

# Stanowisko IDM dot. Goldplatingu

- OUTSOURCING, KONIECZNOŚĆ  
REWIZJI WYTYCZNYCH IT, OTC,  
PRZEPISY O KARACH, ZACHĘTY.  
REWIZJA MIFID II, MIFIR



**RAFAŁ  
WOJCIECHOWSKI**

Adwokat, Dyrektor  
Działu Prawa Rynku  
Kapitałowego



**PIOTR  
ŻELEK**

Radca prawny

KONFERENCJA  
COMPLIANCE

„BIEŻĄCE PROBLEMY INSTYTUCJI  
FINANSOWYCH ZWIĄZANE  
Z NOWYMI REGULACJAMI”



# GOLDPLATING - WPROWADZENIE

Business Strategy

Innovation  
Branding  
Solution  
Marketing  
Analysis  
Ideas  
Success  
Management

Manufacturing  
Supply chain  
Product  
Cargo  
Customer  
Industry  
Inventory  
Management  
Logistics

Health Care  
Doctor  
Hospital  
Pharmacist  
Nurse  
Dentist  
First Aid  
Surgeon  
Emergency



Health Care  
Doctor  
Hospital  
Pharmacist  
Nurse  
Dentist  
First Aid  
Surgeon  
Emergency



# GOLDPLATING

**GOLDPLATING** – jest to nadmierna implementacja dyrektywy unijnej do porządku prawnego państwa członkowskiego. Polega na wyjściu przez ustawodawcę krajowego poza ramy dyrektywy poprzez wprowadzenie dodatkowych przepisów albo surowszych regulacji, niż wymagałoby tego prawo unijne podlegające transpozycji. Wskazane zjawisko jest jedną z głównych barier rozwoju polskiego rynku kapitałowego.

## **GOLDPLATING w odniesieniu do polskiego rynku kapitałowego występuje między innymi na gruncie:**

- Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi
- Ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych
- Ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi
- Wytycznych IT Komisji Nadzoru Finansowego
- Wytycznych OTC
- Stanowisk dotyczących zachęt

# PRZYKŁADY GOLDPLATINGU NA GRUNCIE USTAWY O OBROTCIE INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI



Manufacturing  
Supply chain  
Product  
Cargo  
Customer  
Industry  
Inventory  
Management  
Weight

Business Strategy

Innovation  
Branding  
Solution  
Marketing  
Analysis  
Ideas  
Success  
Management



Health Care  
Doctor  
Hospital  
Pharmacist  
Nurse  
Dentist  
First Aid  
Surgeon  
Emergency



## Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi - Art. 72

Art. 72 Ustawy o obrocie zawiera bardzo szeroką definicję usługi oferowania instrumentów finansowych, która nie stanowi implementacji regulacji prawa Unii Europejskiej, lecz jest wynikiem inicjatywy polskiego ustawodawcy.

W wyniku zastąpienia pierwotnie stosowanego w niej pojęcia „sprzedającego” pojęciem „oferującego” w rozumieniu art. 2 lit. i rozporządzenia 2017/1129 nastąpiło dodatkowo rozszerzenie zakresu tej definicji na czynności, które prowadzą do obrotu wtórnego w ramach tzw. dawnej oferty prywatnej, a obecnie oferty publicznej skierowanej do nie więcej niż 149 oznaczonych adresatów innych niż inwestorzy kwalifikowani.



Skutkuje to zatarciem różnicy pomiędzy:

- usługą oferowania instrumentów finansowych świadczoną co do zasady na rzecz emitenta, a usługą pośrednictwa w sprzedaży instrumentów finansowych na rynku wtórnym, świadczoną przez firmy inwestycyjne w formule:
  - przyjmowania i przekazywania zleceń (w wariancie „kojarzenia stron”) lub;
  - wykonywania zleceń na rzecz podmiotów innych niż emitent, w ramach indywidualnie negocjowanych transakcji zawieranych na rynku wtórnym, poza obrotem zorganizowanym.

## Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi - Art. 74g

Art. 74g Ustawy o obrocie zawiera połowiczną regulację dot. bezpośredniego dostępu elektronicznego

Pomimo implementacji przepisu unijnego, który wyraźnie wpływa na przepisy krajowe, **ustawodawca nie określił relacji tej implementacji do pozostałych przepisów Ustawy o Obrocie, w tym zwłaszcza art. 121 Ustawy o obrocie.**

**Przedmiotowy art. 121 w ogóle nie znajdzie zastosowania w sytuacji firmy inwestycyjnej korzystającej z usługi bezpośredniego dostępu do rynku świadczonej przez inną firmę inwestycyjną** - przy założeniu że firma inwestycyjna korzystająca z takiego dostępu, świadcząc na rzecz swoich klientów usługę przyjmowania i przekazywania zleceń prowadzi jednocześnie rachunki papierów wartościowych na rzecz tych klientów.

## Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi - Art. 74g

**Art. 121 Ustawy o obrocie znajduje zastosowanie wyłącznie w przypadku, gdy klient składa zlecenie:**

- w firmie inwestycyjnej świadczącej na rzecz klienta usługę wykonywania zleceń, która wykonuje zlecenie bezpośrednio na rynku regulowanym, zaś rachunek papierów wartościowych klienta prowadzony jest przez osobę trzecią (np. bank powierniczy)
- w firmie inwestycyjnej pośredniczącej w przekazaniu zlecenia klienta do firmy inwestycyjnej będącej członkiem właściwego rynku regulowanego, która wykonuje to zlecenie bezpośrednio na tym rynku, zaś rachunek papierów wartościowych klienta prowadzony jest przez osobę trzecią (np. bank powierniczy)



W analizowanym przypadku potwierdzenie transakcji (odpowiednia instrukcja rozliczeniowa) będzie przekazywana przez firmę inwestycyjną świadcząca na rzecz innej firmy inwestycyjnej usługę bezpośredniego dostępu do rynku. Takiej instrukcji nie będzie natomiast przekazywał klient. Wyklucza to możliwość zastosowania art. 121 Ustawy o obrocie.

## Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi - Art. 81c ust. 3

Art. 81c ust. 3 Ustawy o obrocie przewiduje dodatkowe wymogi treściowe dla umowy outsourcingu istotnego.

Zgodnie z tym przepisem, jeżeli do umowy outsourcingowej zastosowanie mają przepisy prawa obcego, firma inwestycyjna zapewnia zawarcie w takiej umowie postanowień odpowiadających przepisom art. 473 § 2, art. 474 i art. 483 § 2 kodeksu cywilnego.

Praktyka wskazuje, że przepis ten **jest w dużej mierze oderwany od praktyki świadczenia usług informatycznych i jest praktycznie niemożliwy do zaakceptowania dla firm informatycznych z sektora Fintech** (insourcerów), do których firmy inwestycyjne chciałyby outsourcować istotne czynności związane z prowadzoną działalnością.

Firmy z sektora Fintech nie godzą się na postanowienia umowne tej treści, jako nadmiarowe względem znanych im unijnych ram regulacyjnych.



Wykreślenie tego przepisu niewątpliwie ułatwi proces powierzania takich czynności zagranicznym firmom informatycznym i pozytywnie wpłynie na rozwój technologiczny krajowego rynku kapitałowego.



## Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi - Art. 81c ust. 5

Art. 81c ust. 5 Ustawy o obrocie przewiduje konieczność sporządzenia planu postępowania z ryzykiem w kontekście zawierania umowy outsourcingu.

**Obowiązek sporządzenia takiego planu nie wynika z:**

- przepisów MiFID II,
- art. 31 ust. 2 Rozporządzenia 2017/565.

Należy wskazać, że sam już art. 31 ust. 2 Rozporządzenia 2017/565 przewiduje szczegółowe i rozległe wymagania związane z outsourcingiem istotnym, które w tym kształcie gwarantują odpowiednie bezpieczeństwo w przypadku powierzenia.

Dodanie przez ustawodawcę krajowego **dotychczas, nieproporcjonalnych i nieuzasadnionych** wymagań jest działaniem **komplikuującym proces powierzenia, stanowiąc dodatkowy wymóg biurokratyczny, który w żaden sposób nie zwiększa bezpieczeństwa firmy inwestycyjnej w związku z powierzeniem i w konsekwencji zmniejsza konkurencyjność polskiego rynku kapitałowego.** Zwiększa też asymetrię w dostępie do outsourcingu między polskimi i zagranicznymi firmami inwestycyjnymi.

## Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi - Art. 81c ust. 6 pkt. 1

**Art. 81c ust. 6 pkt. 1 Ustawy o obrocie** przewiduje wymóg, zgodnie z którym umowa outsourcingu istotnego powinna zawierać postanowienia przewidujące pełną odpowiedzialność usługodawcy (insourcera) za koszty związane z wypłatą odszkodowania z tytułu roszczeń klientów lub osób trzecich o naprawienie szkody wyrządzonej wskutek niewykonania lub nienależytego wykonania umowy outsourcingowej przez takiego usługodawcę w zakresie, w jakim nie poniósłby odpowiedzialności.

**Jest to wymóg nieproporcjonalny, oderwany od praktyki świadczenia usług informatycznych i praktycznie niemożliwy do zaakceptowania dla firm informatycznych z sektora Fintech (insourcerów).**

**Firmy IT nie godzą się na tego typu postanowienia, gdyż w konsekwencji takiego rozwiązania zmuszone są do brania odpowiedzialności za skalę działalności firmy inwestycyjnej w sytuacji, w której:**

- oferują jedynie usługę informatyczną, dostarczając ją w zazwyczaj bardzo wąskim specjalistycznym zakresie;
- usługa ta stanowi jedynie jeden z wielu elementów składowych lub wspierających kompleksową usługę maklerską, oferowaną następnie klientom przez firmę inwestycyjną;
- wynagrodzenie insourcera za dostarczenie usługi, oparte najczęściej o zwykłe formuły wynagradzania firm informatycznych, stanowi jedynie znikomy promil skali obrotów czy przychodów generowanych przez firmy inwestycyjne oferujące kompleksowe usługi maklerskie, która to skala jest jednocześnie potencjalną miarą ryzyka i szkody.

### **Skutkuje to:**

- istotnym ograniczeniem pozyskiwania specjalistycznych rozwiązań IT przez polskie domy maklerskie;
- zapewnieniem przewagi konkurencyjnej podmiotom zagranicznym.

## Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi - Art. 88

W oparciu o art. 88 Ustawy o obrocie, KNF zobowiązuje firmy inwestycyjne do niezwłocznego sporządzenia i przekazania, na koszt firmy inwestycyjnej kopii dokumentów i innych nośników informacji oraz do udzielenia pisemnych lub ustnych wyjaśnień w zakresie nadzoru sprawowanego przez Komisję.

Zakres żądanych informacji wymaga dużego nakładu pracy i środków, w szczególności w zakresie pozyskiwania danych z systemów informatycznych (tworzenie zapytań do baz danych SQL), czy tworzenia informacji przetworzonych.

Ponadto zakres żądanych danych, jak i termin ich dostarczenia nie jest w żaden sposób konsultowany z firmami inwestycyjnymi.

Przepis w swym obecnym brzmieniu, a także obecna praktyka nadzorcy **nie uwzględnia postulatu proporcjonalności** wyrażonego wprost przez ustawodawcę unijnego w art. 69 ust. 2 lit. b MiFID II, gdzie mowa o możliwości kierowania zapytań „w miarę potrzeb”.



**W tym zakresie konieczna jest:**

- zmiana treści art. 88 Ustawy o obrocie – poprzez wykreślenie terminu „niezwłocznie”;
- zmiana istniejącej praktyki nadzorczej, w ramach której na firmy inwestycyjne, w oparciu o art. 88 Ustawy o obrocie nakładane są liczne, niekiedy pracochłonne w realizacji, dodatkowe obowiązki informacyjne.

## Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi - Art. 110e ust. 2

**Art. 110e ust. 2 Ustawy o obrocie** nakłada na domy maklerskie obowiązek do utrzymywania w każdym czasie funduszy własnych, o których mowa w art. 4 ust. 1 pkt 118 CRR, na poziomie nie niższym niż poziom kapitału wewnętrznego.

Artykuł 73 CRD IV wskazuje jedynie, że należy posiadać **odpowiednie procedury służące do oceny i stałego utrzymywania kwoty, rodzaju i struktury kapitału wewnętrznego, które instytucja uważa za odpowiednie do zabezpieczenia rodzaju i skali ryzyka, na które jest lub może być narażony.**

Omawiane zjawisko jest nie tylko przykładem na zastosowanie goldplatingu, ale również naruszeniem zasady proporcjonalności w przypadku transponowania przepisów dyrektywy CRD IV.

## Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi - Art. 167 ust. 1 pkt 1-4

Art. 167 ust. 1 pkt 1-4 Ustawy o obrocie reguluje okoliczności cofnięcia firmie inwestycyjnej zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej.

Pierwszą z przesłanek cofnięcia zezwolenia stanowi **okoliczność naruszenia przez firmę inwestycyjną przepisów ustawy lub innych ustaw mających zastosowanie do działalności firmy inwestycyjnej, jak również wskazanych w art. 167 ust. 1 pkt 1 Ustawy o obrocie.**

W odróżnieniu od normy implementowanej (art. 8 lit. D MiFID II), przepis ten **nie obejmuje żadnego z dwóch elementów przewidzianych w przepisie unijnym tj.:**

- istotności naruszenia (przysłówki „poważnie”)
- regularności, wielokrotności naruszeń („systematycznie”)

Brak uwzględnienia obu tych elementów w przepisie krajowym powoduje, że sankcja w postaci cofnięcia zezwolenia dla firmy inwestycyjnej **może być stosowana zbyt rygorystycznie, także w przypadkach naruszeń o charakterze nieistotnym i incydentalnym.**



**Przepis krajowy wymaga zatem niezwłocznej korekty z uwzględnieniem treści normy implementowanej (tj. uwzględnienia obu elementów w ramach tej przesłanki – zarówno istotności, jak i regularności, wielokrotności naruszeń).**

## Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi - Art. 167 ust. 1 pkt 1-4

Kolejne przesłanki odwołują się do:

- „zasad uczciwego obrotu”
- „interesu zleceniodawcy”

Wskazane przesłanki nie zostały zdefiniowane.

Ostatnią z analizowanych przesłanek stanowi **okoliczność w ramach której przez okres co najmniej 6 miesięcy nie jest prowadzona działalność objęta zezwoleniem.**

W art. 8 MiFID II **brak jest przesłanek odpowiadających tym przyjętym w ustawie krajowej.**

Podstawy cofnięcia zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej, czy też nałożenia kary pieniężnej określonej w art. 167 ust. 2 Ustawy o obrocie albo obu tych kar łącznie **nie powinny stanowić sformułowania niedookreślone.**

Naruszenie przedmiotowego wymogu, o ile w ogóle miałby on zostać utrzymany, mogłoby zostać ewentualnie obłożone sankcją w postaci nakazu zaprzestania naruszeń.

Normy implementowana (art. 8 lit. a MIFID II) wyraźnie wskazuje, iż chodzi o **nieprowadzenie żadnej działalności inwestycyjnej w okresie poprzedzających sześciu miesięcy.**

Z przepisu krajowego nie wynika czy chodzi o nieprowadzenie „żadnej” działalności, jak jest to wskazane w MiFID II, czy może jedynie o brak świadczenia w tym okresie niektórych usług objętych zezwoleniem.



Konieczna jest korekta przepisu krajowego, w celu wyeliminowania wątpliwości interpretacyjnych.

# PRZYKŁADY GOLDPLATINGU NA GRUNCIE USTAWY O OFERCIE PUBLICZNEJ

Business Strategy

Innovation  
Branding  
Solution  
Marketing  
Analysis  
Ideas  
Success  
Management

Health Care  
Doctor  
Hospital  
Pharmacist  
Nurse  
Dentist  
First Aid  
Surgeon  
Emergency

Manufacturing  
Supply chain  
Product  
Cargo  
Customer  
Factory  
Inventory  
Management  
Logistics

## Ustawa o ofercie publicznej – Art. 3 ust. 1a-1b

Przepisy art. 3 ust. 1a-1b Ustawy o ofercie zostały wprowadzone w celu zapobieżenia obchodzeniu przepisów Rozporządzenia 2017/1129 w zakresie tzw. ofert kroczących. Dotyczą one ofert publicznych wyłączonych spod obowiązku prospektowego.

Zgodnie z art. 1 ust. 4 lit. b Rozporządzenia 2017/1129, spod obowiązku prospektowego zostały wyłączone oferty publiczne papierów wartościowych, kierowane do mniej niż 150 osób fizycznych lub prawnych na państwo członkowskie, innych niż inwestorzy kwalifikowani.

Przepisy Rozporządzenia 2017/1129 nie zawierają dalej idących wymogów, które winny być spełnione, aby oferta publiczna kierowana maksymalnie do ww. liczby adresatów niebędących inwestorami kwalifikowanymi podlegała zwolnieniu spod obowiązku prospektowego.

Krajowa regulacja jest nadmiarowa i wprowadza dodatkowe wymogi dotyczące w szczególności:

- ograniczeń w zakresie liczby takich ofert publicznych, dokonywanych w ciągu roku kalendarzowego;
- konieczności zatwierdzania przez organ nadzoru jakichkolwiek dokumentów informacyjnych dotyczących takich ofert.



W konsekwencji krajowe przepisy, w związku z regulacją zawartą w art. 1 ust. 4 lit. b Rozporządzenia 2017/1129, **stanowią niedopuszczalną, bo dokonywaną bez wyraźnego upoważnienia zawartego w rozporządzeniu 2017/1129, modyfikację i ingerencję w treść tego aktu prawa UE.**



## Ustawa o ofercie publicznej– Art. 37b

**Art. 37b Ustawy o ofercie publicznej zawiera wyłączenie obowiązku publikacji prospektu emisyjnego w przypadku ofert papierów wartościowych, których łączna wartość w okresie 12 miesięcy nie przekracza 2,5 mln EUR. W takiej sytuacji emitent obowiązany jest udostępnić memorandum informacyjne.**

Rozporządzenie 2017/1129 dopuszcza, aby państwa członkowskie Unii Europejskiej zdecydowały o wyłączeniu, z obowiązku publikacji prospektu emisyjnego, ofert papierów wartościowych, których łączna wartość w okresie 12 miesięcy **nie przekracza 8 000 000 euro**.

**Limit przewidziany w polskich przepisach krajowych jest jednym z niższych stosowanych w UE.** Większość państw członkowskich zdecydowała się na ustanowienie go na poziomie 5 mln EUR (Austria, Belgia, Chorwacja, Cypr, Grecja, Islandia, Malta) lub maksymalnie dozwolonym w przepisach Rozporządzenia 2017/1129 - tj. 8 mln EUR (np. Niemcy, Irlandia, Włochy, Litwa, Łotwa, Lichtenstein, Luksemburg, Norwegia).



**Skutkuje to tym, iż polskie przepisy w tym zakresie są bardziej restrykcyjne od przepisów większości wiodących państw członkowskich UE, co w konsekwencji czyni je mniej atrakcyjnymi. Co więcej, będzie generowało to niespójność z Rozp. ECSP, po jego wejściu w życie.**

# PRZYKŁADY GOLDPLATINGU NA GRUNCIE USTAWY O FUNDUSZACH

Business Strategy

Innovation  
Branding  
Solution  
Marketing  
Analysis  
Ideas  
Success  
Management

Manufacturing  
Supply chain  
Product  
Design  
Customer  
Discovery  
Inventory  
Management  
Logistics

Health Care  
Doctor  
Hospital  
Pharmacist  
Nurse  
Dentist  
First Aid  
Surgeon  
Emergency

## Ustawa o funduszach

**Art. 32b ust. 2-4 Ustawy o funduszach** zawiera comiesięczny obowiązek dostarczania towarzystwu informacji oraz dokumentów wskazujących czynności mające na celu poprawę jakości usługi świadczonej na rzecz uczestnika lub potencjalnego uczestnika.

Z nieuzasadnionych względów zostały przerzucone na TFI obowiązki nadzorcze względem dystrybutorów **co doprowadziło do istotnych trudności we wzajemnych relacjach pomiędzy TFI i dystrybutorami, a w szczególności spotęgowało trudności w rozliczeniach między stronami.**

**Art. 83a Ustawy o funduszach** zawiera regulacje zgodnie z którą statut funduszu inwestycyjnego otwartego powinien określać kategorie jednostek uczestnictwa:


- zbywanych przez fundusz bezpośrednio (tzw. „**bezpośrednich**”),
- zbywanych przez fundusz za pośrednictwem podmiotów, o których mowa w art. 32 ust. 1 i 2 (tzw. „**dystrybucyjnych**”).

Wskazany przepis stanowi również, że wynagrodzenie za zarządzanie pobierane od poszczególnych klas powinno być różne, a kwoty przekazywane na rzecz dystrybutorów mogą obciążać wyłącznie jednostki dystrybucyjne.

**Na tak silną ingerencję nie zdecydował się nawet prawodawca unijny.** Potencjalne konflikty na linii TFI-dystrybutor, stawiają produkty takie jak fundusze w zdecydowanie mniej korzystnym świetle względem pozostałych produktów znajdujących się w ofercie firm inwestycyjnych. Ponadto wymogi i obostrzenia, które nie funkcjonują na rynkach zagranicznych, sprawiają, iż polskie produkty nie są tak atrakcyjne jak produkty konkurentów zagranicznych.



Mając na uwadze cele wytyczone przez Strategię Rozwoju Rynku Kapitałowego w tym obszarze, zmierzające zarówno do likwidacji tego rodzaju regulacji, jak również zapobieżenia ich wprowadzaniu w przyszłości, **powyższe przepisy powinny zostać usunięte z Ustawy o funduszach.**



**PRZYKŁADY GOLDPLATINGU NA GRUNCIE  
WYTICZNYCH DOTYCZĄCYCH ZARZĄDZANIA  
OBSZARAMI TECHNOLOGII INFORMACYJNEJ I  
BEZPIECZEŃSTWA ŚRODOWISKA  
TELEINFORMATYCZNEGO W FIRMACH  
INWESTYCYJNYCH KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO Z  
DNIA 16 GRUDNIA 2014 R.**

Business Strategy

Innovation  
Branding  
Solution  
Marketing  
Analysis  
Ideas  
Success  
Management

Manufacturing  
Supply chain  
Product  
Design  
Customer  
Factory  
Inventory  
Management  
Logistics

## Wytyczne IT Komisji Nadzoru Finansowego

Od dnia 30 czerwca 2020 r., mają zastosowanie **Wytyczne EUNB z dnia 28 listopada 2019 r. w sprawie zarządzania ryzykiem związanym z technologiami i bezpieczeństwem ICT** (dalej: **Wytyczne ICT**).

Zakres merytoryczny Wytycznych ICT oraz Wytycznych IT Komisji Nadzoru Finansowego **jest zbliżony**. **Wytyczne krajowe przewidują jednak szereg dodatkowych obowiązków oraz w wielu przypadkach zawierają bardziej kazuistyczne i szczegółowe wymogi dla obowiązków już zaadresowanych w treści Wytycznych ICT.**

**Skutkiem takiego stanu rzeczy jest powstanie szeregu problemów, w szczególności:**


- nie wiadomo, jaka jest relacja Wytycznych ICT do Wytycznych IT Komisji Nadzoru Finansowego;
- nie wiadomo, czy wytyczne EUNB i KNF należy stosować łącznie, czy też należy stosować jedynie Wytyczne ICT;

**Taka sytuacja:**

- uniemożliwi krajowym firmom inwestycyjnych optymalizację kosztową w tych obszarach IT, w których możliwe jest wdrożenie takich rozwiązań;
- zmniejszy konkurencyjność krajowych firm inwestycyjnych względem firm inwestycyjnych z innych państw członkowskich.



Wobec wyżej zarysowanego problemu **konieczne jest zajęcie przez krajowego regulatora wyraźnego stanowiska w tej kwestii i uchylenie Wytycznych IT Komisji Nadzoru Finansowego** wobec faktu, iż normują obszar zaadresowany już w treści Wytycznych ICT, względnie weryfikacja i zrewidowanie Wytycznych IT Komisji Nadzoru Finansowego z wyraźnym wskazaniem relacji poszczególnych wytycznych do Wytycznych ICT, w tym usunięcie wytycznych powielających wymogi z Wytycznych ICT.



**PRZYKŁADY GOLDPLATINGU NA GRUNCIE  
WYTYCZNYCH DOTYCZĄCYCH ŚWIADCZENIA USŁUG  
MAKLERSKICH NA RYNKU OTC INSTRUMENTÓW  
POCHODNYCH KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO Z  
DNIA 24 MAJA 2016 R.**

Business Strategy

Innovation  
Branding  
Solution  
Marketing  
Analysis  
Ideas  
Success  
Management

Manufacturing  
Supply chain  
Product  
Design  
Customer  
Factory  
Inventory  
Management  
Logistics

## Wytyczne OTC

### Wytyczne OTC w swym aktualnym brzmieniu są niedostosowane do:

- |   |  |
|---|--|
| <p>➤ <b>aktualnych przepisów Ustawy o obrocie;</b></p>                    | <p>➤ Wytyczna nr 6 normuje kwestie dotyczące badania odpowiedniości oraz adekwatności, które zostały zaadresowane we właściwych przepisach Ustawy o obrocie oraz dopełniających je przepisach art. 54-56 Rozporządzenia 2017/565.</p>  |
| <p>➤ <b>aktywów wykonawczych do Ustawy o obrocie;</b></p>                 | <p>➤ Wytyczna nr 3 odwołuje się do uchylonego już rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych oraz rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 24 września 2012 r. w sprawie określenia szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych.</p>   |
| <p>➤ <b>rozwiązań wynikających z krajowej interwencji produktowej</b></p> | <p>➤ Wytyczna nr 2 nie uwzględnia rozwiązań przewidzianych w ust. 1 lit. e Decyzji Nr DAS.456.2.2019 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 1 sierpnia 2019 r.</p> <p>➤ Wytyczna nr 7 dubluje istniejące rozwiązania przewidziane w krajowej interwencji produktowej, m. in. rozwiązania przewidziane w ust. 1 i 3 Decyzji Nr DAS.456.2.2019 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 1 sierpnia 2019 r.</p> <p>➤ Wytyczna nr 9 zawiera obowiązek zamieszczania na stronie internetowej firmy inwestycyjnej informacji dotyczących wyników osiągniętych przez klientów na rynku OTC instrumentów pochodnych, który to obowiązek został kompleksowo zaadresowany w ust. 7 i 8 Decyzji Nr DAS.456.2.2019 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 1 sierpnia 2019 r.</p> |



## Wytyczne OTC

➤ **obowiązujących aktów delegowanych do MiFID II, w tym zwłaszcza do treści Rozporządzenia 2017/565;**

- Wytyczna nr 2 odwołuje się do kwestii kompleksowo unormowanych w treści art. 44 i n. Rozporządzenia 2017/565;
- Wytyczna nr 4 odwołuje się do kwestii kompleksowo unormowanych w treści art. 48 Rozporządzenia 2017/565;
- Wytyczna nr 8 zawiera obowiązek nadmiarowy, wykraczający ponad standard przewidziany w regulacjach unijnych z obszaru best execution, tj. art. 64 i 66 Rozporządzenia 2017/565;
- Wytyczna nr 12 odwołuje się do kwestii kompleksowo unormowanych w treści w art. 50 Rozporządzenia 2017/565

Część wytycznych szczegółowych uległa w dodatku dezaktualizacji wobec zaadresowania odpowiednich obszarów w treści bezpośrednio stosowanych przepisów prawa Unii Europejskiej (przede wszystkim w Rozporządzeniu 2017/565).



Konieczne jest niezwłoczne dokonanie weryfikacji treści Wytycznych OTC przez KNF oraz ich aktualizacji, zaś w zakresie unormowanym przez akty delegowane usunięcie wytycznych szczegółowych dublujących rozwiązania wynikające z bezpośrednio stosowanych przepisów prawa Unii Europejskiej.



**PRZYKŁADY GOLDPLATINGU NA GRUNCIE  
STANOWISK W SPRAWIE PRZYJMOWANIA I  
PRZEKAZYWANIA „ZACHĘT” W ZWIĄZKU ZE  
ŚWIADCZENIEM USŁUG PRZYJMOWANIA I  
PRZEKAZYWANIA ZLECEŃ**

Business Strategy

Innovation  
Branding  
Solution  
Marketing  
Analysis  
Ideas  
Success  
Management



## Stanowiska dotyczące zachęt

W chwili obecnej z jednej strony obowiązujące „bazowe” stanowisko dot. zachęt z 21 grudnia 2018 r., a z drugiej strony obowiązują stanowiska uzupełniające, a w zasadzie istotnie modyfikujące i korygujące pierwotne stanowisko.

Rodzi to przede wszystkim wątpliwości, co do relacji stanowisk uzupełniających do stanowiska „bazowego” oraz co do oczekiwanego przez KNF wzorca postępowania w zakresie stosowania ww. zasad.

Konieczne w tym zakresie jest zrewidowanie przez KNF pierwotnego, „bazowego” stanowiska, względnie sporządzenie jego wersji „ujednoliconej”, z uwzględnieniem zmian wynikających z późniejszych stanowisk uzupełniających. Wpłyne to niewątpliwie pozytywnie na przejrzystość regulacyjną w obszarze „zachęt”.

Niezależnie od powyższego należy stwierdzić, że pierwotne stanowisko z dnia 21 grudnia 2018 r. **stanowiło jaskrawy wręcz przykład goldplatingu względem wzorca wynikającego z:**

- z art. 24 ust. 7-9 MiFID II;
- właściwych przepisów Dyrektywy 2017/593 transponowanych do polskiego porządku prawnego w art. 83d Ustawy o Obrocie;
- właściwych przepisach Rozporządzenia w sprawie trybu i warunków.



## Stanowiska dotyczące zachęt

### Taki stan rzeczy doprowadził do:

- ograniczenia konkurencyjności krajowych dystrybutorów jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych;
- istotnych trudności w odpowiednim skonstruowaniu i dokonywaniu rozliczeń między stronami, prowadząc w ten sposób do impasu w rozliczeniach;
- faworyzowania dystrybutorów „zależnych” działających w ramach struktur bankowych, kosztem dystrybutorów „niezależnych” działających poza takimi strukturami i oferujących szeroką ofertę funduszy inwestycyjnych.
- spetryfikowania dotychczasowego stanu „zastoju” na rynku, uniemożliwiając jego rozwój.

# REWIZJA MiFID II/MiFIR

## Business Strategy

- Innovation
- Branding
- Solution
- Marketing
- Analysis
- Ideas
- Success
- Management

Manufacturing  
Supply chain  
Product  
Cargo  
Customer  
Industry  
Inventory  
Management  
Eight

Health Care  
Doctor  
Hospital  
Pharmacist  
Nurse  
Dentist  
First Aid  
Surgeon  
Emergency



# Rewizja MiFID II/MiFIR

Regulacje MiFID i MiFIR przyniosły znaczne postępy w zakresie funkcjonowania rynków finansowych UE, w tym w szczególności wzmocniły przepisy mające na celu zwiększenie przejrzystości, wspieranie konkurencji oraz ochronę inwestorów. Nadal znajdują się jednak obszary wymagające aktualizacji.

**Pomijając planowane zmiany, które mają urzeczywistnić budowę Unii Rynków Kapitałowych, ESMA zwraca uwagę na 4 główne aspekty:**

- **Optymalizacje kosztów związanych z danymi rynkowymi** – celem jest poprawa przejrzystości i zapewnienie, by dane rynkowe były dostarczane na rozsądnych zasadach handlowych
- **Utworzenie systemu publikacji informacji skonsolidowanych** – przeciwdziałałoby to obawom o fragmentaryczny dostęp do danych rynkowych
- **Poprawę przejrzystości przy jednoczesnym zmniejszeniu złożoności** – ma to w szczególności na celu:
  - wprowadzenie ukierunkowanych zmian dotyczących obowiązków w zakresie przejrzystości dla systemów obrotu, a w szczególności mechanizmu podwójnego ograniczenia wolumenu (DVC) - w tym zakresie rekomendowane jest przekształcenie mechanizmu w jeden limit ilościowy
- **Wzmocnienie ochrony inwestorów** – poprzez zmianę regulacji dotyczących zachęt w sposób zapewniający klientom możliwość lepszego zrozumienia istoty zachęt i wpływu, jaki wywierają one na dystrybucję produktów inwestycyjnych oraz istniejące ujawnienia MiFID II.

# Rewizja MiFID II/MiFIR

ESMA w raporcie końcowym dotyczącym systemu przejrzystości MiFID II / MiFIR mającego zastosowanie do nie kapitałowych instrumentów finansowych, opublikowanym w dniu 29 września 2020 r., przedstawiła następujące propozycję zmian:

- usunięcie szczególnego zwolnienia i odroczenia w odniesieniu odpowiednio do zleceń i transakcji przekraczających próg „wielkości specyficznej dla danego instrumentu”;
- usprawnienie systemu odroczenia poprzez wprowadzenie zarówno uproszczonego systemu opartego na maskowaniu wolumenu, jak i pełnej publikacji następującej po dwóch tygodniach, a także usunięcie dodatkowych opcji odroczenia pozostawionych właściwym organom krajowym w ramach obecnego brzmienia MiFIR;
- przekształcenie, przyznanej krajowym organom ochrony konkurencji, możliwości tymczasowego zawieszenia przepisów dotyczących przejrzystości MiFIR w mechanizm koordynowany na szczeblu UE;
- włączenie możliwości krótkoterminowego zawieszenia stosowania obowiązku obrotu instrumentami pochodnymi, podobnie jak w przypadku mechanizmu dostępnego w EMIR;
- uzupełnienie kryteriów, stosowanych w celu zapewnienia równoważności systemów obrotu w państwach trzecich, o warunki dotyczące przejrzystości i niedyskryminacyjnego dostępu.

# Rewizja MiFID II/MiFIR

ESMA w dwóch raportach końcowych, zawierających przegląd najważniejszych przepisów dotyczących systemu przejrzystości MiFID II/MiFIR, opublikowanych w dniu 16 lipca 2020 r. zaproponowała podjęcie następujących działań:

W pierwszym raporcie końcowym w sprawie systemu przejrzystości instrumentów kapitałowych zaproponowano wprowadzenie następujących zmian dotyczących:

- obowiązków w zakresie przejrzystości dla systemów obrotu, a w szczególności mechanizmu podwójnego ograniczenia wolumenu;
- innych kluczowych obowiązków w zakresie przejrzystości, w szczególności:
  - obowiązku obrotu akcjami,
  - przepisów dotyczących przejrzystości mających zastosowanie do podmiotów systematycznie internalizujących transakcje w zakresie instrumentów kapitałowych.

# Rewizja MiFID II/MiFIR

**W drugim raporcie końcowym w sprawie obowiązków przejrzystości przedtransakcyjnej mających zastosowanie do podmiotów systematycznie internalizujących transakcje w zakresie instrumentów nie kapitałowych zaproponowano wprowadzenie następujących zmian:**

- utrzymanie publikacji kwotowań dla instrumentów płynnych, przy jednoczesnym usunięciu wymogów podawania kwotowań dla innych klientów oraz zawierania transakcji z wieloma klientami,
- zniesienie obowiązku związanego z instrumentami niepłynnymi,
- ujednoczenie sposobu publikacji kwotowań instrumentów kapitałowych i nie kapitałowych.





Dziękujemy za uwagę

[www.sadkowskiiwspolnicy.pl](http://www.sadkowskiiwspolnicy.pl)

**BIEZPIECZEŃSTWO I ZAUFANIE**

**PARTNERSTWO W DZIAŁANIU**



**SADKOWSKI I WSPÓLNICY**

**Województwo mazowieckie**  
**00-131 Warszawa, ul. Grzybowska 4, lok. U-7A**  
**tel. +48 22 692 74 31**  
**fax. +48 22 826 00 49**

**Województwo śląskie**  
**Centrum Biurowe Francuska**  
**40-028 Katowice, ul. Francuska 34**  
**tel. +48 32 661 12 90**  
**fax. +48 32 733 02 27**

**42-200 Częstochowa, ul. Dąbrowskiego 55 lok. 4**  
**tel. +48 34 360 56 30**  
**fax. +48 34 365 15 03**

[www.sadkowskiiwspolnicy.pl](http://www.sadkowskiiwspolnicy.pl)