

# Alert prawny

dla podmiotów rynku kapitałowego

**07/2022**

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>10</b>
<b><u>Wybrane komunikaty i stanowiska organów UE</u></b>	<b>11</b>

# Regulacje krajowe

## – akty procedowane

### Crowdfunding podpisany przez prezydenta:

- Ustawa o finansowaniu społecznościowym podpisana przez prezydenta.
- Data ogłoszenia – 14 lipca 2022 r.
- [Link do postępowania w sejmie i tekstu ustawy](#)

### Nasz komentarz:

Tempo prac nad ustawą jest imponujące. Projekt został opublikowany na stronach RCL 10 maja 2022 r., 17 maja trafił do prac sejmu, a już 8 lipca trafił do podpisu prezydenta. Ustawa weszła w życie po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia, z wyjątkiem wskazanych w ustawie regulacji, które wchodzi w życie w terminach wskazanych w ustawie.

Ustawa wprowadza zmiany do szeregu innych regulacji. Ustawa ma na celu implementację:

- dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/338 z dnia 16 lutego 2021 r. zmieniającej dyrektywę 2014/65/UE w zakresie wymogów informacyjnych, zarządzania produktami i limitów pozycji oraz dyrektywy 2013/36/UE i (UE) 2019/878 w zakresie ich zastosowania do firm inwestycyjnych w celu wsparcia odbudowy w następstwie kryzysu związanego z COVID-19, zwanej dalej „dyrektywą 2021/338”,
- 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, zwanej dalej „dyrektywą 2021/1269”.

Ponadto ustawa wprowadza określone mechanizmy pomocy kredytobiorcom kredytów hipotecznych zaciągniętych na cele mieszkaniowe. Ustawa zakłada w tym zakresie wprowadzenie możliwości czasowego zawieszenia wykonywania umowy o kredyt hipoteczny.

Ustawa wprowadza do ustawy z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych zakaz publicznego promowania nabycia i objęcia udziałów w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością – wyłączając tym samym możliwość publicznego zbywania udziałów w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością zarówno przy wykorzystaniu usług świadczonych przez podmioty nienadzorowane, jak i przy wykorzystaniu działalności ECSP.

W celu zapewnienia stosowania rozporządzenia 2019/2088 i rozporządzenia 2020/852 ustawa w szczególności wskazuje Komisję jako organ właściwy w rozumieniu tych rozporządzeń oraz wprowadza sankcje administracyjne za naruszenie ich przepisów.

W celu zapewnienia stosowania rozporządzenia 2016/1011 ustawa wprowadza zmiany w ustawie z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym. Ustawa określa w tym zakresie m.in. sposób i tryb wyznaczania zamiennika lub zamienników kluczowego wskaźnika referencyjnego.

Ustawa doprecyzowuje także zasady zliczania wartości ofert publicznych nie wymagających sporządzenia prospektu zgodnie z rozporządzeniem 2017/1129 oraz podwyższa próg zwolnienia z obowiązku sporządzenia prospektu - z obecnego 2,5 mln euro do 5 mln euro.

W celu implementacji dyrektywy 2021/338 ustawa m.in. zmienia zakres zastosowania przepisów ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi dotyczących ustalania limitów otwartych pozycji w instrumentach pochodnych – ograniczając ten zakres jedynie do pozycji w kluczowych lub istotnych towarowych instrumentach pochodnych oraz pozycji w instrumentach pochodnych opartych na towarach rolnych. Ponadto ustawa przewiduje szereg ułatwień w zakresie sposobu komunikacji firmy inwestycyjnej z klientami – m.in. wprowadzając zasadę korzystania z formatu elektronicznego, chyba że klient detaliczny lub potencjalny klient detaliczny zażąda przekazania informacji na piśmie. Ustawa zobowiązuje przy tym firmę inwestycyjną do poinformowania klientów detalicznych, którzy otrzymują informacje na piśmie, o zamiarze przekazywania tych informacji w formacie elektronicznym co najmniej 8 tygodni przed rozpoczęciem ich przekazywania w tym formacie.

W ramach implementacji dyrektywy 2021/1269 ustawa w szczególności zmienia definicję grupy docelowej dla rekomendowanych lub oferowanych przez firmę inwestycyjną instrumentów finansowych – uwzględniając w tym pojęciu potrzeby, cechy lub cele inwestorów związane ze zrównoważonym rozwojem. Ponadto, ustawa wyłącza niektóre, określone w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, zasady zarządzania produktami, w przypadku produktów oferowanych podmiotom profesjonalnym oraz w odniesieniu do określonych kategorii obligacji.

# Regulacje krajowe

## – akty procedowane

### Zmiany do ustawy o obrocie:

- Wraz z crowdfundingiem zostały podpisane zmiany w ustawie o obrocie.
- Data ogłoszenia – 14 lipca 2022 r.
- [Link do postępowania w sejmie i tekstu ustawy](#)

### 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 zostały podpisane zmiany w ustawie o ofercie.
- Data ogłoszenia – 14 lipca 2022 r.
- [Link do postępowania w sejmie i tekstu ustawy](#)

### 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 przedsięwzięć 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.



# Regulacje krajowe

## – akty procedowane

### Informacja o działalności Komitetu Stabilności Finansowej w zakresie nadzoru makroostrożnościowego w 2021 r.:

- Raport o działalności Komitetu Stabilności Finansowej w zakresie nadzoru makroostrożnościowego w 2021 r.
- Data wpłynięcia do Sejmu – 25 lipca 2022 r.
- [Link do Raportu.](#)

#### Nasz komentarz:

Zgodnie z art. 9 ust. 2 ustawy z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym do Sejmu trafił raport z działalności Komitetu Stabilności Finansowej w zakresie realizacji zadań dotyczących nadzoru makroostrożnościowego w 2021 roku.

# Komunikaty i stanowiska organów krajowych

## Rekomendacje dotyczące likwidacji szkód z ubezpieczeń komunikacyjnych:

- Komisja Nadzoru Finansowego wydała Rekomendacje dotyczące likwidacji szkód z ubezpieczeń komunikacyjnych.
- Data opublikowania: 18 lipca 2022 r.
- [Link do rekomendacji](#)

### Nasz komentarz:

Komisja Nadzoru Finansowego, w celu zapewnienia zgodności działalności zakładów ubezpieczeń z przepisami prawa, zapobieżenia naruszaniu interesów ubezpieczających, ubezpieczonych lub uprawnionych z umów ubezpieczenia oraz ograniczenia ryzyka występującego w działalności zakładów ubezpieczeń, wydaje na podstawie art. 365 ust. 1 pkt 2 lit. a-c ustawy z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (t.j. Dz. U. z 2021 r. poz. 1130 ze zm.) Rekomendacje dotyczące likwidacji szkód z ubezpieczeń komunikacyjnych. Rekomendacje mają także za zadanie realizację celów stawianych nadzorowi nad rynkiem finansowym, takich jak zapewnienie prawidłowego funkcjonowania rynku, jego stabilności, bezpieczeństwa oraz przejrzystości, zaufania do rynku finansowego, a także zapewnienie ochrony interesów jego uczestników, jak również podejmowanie działań, które mają służyć prawidłowemu funkcjonowaniu rynku finansowego zgodnie z art. 4 ust. 1 pkt 2 ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym.

# Wybrane komunikaty i stanowiska organów UE

ESMA i EBA publikują wytyczne mające na celu harmonizację procesu przeglądu i oceny nadzorczej firm inwestycyjnych:

- Wspólne wytyczne ESMA i EBA w sprawie wspólnych procedur i metodologii dotyczących procesu przeglądu i oceny (SREP) na mocy dyrektywy (UE) 2019/2034.
- Data publikacji 21 lipca 2022 r.
- [Link do wytycznych ESMA](#)

## Nasz komentarz:

ESMA oraz EBA opublikowały ostateczne wytyczne w sprawie wspólnych procedur i metodologii dotyczących procesu przeglądu i oceny nadzorczej (SREP) firm inwestycyjnych.

Wytyczne opierają się na dyrektywie w sprawie firm inwestycyjnych (IFD) i mają na celu harmonizację praktyk nadzorczych dotyczących procesu przeglądu i oceny nadzorczej firm inwestycyjnych. Ostateczne wytyczne SREP zostały opracowane wspólnie z EBA. Określają one wspólny proces i kryteria oceny głównych elementów SREP, w tym:

- model biznesowy;
- ustalenia dotyczące zarządzania i kontroli w całym przedsiębiorstwie
- ryzyko dla kapitału i adekwatności kapitałowej; oraz
- ryzyko płynności i adekwatność płynności.

Kryteria oceny ryzyka zawarte we wspólnych wytycznych są zgodne z wymogami rozporządzenia w sprawie przedsiębiorstw inwestycyjnych i dyrektywy IFD, a przedstawione procedury i metody są proporcjonalne do charakteru, wielkości i działalności przedsiębiorstw inwestycyjnych.

Wytyczne zostaną przetłumaczone na języki urzędowe UE i opublikowane na stronach internetowych ESMA i EBA.

# Wybrane komunikaty i stanowiska organów UE

## ESMA ogłosiła wezwanie (Call For Evidence) dotyczące Pre-hedgingu:

- (ESMA) opublikowała wezwanie (call for evidence) na temat pre-hedgingu.
- Data publikacji 29 lipca 2022 r.
- [Link do ogłoszenia](#)

### Nasz komentarz:

ESMA prowadzi konsultacje w sprawie wezwania do przekazywania informacji na temat pre-hedgingu. Celem jest promowanie dyskusji wśród zainteresowanych stron i zebranie dalszych danych na temat praktyki prehedgingu, które mogłyby pomóc ESMA w opracowaniu odpowiednich wytycznych.

W zaproszeniu do zgłaszania informacji przedstawiono argumenty przemawiające za i przeciw takiej praktyce, a także zwrócono się do zainteresowanych stron o przedstawienie uwag w celu właściwego określenia dopuszczalności tej praktyki w kontekście rozporządzenia w sprawie nadużyć na rynku oraz dyrektywy MiFID/MIFIR.

Zainteresowane strony - firmy inwestycyjne, instytucje kredytowe, podmioty prowadzące obrót na własny rachunek, animatorzy rynku, spółki zarządzające aktywami i inni uczestnicy rynku, w tym stowarzyszenia handlowe i organy branżowe, inwestorzy instytucjonalni i detaliczni, konsultanci i pracownicy naukowci - proszeni są o przedstawienie swoich odpowiedzi do dnia 30 września 2022 r.

# Wybrane komunikaty i stanowiska organów UE

## Kluczowe wskaźniki ryzyka w handlu detalicznym dla jednolitego rynku UE:

- ESMA opublikowała artykuł dotyczący opracowania kluczowych wskaźników ryzyka detalicznego (RRI) dla jednolitego rynku UE.
- Data publikacji 20 lipca 2022 r.
- [Link do Publikacji](#)

### Nasz komentarz:

W lipcu ESMA opublikowała artykuł dotyczący opracowania kluczowych wskaźników ryzyka detalicznego (RRI) dla jednolitego rynku UE. Zidentyfikowane wskaźniki RRI podkreślają ryzyko związane z niedoświadczonymi inwestorami, korzystaniem z narzędzi cyfrowych przez młodszych inwestorów oraz gwałtownymi wzrostami ogólnego obrotu w okresach napięć rynkowych.

ESMA będzie nadal udoskonalać i rozwijać RRI, aby wzmocnić monitoring ryzyka w tym obszarze. W artykule przedstawiono kilka możliwych rozszerzeń analizy, w tym poszerzenie zakresu pod względem uwzględnionych produktów i rynków oraz wzbogacenie bazy danych na temat cech inwestorów.

# Wybrane komunikaty i stanowiska organów UE

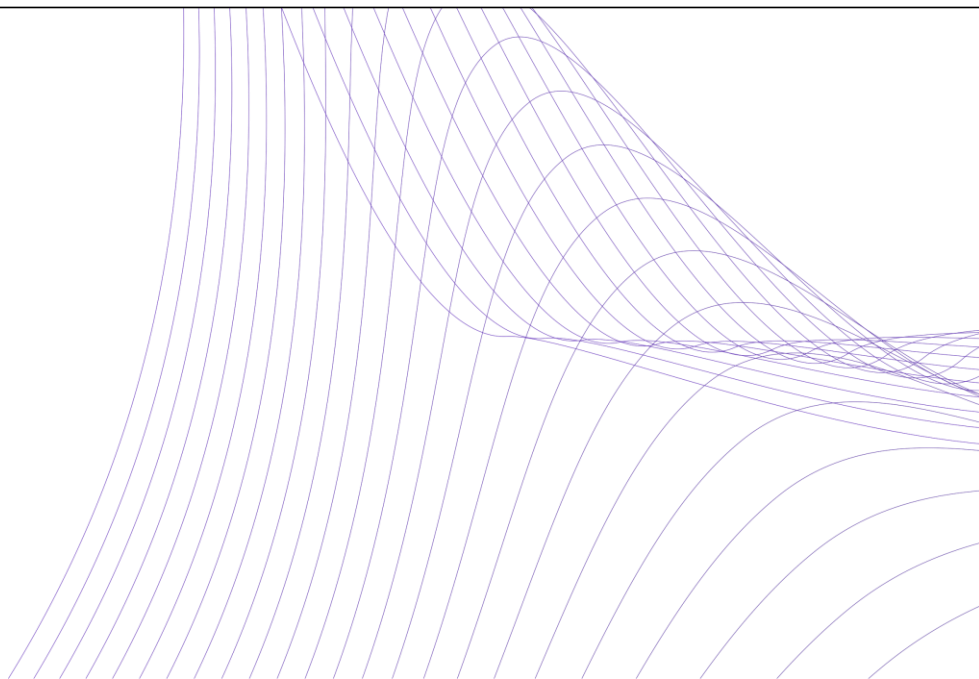
## Coroczna wzajemna ocena nadzoru nad unijnymi CCP:

- ESMA opublikowała raport: 2021 Wzajemny przegląd ciągłości działania CCP w trybie zdalnego dostępu.
- Data publikacji 4 lipca 2022 r.
- [Link do Publikacji](#)

### Nasz komentarz:

Zgodnie z EMIR, ESMA przeprowadza co najmniej raz w roku wzajemną analizę działań nadzorczych wszystkich właściwych organów w odniesieniu do udzielania zezwoleń CCP i sprawowania nad nimi nadzoru.

W ramach tej wzajemnej oceny ocenia się ogólne funkcjonowanie kolegów CCP i przeprowadza się dogłębną analizę działań nadzorczych właściwych organów krajowych (NCA) CCP w odniesieniu do wymogów określonych w EMIR dotyczących ciągłości działania CCP. Ten wzajemny przegląd opiera się na specjalnej metodycy opracowanej na potrzeby obowiązkowych wzajemnych przeglądów w ramach EMIR. Przegląd został przeprowadzony przez komisję wzajemnej oceny ustanowioną przez Komitet ds. Komitet Nadzoru CCP (CCPSC).



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



**Mirosław Fiałek** – Partner  
[m.fialek@mfwfialek.com](mailto:m.fialek@mfwfialek.com)

**MFW Fiałek**

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

tel.: +48 22 411 11 00

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

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