalnej zmiany ceny (tick-size regime).

# Wybrane komunikaty i stanowiska organów UE

## Doroczny raport ESA (ESMA, EBA i EIOPA):

- ESA prezentują raport z działalności za 2021 r.
- Data opublikowania: 19 kwietnia 2022 r.
- [Link do raportu](#)

### Nasz komentarz:

Zgodnie z raportem, znaczna część prac wspólnego komitetu ESA w 2021 r. koncentrowała się na opracowaniu ram regulacyjnych i nadzorczych dotyczących ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem. Głównymi obszarami koncentracji międzysektorowej nadal była wspólna ocena ryzyka, wzmocnienie ochrony konsumentów, rozwój ram regulacyjnych i nadzorczych na rzecz zrównoważonego finansowania i sekurytyzacji. Ponadto program prac zakończył monitorowanie rozwoju finansów cyfrowych i przyczynianie się do jego rozwoju, wspieranie rozwoju technologii FinTech poprzez centra innowacji i piaskownice, a także bezpieczeństwo cybernetyczne.

# Wybrane komunikaty i stanowiska organów UE

## Przesunięcie publikacji wyliczeń dla instrumentów nieudziałowych:

- ESMA przesuwa roczne wyliczenia LIS i SSTI dla obligacji oraz kwartalną ocenę płynności obligacji.
- Data opublikowania: 21 kwietnia 2022 r.
- [Link do informacji](#)

## Nasz komentarz:

ESMA poinformowała iż:

- opublikuje roczne wyliczenia przejrzystości LIS i SSTI dla obligacji na 2022 r. 3 maja zamiast 30 kwietnia zgodnie z art. 17 RTS 2. Pozostałe roczne wyliczenia przejrzystości dla instrumentów nieudziałowych innych niż obligacje zostaną opublikowane 29 kwietnia 2022 r. Data obowiązywania dla rocznych obliczeń przejrzystości zarówno obligacji, jak i innych instrumentów nieudziałowych pozostaje niezmieniona - 1 czerwca 2022 r.;
- odracza publikację kwartalnej oceny płynności obligacji przewidzianej na 1 maja 2022 r. na 3 maja 2022 r. Termin od którego obowiązują wyliczenia pozostaje niezmieniony - 16 maja 2022 r.

# Wybrane komunikaty i stanowiska organów UE

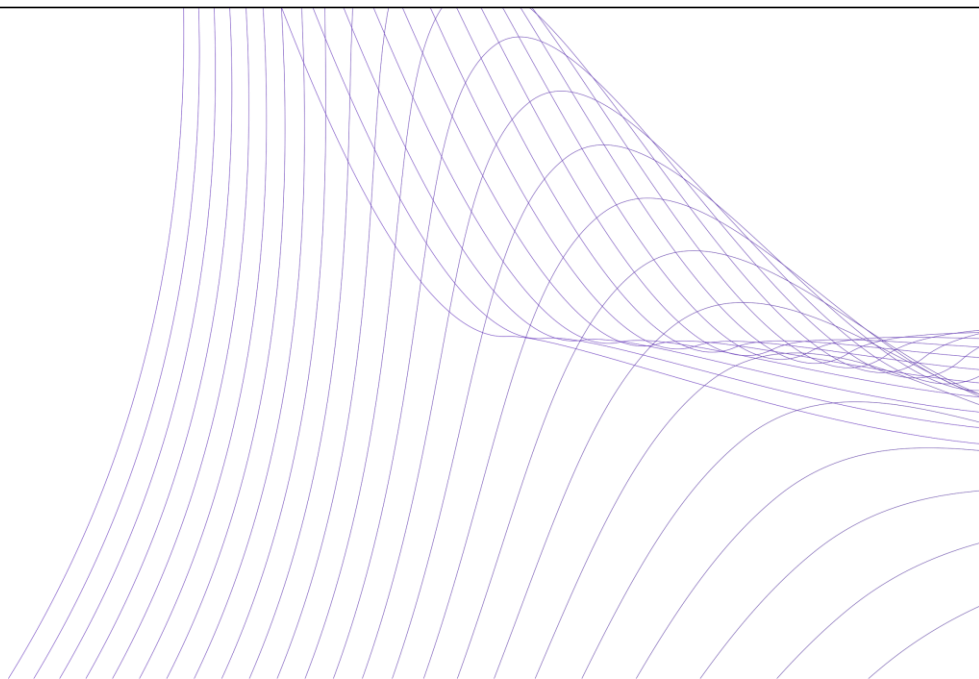
## Ochrona inwestorów indywidualnych:

- ESMA publikuje rekomendacje dla Komisji Europejskiej w sprawie wzmocnienia ochrony inwestorów indywidualnych.
- Data opublikowania: 29 kwietnia 2022 r.
- [Link do raportu](#)

### Nasz komentarz:

Przedstawione propozycje mają na celu utrzymanie wysokiego poziomu ochrony inwestorów, przy jednoczesnym zapewnieniu inwestorom detalicznym korzystania z możliwości cyfryzacji. Rekomendacje dotyczą m.in.:

- wymogu odczytywania maszynowego publikowanych dokumentów w celu ułatwienia rozwoju dostępnych publicznie baz danych z możliwością przeszukiwania;
- przeciwdziałanie przeciążeniu informacjami poprzez proponowanie zdefiniowania, co jest istotnymi informacjami oraz poprzez wykorzystanie technik cyfrowych, takich jak warstwowe bazy informacji (layering of information);
- opracowanie standardowego unijnego formatu informacji o kosztach i opłatach oraz dostosowanie ujawnień w ramach MiFID i PRIIPs KID;
- możliwość nałożenia przez właściwe organy krajowe i ESMA na firmy ostrzeżeń o ryzyku w odniesieniu do określonych instrumentów finansowych;
- reagowanie na agresywną komunikację marketingową; oraz
- rozwiązywanie problemów związanych z wprowadzającymi w błąd kampaniami marketingowymi w mediach społecznościowych oraz stosowaniem praktyk angażowania online, takich jak stosowanie technik grywalizacji przez firmy lub osoby trzecie.



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



**Sebastian Bogdan** – Counsel  
[s.bogdan@mfwfiatek.com](mailto:s.bogdan@mfwfiatek.com)

**MFW Fiatek**

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

tel.: +48 22 411 11 00

email: [office@mfwfiatek.com](mailto:office@mfwfiatek.com)

[www.mfwfiatek.com](http://www.mfwfiatek.com)