

# Alert prawny

dla podmiotów rynku kapitałowego

**05/2022**

Przygotowany przez **MFW Fiałek**

we współpracy z **Izbą Domów Maklerskich**

**Regulacje krajowe** **3**

---

**Komunikaty i stanowiska organów krajowych** **5**

---

**Wybrane komunikaty i stanowiska organów UE** **9**

# Regulacje krajowe

## – akty procedowane

### Crowdfunding w sejmie:

- Projekt ustawy o finansowaniu społecznościowym już w sejmie.
- Data przekazania do prac sejmu – 16 maja 2022 r.
- [Link do postępowania w sejmie i projektu](#)

### Nasz komentarz:

Tempo prac nad ustawą jest imponujące. Projekt został opublikowany na stronach RCL 10 maja 2022 r. a już 17 maja trafił do prac sejmu. Ustawa wprowadza zmiany do szeregu innych regulacji, o czym w dalszej części Alertu.

Kluczowym elementem jest umożliwienie krajowym dostawcom usług finansowania społecznościowego prowadzenie działalności po 10 listopada 2022 r., kiedy to kończy się okres przejściowy umożliwiający platformom, które prowadziły działalność w chwili wejścia w życie Rozporządzenia 2020/1503 z dnia 7 października 2020 r. w sprawie europejskich dostawców usług finansowania społecznościowego dla przedsięwzięć gospodarczych (10 listopada 2021 r.). Warunkiem dalszego prowadzenia działalności jest uzyskanie stosownego zezwolenia, które dzięki ustawie będzie można uzyskać z rąk KNF, który zostanie wskazany jako organ właściwy.

Ustawa, poza ww. rozstrzygnięciem reguluje m.in.:

- kwestie postępowania w obszarze przechowywania i udostępniania informacji stanowiących tajemnicę zawodową;
- dopuszcza elektroniczną formę składania oświadczeń woli;
- zasady przechowywania dokumentacji;

- zasady przekazywania do KNF przez dostawcę usług finansowania społecznościowego informacji dotyczących m.in. jego działalności i sytuacji finansowej w formie i na zasadach oraz terminach określonych w dedykowanym rozporządzeniu Ministra Finansów;
- zasady informowania KNF przez dostawcę usług finansowania społecznościowego świadczącego usługę ułatwiania udzielania pożyczek, z wyprzedzeniem, o zamiarze rozpoczęcia świadczenia usługi indywidualnego zarządzania portfelem pożyczek;
- obowiązek przekazywania Komisji, z 7-dniowym wyprzedzeniem, arkusza kluczowych informacji inwestycyjnych sporządzanego przez właściciela projektu w związku z ofertą finansowania społecznościowego;
- kwestie językowe dotyczące sporządzania KID;
- kwestie działań nadzorczych jakie KNF może podejmować względem dostawców usług, w tym interwencji w rozpoczęte oferty czy też zawieszanie oraz zakaz prowadzenia działalności przez dostawcę usług;
- zasady odpowiedzialności za prowadzoną działalność danej platformy;
- sankcje.

Dodatkowo, poza szeregiem innych zmian do ustaw, w tym ustawy o obrocie czy prawa bankowego mających związek z finansowaniem społecznościowym, proponuje się zmianę do KSH, która wprowadzi zakaz publicznego promowania nabycia i objęcia udziałów w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością. Przy czym pojęcie „promowania” powinno być rozumiane jako kierowanie reklam i innych form promocji do nieoznaczonego adresata. Przepis obejmie więc także inne niż reklama formy zachęcania potencjalnych inwestorów do dokonania inwestycji, jeżeli zachęty te mogą prowadzić do decyzji inwestycyjnej. Zgodnie z projektem zakaz ten ma obowiązywać od 9 listopada 2023 r.

# Regulacje krajowe

## – akty procedowane

### Zmiany do ustawy o obrocie:

- Wraz z crowdfundingiem do sejmu trafił projekt wprowadzający zmiany w ustawie o obrocie.
- Data przekazania do prac sejmu: 16 maja 2022 r.
- [Link do postępowania w sejmie i projekcie](#)

### Nasz komentarz:

Zmiany obejmują m.in:

- wyłączenie obowiązków sprawozdawczych firm inwestycyjnych względem Komisji, dotyczące towarowych instrumentów pochodnych, uprawnień do emisji lub instrumentów pochodnych, których instrumentem bazowym są uprawnienia do emisji;
- zmienia się definicję grupy docelowej dla rekomendowanych lub oferowanych przez firmę inwestycyjną instrumentów finansowych, aby zapewnić, że takie instrumenty finansowe będą zgodne z potrzebami, cechami lub celami – w tym celami związanymi ze zrównoważonym rozwojem – inwestorów, którym te instrumenty są rekomendowane lub oferowane;
- wprowadzono zasady zarządzania produktami określone w art. 87 B ust. 8-17 w stosunku do obligacji zawierających klauzulę „make whole” i nie zawierające innych klauzul wbudowanych instrumentów pochodnych;
- w przypadku świadczenia na rzecz klienta profesjonalnego usług innych niż usługa zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych lub usługa doradztwa inwestycyjnego, nie będzie stosowany wymóg przekazywania informacji o kosztach i opłatach związanych ze świadczeniem usług maklerskich;
- wprowadzenie zasady, że informacje między firmami inwestycyjnymi i ich klientami lub potencjalnymi klientami będą przekazywane w formie elektronicznej;

- dodawany art. 83c ust. 6d umożliwi firmie inwestycyjnej, pod określonymi warunkami, przekazanie klientowi lub potencjalnemu klientowi informacji dotyczących kosztów i opłat związanych ze świadczeniem usługi maklerskiej niezwłocznie po wykonaniu usługi, a nie przed rozpoczęciem jej świadczenia;
- wprowadza się obowiązek uzyskania od klienta detalicznego dodatkowych informacji dotyczących jego inwestycji w przypadku usługi zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych, i usługi doradztwa inwestycyjnego, które wiążą się z zamianą instrumentu finansowego polegającą na sprzedaży instrumentu finansowego i zakupie innego instrumentu lub na wykonaniu prawa do zamiany inkorporowanego w istniejącym instrumencie finansowym;
- wprowadzane jest wyłączenie niektórych obowiązków firmy inwestycyjnej w odniesieniu do usług maklerskich świadczonych na rzecz klienta profesjonalnego – obowiązki te będą jednak realizowane, jeżeli klient profesjonalny tego zażąda;
- wyłączenie obowiązku przekazywania klientowi profesjonalnemu regularnych sprawozdań związanych z wykonywaniem umowy o świadczenie usług maklerskich – obowiązek ten będzie jednak realizowany, jeżeli klient profesjonalny tego zażąda;
- zredukowane są określone obowiązki w przypadku transakcji zawieranych przez firmę inwestycyjną z uprawnionym kontrahentem.

# Regulacje krajowe

## – akty procedowane

### Zmiany do ustawy o ofercie:

- Wraz z crowdfundingiem do sejmu trafił projekt wprowadzający zmiany w ustawie o ofercie.
- Data przekazania do prac sejmu: 16 maja 2022 r.
- [Link do postępowania w sejmie i projekcie](#)

### Nasz komentarz:

Zmiany obejmują m.in:

- usunięcie wątpliwości w zakresie konieczności łącznego liczenia wartości ofert dla celów sporządzania dokumentu informacyjnego oraz memorandum informacyjnego;
- wymóg poinformowania Komisji przez emitenta lub oferującego, z odpowiednim wyprzedzeniem, o zamiarze przeprowadzenia oferty publicznej, w wyniku której zakładane wpływy brutto wyniosą powyżej 100 tys. euro, ale poniżej 1 mln euro;
- podwyższenia progu zwolnienia z obowiązku sporządzenia prospektu z 2,5 mln euro do 5 mln euro. (od 10 listopada 2023 r.);
- w przypadku ofert publicznych prowadzonych na platformach finansowania społecznościowego zobowiązanie emitenta do udostępnienia do publicznej wiadomości arkusza kluczowych informacji inwestycyjnych. Ponadto dodawany przepis przewiduje obowiązek przekazywania arkusza do Komisji oraz możliwość samodzielnego udostępnienia arkusza przez właściciela projektu na jego stronie internetowej;
- stosowanie przepisów ustawy o finansowaniu społecznościowym dla przedsiębiorstw gospodarczych dotyczących odpowiedzialności za treść arkusza kluczowych informacji inwestycyjnych również do arkuszy sporządzanych w związku z ofertami publicznymi papierów wartościowych;

- wprowadzenie regulacji, zgodnie z którą przepisy dotyczące znacznych pakietów akcji nie będą miały zastosowania w przypadku spółki, której akcje na terytorium Polski są notowane wyłącznie w alternatywnym systemie obrotu, a ich wprowadzenie do alternatywnego systemu obrotu nastąpiło bez zgody ich emitenta;
- wskazuje się również, że przepisy o procedurze wycofywania akcji z obrotu (art. 91) nie będą dotyczyły akcji, które zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzone do obrotu w alternatywnym systemie obrotu na wniosek podmiotu innego niż emitent.



# Komunikaty i stanowiska organów krajowych

## Elektroniczny formularz do zawiadomień o zamiarze ogłoszenia wezwania:

- KNF udostępnił formularz do elektronicznego przesyłania zawiadomień o zamiarze ogłoszenia wezwania.
- Data opublikowania: 30 maja 2022 r.
- [Link do komunikatu KNF wraz z linkiem do formularza](#)

### Nasz komentarz:

Zgodnie z nowymi zasadami przeprowadzania i ogłaszania wezwań do zapisywania się na sprzedaż akcji spółek publicznych, które weszły w życie w dniu 30 maja 2022 r. a w szczególności art. 77a Ustawy o ofercie, zawiadomienie o zamiarze ogłoszenia wezwania przekazywane jest przez podmiot pośredniczący za pomocą systemu teleinformatycznego umożliwiającego składanie powiadomień, do którego dostęp jest zapewniany przez Komisję na jej stronie internetowej.

Formularz ten został przez KNF udostępniony pod linkiem:

[Link do informacji oraz formularza.](#)

Jednocześnie, od 30 maja 2022 r. do przekazywania zawiadomień „w trybie awaryjnym” określonym w art. 77a ust. 3 Ustawy o ofercie udostępniony został dedykowany adres poczty elektronicznej [dio@knf.gov.pl](mailto:dio@knf.gov.pl).

# Komunikaty i stanowiska organów krajowych

## Transparentność Emitentów w kontekście rosyjskiej inwazji na Ukrainę:

- KNF wskazał na stanowisko ESMA w sprawie wpływu rosyjskiej inwazji na Ukrainę na półroczne raporty finansowe emitentów.
- Data opublikowania: 18 maja 2022 r.
- [Link do komunikatu KNF](#)

### Nasz komentarz:

Publikując komunikat KNF wyraził swoje oczekiwanie co do realizacji przez Emitentów jak i Audytorów zaleceń ESMA.

Oznacza to, iż stanowisko ESMA będzie brane po uwagę przy ocenie zgodności wykonywania obowiązków sprawozdawczych emitentów jak i oceny wykonywania swoich zadań przez biegłych rewidentów.

# Komunikaty i stanowiska organów krajowych

## Sprawozdanie z działalności KNF w 2021 r.:

- KNF opublikował sprawozdanie z działalności Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego oraz Komisji Nadzoru Finansowego w 2021 roku
- Data opublikowania: 30 maja 2022 r.
- [Link do sprawozdania](#)

### Nasz komentarz:

Zgodnie z art. 4 ust. 2 Ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Urząd Komisji Nadzoru Finansowego przedstawia Prezesowi Rady Ministrów coroczne sprawozdanie ze swojej działalności oraz działalności Komisji Nadzoru Finansowego w terminie do dnia 31 lipca następnego roku. Realizując powyższy obowiązek ustawowy, Komisja Nadzoru Finansowego w dniu 19 maja 2022 r. przyjęła „Sprawozdanie z działalności Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego oraz Komisji Nadzoru Finansowego w 2021 roku” w zakresie swojej właściwości.

W dniu 26 maja 2022 r. „Sprawozdanie z działalności Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego oraz Komisji Nadzoru Finansowego w 2021 roku” zatwierdził Przewodniczący Komisji Nadzoru Finansowego, działając na podstawie art. 3 ust. 4 pkt 2 Ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym.

# Wybrane komunikaty i stanowiska organów UE

## ESA (ESMA/EBA/EIOPA) zajmują stanowisko w sprawie KID:

- Europejskie urzędy nadzoru wzywają do zwiększenia jakości w opisach produktów przeznaczonych dla inwestorów detalicznych.
- Data publikacji 10 maja 2022 r.
- [Link do stanowiska ESA](#)

### Nasz komentarz:

ESA wydały wspólne oświadczenie nadzorcze dotyczące sekcji "Co to za produkt?" (KID) dotyczącego detalicznych produktów zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych (PRIIP). Oczekiwania przedstawione w oświadczeniu nadzorczym mają na celu poprawę jakości dostarczanych opisów, a tym samym przyczynienie się do lepszej ochrony inwestorów detalicznych.

Niektóre z głównych zidentyfikowanych problemów obejmują:

- stosowanie zbyt szerokich, ogólnych kategorii przy określaniu rodzaju produktu;
- złe praktyki dotyczące ogólnej jasności języka i układu tekstu, w tym w wyniku automatyzacji tworzenia takich tekstów;
- niewystarczające informacje dotyczące poziomów ochrony kapitału i potencjalnych strat dla inwestora;
- nieprecyzyjny opis okoliczności wcześniejszego wykupu;
- brak jasności co do charakteru i harmonogramu płatności kuponowych;
- nieodpowiedni opis wszelkich czynników dźwigni finansowej i związanego z nimi ryzyka;
- niezróżnicowane i abstrakcyjne opisy dla "inwestora indywidualnego".

# Wybrane komunikaty i stanowiska organów UE

## ESMA odnosi się do obowiązków zarządzających funduszami w kontekście wojny w Ukrainie:

- (ESMA) opublikowała stanowisko w sprawie skutków rosyjskiej inwazji na Ukrainę dla portfeli funduszy inwestycyjnych.
- Data publikacji 16 maja 2022 r.
- [Link do stanowiska ESMA](#)

### Nasz komentarz:

Stanowisko ESMA, mające na celu promowanie ochrony inwestorów i konwergencji, zawiera nadrzędne komunikaty dla zarządzających funduszami, w tym wytyczne wysokiego szczebla dotyczące:

- odpowiednie działania w przypadku ekspozycji na aktywa rosyjskie, białoruskie i ukraińskie, biorąc pod uwagę niepewność wyceny i płynności;
- proces, który zarządzający funduszami powinni stosować przy ocenie tych aktywów; i
- czy można uznać, że do segregacji tych aktywów wykorzystuje się osobne portfele typu „side pockets” lub podobne rozwiązania.

ESMA oczekuje, że zarządzający funduszami inwestycyjnymi posiadającymi ekspozycje na te aktywa w tym borykające się z problemami z płynnością ocenią, czy można jeszcze ustalić wartość godziwą tych aktywów, i w razie czego bez zbędnej zwłoki dostosują wycenę.

# Wybrane komunikaty i stanowiska organów UE

## Nowe Q&A:

- (ESMA) opublikowała nowe Q&A.
- Data publikacji 20 maja 2022 r.
- [Link do Q&A](#)

## Nasz komentarz:

Nowe Q&A dotyczą:

- stosowania Dyrektywy AIFMD – Modyfikacja pytania 5 w zakresie opłat i określenia okresu osiągniętych wyników dla wyznaczenia modelu odniesienia oraz nowe pytanie 9 – okres referencyjny dla modelu „hurdle rate”;
- stosowania Dyrektywy UCITS – Pytania 3 i 7, które powielają pytania 5 i 9 do dyrektywy AIFMD;
- regulacji CSD – Nowe pytanie 11 w zakresie przeglądu i oceny;
- regulacji w zakresie crowdfundingu – pytanie 3.3 – wymagania dodatkowej autoryzacji, 3.4 – organizacji obsługi płatności, 3.5 – korzystania z usług instytucji płatniczych, 3.6 – ustanawiania agentów, 3.7 – ustanawiania oddziałów w innym państwie członkowskim, 5.9 – roli CSP w zakresie przygotowania kluczowych informacji inwestycyjnych;
- kwestii przejrzystości w MiFID II and MiFIR – pytanie 23 – wypełnianie pola 24 w Tabeli 2 załącznika IV do RTS 2, 24 – w zakresie dominującej charakterystyki obligacji (struktura czy też emitent).

# Wybrane komunikaty i stanowiska organów UE

## Ujawnianie ryzyka ESG:

- ESMA udziela organom nadzoru wytycznych dotyczących uwzględniania ryzyka dla zrównoważonego rozwoju i ujawniania informacji w obszarze zarządzania aktywami.
- Data publikacji 31 maja 2022 r.
- [Link do stanowiska ESMA](#)

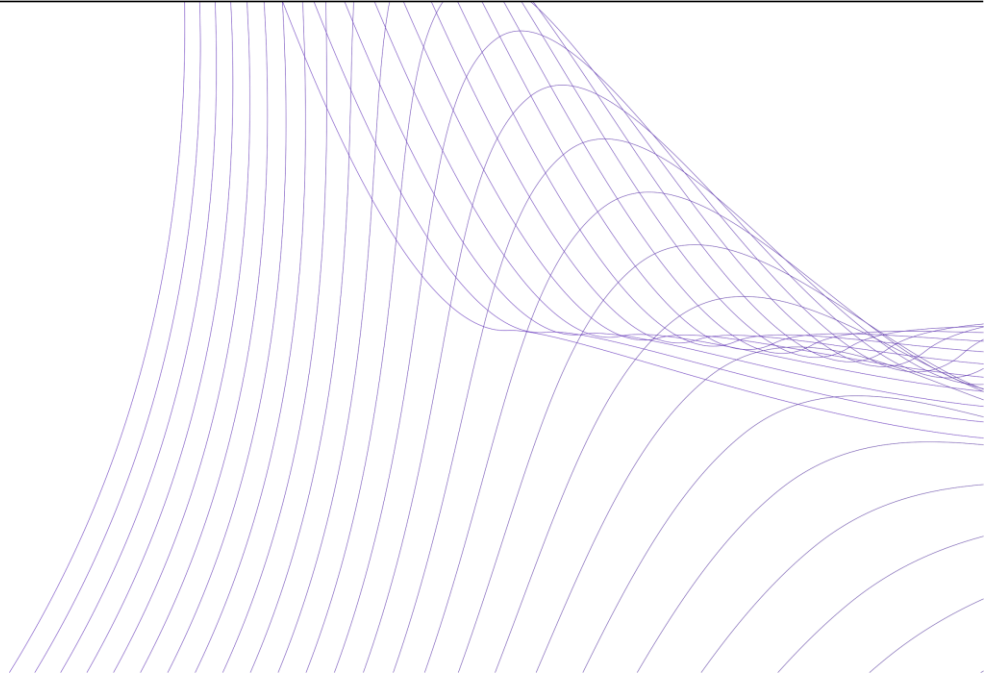
## Nasz komentarz:

Celem jest zapewnienie konwergencji w całej Unii Europejskiej (UE) w zakresie nadzoru nad funduszami inwestycyjnymi o cechach zrównoważonego rozwoju oraz zwalczania stosowania greenwashingu przez fundusze inwestycyjne.

Publikacja ma za zadanie pomóc w zwalczaniu greenwashingu poprzez ustanowienie wspólnych kryteriów nadzorczych dla właściwych organów krajowych, aby skutecznie nadzorować fundusze inwestycyjne o cechach zrównoważonego rozwoju.

Dokument obejmuje następujące obszary:

- wytyczne dotyczące nadzoru nad dokumentacją funduszu i materiałami marketingowymi, a także zasady przewodnie dotyczące stosowania terminów związanych ze zrównoważonym rozwojem w nazwach funduszy; i
- wytyczne dotyczące zbieżnego nadzoru nad uwzględnianiem ryzyka dla zrównoważonego rozwoju przez ZAFI i zarządzających UCITS.



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)