

29 marca 2019 r.

Stanowisko UKNF dotyczące definicji usługi oferowania instrumentów finansowych zawartej w art. 72 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi

Mając na uwadze interes rynku kapitałowego, którego istotnym elementem jest zapewnienie, aby podmioty będące jego uczestnikami funkcjonowały w środowisku pewności prawnej, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego (UKNF) prezentuje niniejsze stanowisko dotyczące usługi oferowania instrumentów finansowych, o której mowa w art. 72 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2017 r., poz. 1768, z późn. zm., dalej zwana „Ustawą”). Przygotowanie stanowiska miało na celu zapewnienie jego użyteczności zarówno dla firm inwestycyjnych oraz banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 Ustawy, tj. podmiotów nadzorowanych przez Komisję Nadzoru Finansowego, jak i innych podmiotów, co do działalności których istnieje niepewność w zakresie zgodności ich działania z przepisami prawa (tzw. platform *crowdfunding-owych*). Wszystkie z powyższych rodzajów podmiotów potrzebują czytelnych wytycznych pozwalających na zrozumienie, jakie działania możliwe są do podjęcia w ramach swobody działalności gospodarczej, jakie zaś wchodzą w zakres działalności wymagającej uzyskania zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej.

Brzmienie definicji usługi oferowania instrumentów finansowych uległo diametralnej zmianie wraz z nowelizacją Ustawy, która weszła w życie w dniu 21 kwietnia 2018 r.¹ Zgodnie z obecnym jej brzmieniem, przez oferowanie instrumentów finansowych rozumie się podejmowanie na rzecz emitenta papierów wartościowych, wystawcy instrumentu finansowego lub sprzedającego instrument finansowy czynności prowadzących do nabycia przez inne podmioty instrumentów finansowych, przez:

- 1) prezentowanie, w dowolnej formie i w dowolny sposób, udostępnianych przez emitenta, wystawcę lub sprzedającego, informacji o instrumentach finansowych i warunkach ich nabycia, stanowiących wystarczającą podstawę do podjęcia decyzji o nabyciu tych instrumentów lub
- 2) pośredniczenie w zbywaniu instrumentów finansowych nabywanych przez podmioty w wyniku prezentowania informacji, o których mowa w pkt 1, lub
- 3) prezentowanie indywidualnie oznaczonym adresatom, w dowolnej formie i w dowolny sposób, udostępnianych przez emitenta, wystawcę lub sprzedającego informacji w celu:
 - a) promowania, bezpośrednio lub pośrednio, nabycia instrumentów finansowych lub
 - b) zachęcania, bezpośrednio lub pośrednio, do nabycia instrumentów finansowych.

¹ ustawa z dnia 1 marca 2018 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. z 2018 r., poz. 685);

Jednocześnie, w ustawie z dnia 1 marca 2018 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw (dalej zwana: „Ustawą zmieniającą”) zawarty został przepis przejściowy - art. 29 ww. ustawy, w następującym brzmieniu:

1. Podmiot, który w dniu wejścia w życie niniejszej ustawy wykonuje działalność gospodarczą, która nie wymagała przed dniem wejścia w życie niniejszej ustawy uzyskania zezwolenia, a która wymaga uzyskania zezwolenia zgodnie z przepisami ustawy zmienianej w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą, jest obowiązany dostosować działalność do przepisów ustawy zmienianej w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą, w terminie 12 miesięcy od dnia wejścia w życie niniejszej ustawy.

2. Podmiot, o którym mowa w ust. 1, który w terminie 12 miesięcy od dnia wejścia w życie niniejszej ustawy złoży wniosek o udzielenie zezwolenia przewidzianego ustawą zmienianą w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą, może prowadzić działalność, o której mowa w ust. 1, na dotychczasowych zasadach do dnia:

- 1) ostatecznego rozstrzygnięcia w sprawie takiego wniosku - w przypadku odmowy udzielenia zezwolenia przewidzianego ustawą zmienianą w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą;
- 2) rozpoczęcia działalności na podstawie udzielonego zezwolenia, nie dłużej jednak niż przez 30 dni od dnia uzyskania zezwolenia - w przypadku udzielenia zezwolenia przewidzianego ustawą zmienianą w art. 1, w brzmieniu nadanym niniejszą ustawą.

Wskazać należy, że termin 12 miesięcy, wskazany w zacytowanym przepisie przejściowym upływa z dniem 21 kwietnia 2019 r.

1. Oferowanie instrumentów finansowych, jako usługa świadczona na rzecz emitenta, wystawcy lub sprzedającego – konsekwencje odnośnie zakresu usługi

Specyficzną cechą usługi oferowania instrumentów finansowych jest fakt, że jej istotnym elementem definicyjnym jest krąg podmiotów, na rzecz których usługa ta jest świadczona. W zakresie definicji niektórych podmiotów, na rzecz których przedmiotowa usługa jest wykonywana (emitenta oraz sprzedającego), w art. 3 pkt 11 i 13, Ustawa odsyła do przepisów ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz spółkach publicznych (Dz. U. z 2018 r., poz. 512, z późn. zm., zwana dalej „Ustawą o ofercie publicznej”).

Ustawa definiuje natomiast wystawiającego, jako podmiot wystawiający we własnym imieniu instrumenty finansowe niebędące papierami wartościowymi i uprawniony lub zobowiązany z tych instrumentów finansowych. Zgodnie z Ustawą o ofercie publicznej, emitentem jest podmiot emitujący papiery wartościowe we własnym imieniu, sprzedającym zaś – właściciel papierów wartościowych dokonujący oferty publicznej.

W konsekwencji, w zakresie omawianej usługi znajdują się czynności wskazane w definicji, które odnoszą się zarówno do oferty publicznej, jak i prywatnej, z wyjątkiem czynności podejmowanych na rzecz sprzedającego. W przypadku sprzedającego, w związku z definicją zawartą w art. 4 pkt 7 Ustawy o ofercie publicznej, zakresem usługi objęte jest pośrednictwo w ofercie publicznej.

Na marginesie, należy w tym miejscu zaznaczyć, że w art. 19 Ustawy, Ustawodawca przewidział:

- 1) obligatoryjne pośrednictwo firm inwestycyjnych w dokonaniu oferty publicznej, subskrypcji lub sprzedaży na podstawie takiej oferty, z wyjątkiem oferty publicznej, o której mowa w art. 7 ust. 4 pkt 4 i 5, ust. 8 i ust. 8a Ustawy o ofercie publicznej (art. 19 ust. 1 pkt 2 Ustawy);
- 2) możliwość proponowania, jeżeli propozycja jest skierowana co najmniej do 150 osób lub do nieoznaczonego adresata, instrumentów pochodnych inkorporujących uprawnienie do nabycia papierów wartościowych określonych w art. 3 pkt 1 lit. a Ustawy, pod warunkiem, że:
 - a) jest ono dokonywane na rynku regulowanym, w ASO lub na OTF oraz
 - b) papiery wartościowe, do których odnoszą się przedmiotowe instrumenty pochodne, są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, ASO lub OTF (art. 19 ust. 1 pkt 3 i 4 Ustawy).

Przepisy art. 19 ust. 1 pkt 3 i 4 Ustawy należy rozumieć w taki sposób, że w sytuacji gdy propozycja nabycia instrumentów pochodnych inkorporujących uprawnienie do nabycia papierów wartościowych określonych w art. 3 pkt 1 lit. a Ustawy byłaby kierowana do co najmniej do 150 osób lub do nieoznaczonego adresata - obowiązuje zakaz proponowania w sposób, który nie spełnia warunków wskazanych w pkt 2) lit. a) i b) powyżej.

2. Czynności faktyczne wchodzące w zakres definicji oferowania instrumentów finansowych

2.1. Informacje wstępne

Każda z form omawianej działalności, opisana w punktach ustępu pierwszego art. 72 Ustawy, powinna być odczytywana z uwzględnieniem wstępnej części przepisu: „przez oferowanie instrumentów finansowych rozumie się podejmowanie na rzecz (...) czynności prowadzących do nabycia przez inne podmioty instrumentów finansowych”. Zacytowany fragment przepisu wyraża cel działania podmiotu podejmującego się świadczenia usługi oferowania instrumentów finansowych na rzecz emitenta, wystawiającego lub sprzedającego (w dalszej części pisma używany jest termin „emitenta” dla łącznego określenia wszystkich trzech podmiotów).

Ustawodawca, czyniąc z usługi oferowania instrumentów finansowych jedną z podstawowych usług maklerskich, tj. takich, których wykonywanie jest zastrzeżone dla podmiotów posiadających zezwolenie na jej wykonywanie oraz podlegających nadzorowi, wprowadził do procesu oferowania tzw. zaufaną stronę trzecią. Jest to rozwiązanie systemowe, oparte na ustawowym powierzeniu pośrednictwa w ofercie podmiotowi profesjonalnemu. Udział tejże zaufanej strony trzeciej (firmy inwestycyjnej lub banku, o którym mowa w art. 70 ust. 2 Ustawy), w zależności od określonych cech oferty, jest obligatoryjny - na podstawie art. 19 ust. 1 pkt 2 Ustawy, lub fakultatywny. Zaznaczyć należy, że dokonywana w tym miejscu wykładania przepisów nie jest możliwa wyłącznie na podstawie literalnego brzmienia art. 72 Ustawy, ale jest wykładnią systemową, uwzględniającą ideę reglamentacji określonych usług w ramach obrotu instrumentami finansowymi, a w odniesieniu do zakresu uwzględnionych aktów prawnych, obejmującą zarówno przepisy Ustawy, jak i - wskazane w niniejszym piśmie - przepisy Ustawy o ofercie publicznej. Należy zauważyć, że niezależnie od faktu, że w ramach usługi oferowania instrumentów finansowych, klientem firmy inwestycyjnej lub banku, o którym mowa w art. 70 ust. 2 Ustawy, jest emitent, podmiot ten powinien działać nie tylko w najlepiej pojętym interesie klienta, ale jednocześnie z zachowaniem zasad uczciwego obrotu. Co więcej, wraz ze zmianą Ustawy, która weszła w życie 21 kwietnia 2018 r., w przypadku przyjmowania przez podmiot świadczący omawianą usługę zapisów na nabycie instrumentów finansowych, staje się on jednocześnie usługodawcą inwestora, w ramach działalności przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, zdefiniowanej w art. 74b Ustawy. Takie regulacyjne ujęcie wzmacnia charakter podmiotu pośredniczącego w ofercie jako zaufanej strony trzeciej.

Ustawa przewiduje trzy zasadnicze formy działania, które wchodzą w zakres usługi oferowania instrumentów finansowych, opisane w art. 72 Ustawy, w ramach odrębnych jednostek redakcyjnych. Poniżej opisane zostały czynności, które zdaniem UKNF kwalifikują się lub też nie kwalifikują się jako czynności wchodzące w zakres usługi oferowania instrumentów finansowych. Uwzględniono również funkcjonowanie przedmiotowej usługi w „towarzystwie” innych usług maklerskich oraz instytucji prawnych mających na celu ochronę inwestorów, do stosowania których zobowiązane są firmy inwestycyjne oraz banki, o których mowa w art. 70 ust. 2 Ustawy, a których funkcjonowanie należy wyróżnić na tle wykonywania czynności mających usługowy charakter.

W pierwszej kolejności należy zaznaczyć, że jako świadczenie usługi oferowania instrumentów finansowych uznaje się podejmowanie czynności wchodzących w zakres któregośkolwiek z punktów wyróżnionych w ramach art. 72 Ustawy. Nie jest zatem konieczne wykonywanie przedmiotowej działalności we wszystkich wskazanych tam formach.

2.2. Prezentowanie, w dowolnej formie i w dowolny sposób, udostępnianych przez emitenta, wystawcę lub sprzedającego, informacji o instrumentach finansowych

i warunkach ich nabycia, stanowiących wystarczającą podstawę do podjęcia decyzji o nabyciu tych instrumentów (art. 72 pkt 1 Ustawy)

2.2.1. Elementy formy opisanej w art. 72 pkt 1 Ustawy – informacje ogólne

2.2.1.1. Krąg adresatów informacji

Forma działalności opisana w art. 72 pkt 1 Ustawy, podobnie jak forma opisana w pkt 3 tego przepisu, odnosi się do aspektów informacyjnych. Jest to forma najszerzej określająca ramy omawianej działalności, z punktu widzenia kanałów dotarcia do inwestora oraz rodzaju podejmowanej z nim komunikacji. O ile bowiem, na gruncie pkt 3 występuje zawężenie do prezentowania „indywidualnie oznaczonym adresatom”, w ramach punktu 1 brak jest takiego ograniczenia. W związku z powyższym, czynności podejmowane w obszarze przedmiotowej formy oferowania instrumentów finansowych, mogą być skierowane zarówno do indywidualnie oznaczonych adresatów, jak i do nieoznaczonego adresata (w sposób publiczny).

2.2.1.2. Zakres prezentowanych informacji

W odróżnieniu od kwestii adresatów podejmowanych czynności, których krąg został pośrednio określony bardzo szeroko, omawiana forma zawiera element zawężający (w porównaniu z formą opisaną w pkt 3), odnosi się bowiem do informacji o instrumentach finansowych i warunkach ich nabycia, stanowiących wystarczającą podstawę do podjęcia decyzji o nabyciu tych instrumentów. W związku z powyższym, prezentowanie informacji, które nie zawierają łącznie informacji o instrumentach finansowych i warunkach ich nabycia, stanowiących wystarczającą podstawę do podjęcia decyzji o nabyciu tych instrumentów, nie zostanie zakwalifikowane jako działalność oferowania instrumentów finansowych na podstawie art. 72 pkt 1 Ustawy, choć nie wyklucza to przedmiotowej kwalifikacji na gruncie art. 72 pkt 3 Ustawy, przy spełnieniu zawartych tam warunków.

2.2.1.3. Źródło pozyskanych informacji

Użyte przez Ustawę sformułowanie „udostępnianych przez emitenta” - odnoszące się do informacji - oznacza, że informacje te powinny pochodzić od emitenta, nie jest natomiast zastrzeżone dla omawianej kwalifikacji, aby podmiot świadczący usługę oferowania otrzymał je bezpośrednio od emitenta.

2.2.1.4. Sposób prezentacji informacji

Omawiana forma działalności ujmuje możliwie szeroko sposób „dotarcia” do adresata (potencjalnego inwestora). Użyte w tym celu kanały oraz sposób działania mogą mieć zatem taką postać, że - z punktu widzenia odbiorcy informacji - w jednym przypadku mogą być odczytane zarówno jako adresowane wyłącznie do niego, podczas gdy w innym przypadku będzie dla niego oczywiste, że jest on jednym z wielu adresatów, czy też ich liczba nie jest w żaden sposób ograniczona.

2.2.2. Istotne zagadnienia w ramach formy wynikającej z art. 72 pkt 1 Ustawy

2.2.2.1. Relacja art. 53 Ustawy o ofercie publicznej z art. 72 Ustawy

Na wstępie należy zaznaczyć, że relacja art. 53 Ustawy o ofercie publicznej z art. 72 Ustawy, o której mowa w nagłówku niniejszej jednostki redakcyjnej, rozważana jest w obszarze instrumentów finansowych, w którym zakres obu ww. przepisów pokrywa się - tj. papierów wartościowych.

Zgodnie z art. 53 ust. 1 Ustawy o ofercie publicznej, zakazuje się udostępniania, w dowolnej formie i w dowolny sposób, informacji w celu promowania bezpośrednio lub pośrednio nabycia lub objęcia papierów wartościowych lub zachęcania, bezpośrednio lub pośrednio, do ich nabycia lub objęcia, chyba że informacje udostępniane są mniej niż 150 osobom na terytorium jednego państwa członkowskiego oraz nie są udostępniane nieoznaczonemu adresatowi. Celem powyższego zakazu jest zapobieżenie sytuacji, w której mogłoby w stosunkowo łatwy sposób dojść do obejścia przepisów o ofercie publicznej, poprzez organizację oferty prywatnej z jednoczesnym prowadzeniem akcji promocyjnej w sposób odpowiedni dla oferty publicznej. Powyższy ustawowy zakaz współistnieje z kolejnymi regulacjami zawartymi w art. 53 ust. 2-14 Ustawy o ofercie publicznej. Owe kolejne regulacje normują prowadzenie akcji promocyjnej w tożsamym obszarze, do którego odnosi się zakaz zawarty w ust. 1 wskazanego przepisu.

W konsekwencji, przywołany wyżej zakaz należy rozumieć w taki sposób, że akcja promocyjna skierowana do 150 lub większej grupy osób, lub też do nieoznaczonego adresata, może być prowadzona jedynie w oparciu o przepisy art. 53 ust. 2-14 Ustawy o ofercie publicznej oraz odpowiednie regulacje rozporządzenia 809/2004² oraz rozporządzenia 2016/301,³ do których odsyłają przepisy ustawy.

² rozporządzenie Komisji (WE) nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 r. w sprawie implementacji dyrektywy 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady odnośnie informacji zamieszczanych w prospekcie emisyjnym, formy prospektu emisyjnego, zamieszczania informacji poprzez odwołania, publikacji prospektu emisyjnego oraz rozpowszechniania informacji o charakterze reklamowym (Dz. Urz. UE L 149 z 30.04.2004, str. 1);

³ rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2016/301 z dnia 30 listopada 2015 r. uzupełniające dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych

Ustawa o ofercie publicznej nie reguluje sposobu prowadzenia akcji promocyjnej skierowanej do mniej niż 150 osób (tj. w ramach tzw. oferty prywatnej), jednocześnie pozostawiając ją poza obszarem zakazu wyrażonego w art. 53 ust. 1 tejże ustawy. Powyższy obszar objęty jest regulacją art. 72 pkt 3 Ustawy - w przypadku zaangażowania przez emitenta podmiotu trzeciego. Należy bowiem zauważyć, że zadbanie o dotarcie informacji promocyjnych do mniej niż 150 osób, zawsze wymagało będzie indywidualnego wskazania adresatów przekazu. W konsekwencji, podjęcie akcji promocyjnej na rzecz emitenta, w obszarze innym niż uregulowany został w art. 53 ust. 2-14 Ustawy o ofercie publicznej - tj. z zachowaniem ograniczenia liczby odbiorców przekazu poniżej 150 osób, stanowi działalność oferowania instrumentów finansowych w formie określonej w art. 72 pkt 3 Ustawy. Jest zatem działalnością - w odniesieniu do instrumentów finansowych, o których mowa w pkt 1 tego przepisu - zastrzeżoną dla firm inwestycyjnych, a ponadto dla banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 Ustawy.

Kolejną kwestią, której należy poświęcić uwagę oraz która może mieć istotne znaczenie dla działalności podmiotów zajmujących się tzw. *crowdfundingiem*, jest relacja przepisu art. 53 Ustawy o ofercie - w obszarze przez ten przepis uregulowanym, tj. akcji promocyjnej skierowanej do więcej niż 149 osób lub do nieoznaczonego adresata - do przepisu art. 72 pkt 1 Ustawy.

Przepisy o akcji promocyjnej, abstrahują od zakresu informacji, które są dostępne w materiałach promocyjnych. Przepisy te nie wyróżniają bowiem kategorii informacji stanowiących wystarczającą podstawę do podjęcia decyzji o nabyciu instrumentów finansowych, tak jak ma to miejsce na gruncie art. 72 pkt 1 Ustawy. Jednakże zakres informacji, jakie mogą być ujęte w materiałach marketingowych rozpowszechnianych na podstawie art. 53 Ustawy o ofercie, może podlegać ograniczeniom wynikającym z innych przepisów. Przykładowo, w przypadku kampanii reklamowych prowadzonych samodzielnie przez emitenta, w odniesieniu do ofert wymagających upublicznienia prospektu emisyjnego, zakres informacji ujętych w materiałach reklamowych zależy od faktu rozpoczęcia oferty, tj. upublicznienia prospektu emisyjnego. W przypadku, gdy emitent prowadzi kampanię reklamową za pośrednictwem innego podmiotu, dodatkowe ograniczenie - z punktu widzenia tego podmiotu - wynika z art. 72 Ustawy. W konsekwencji zmiany zakresu tego przepisu Ustawy, informacje udostępniane przez podmiot trzeci nie mogą zawierać informacji stanowiących wystarczającą podstawę do podjęcia decyzji o nabyciu instrumentów finansowych objętych ofertą, chyba że podmiot ten posiada status firmy inwestycyjnej lub inne ustawowe upoważnienie (art. 70 ust. 2 Ustawy w zakresie instrumentów niedopuszczonych do obrotu zorganizowanego).

dotyczących zatwierdzenia i publikacji prospektu emisyjnego oraz upowszechniania reklam i zmieniające rozporządzenie Komisji (WE) nr 809/2004 (Dz. Urz. UE L 58 z 04.03.2016, str. 13);

2.2.2.2. Informacje o instrumentach finansowych i warunkach ich nabycia, stanowiące wystarczającą podstawę do podjęcia decyzji o nabyciu tych instrumentów

Abstrakcyjne zdefiniowanie zakresu informacji o instrumentach finansowych i warunkach ich nabycia, stanowiących wystarczającą podstawę do podjęcia decyzji o nabyciu tych instrumentów, jest zadaniem trudnym, z uwagi na fakt, że informacje te należy oceniać w zbiorze, nie sposób bowiem zakwalifikować jako takiej, informacji pojedynczej.

Należy zauważyć, że zawarta w Ustawie przesłanka w brzmieniu „stanowiące wystarczającą podstawę do podjęcia decyzji o nabyciu tych instrumentów” jest przesłanką, która w swoim literalnym brzmieniu ma bardzo subiektywny charakter. Nie jest to jednakże odosobniony przypadek na gruncie przepisów prawa i wykładnia tego rodzaju przesłanki powinna odbyć się w drodze jej obiektywizacji. W konsekwencji, nie jest rozstrzygające, co w konkretnym przypadku spowodowało, że dany inwestor podjął decyzję o nabyciu określonych instrumentów finansowych. Może przecież wystąpić sytuacja, w której dany inwestor, nie posiadając żadnych informacji, które z racjonalnego punktu widzenia stanowiłyby podstawę do chociażby rozważenia danej inwestycji, zdecyduje się nabyć konkretny instrument - kierując się osobistą motywacją, zupełnie nieoczywistą dla otoczenia. W związku z powyższym, należy przyjąć, że omawiana przesłanka musi mieć obiektywne znaczenie. Tym bardziej, że przesłanka ta jest zawarta w ramach formy świadczenia usługi oferowania instrumentów finansowych, która obejmuje prezentowanie informacji do nieoznaczonego adresata. Ponadto zaś z tego względu, że choć omawiana przesłanka wydaje się być w swej istocie związana z osobą inwestora, należy pamiętać, że osadzona jest w przepisie odnoszącym się do działalności pośrednika (podmiotu oferującego), który udostępnia informacje w określonej intencji. Celem jego działania jest bowiem doprowadzenie do nabycia instrumentów finansowych przez inne podmioty. Zatem, przez pryzmat potencjału udostępnianych informacji, to działanie oferującego podlega ocenie. Choć potencjał ten można ocenić jedynie poprzez analizę udostępnianych przez oferującego informacji w ich odbiorze po stronie inwestorskiej. Wskazane wyżej założenia zostały przyjęte na potrzeby przedstawionej poniżej analizy rozważanego przepisu.

Rozważając jaką informację - z kategorii wszystkich informacji o instrumentach finansowych i warunkach ich nabycia - można uznać za dostateczną dla dokonania kwalifikacji czy dana informacja jest wystarczająca dla podjęcia decyzji inwestycyjnej, należy stwierdzić, że co do zasady wystarczające jest przekazanie łącznie informacji wskazujących na:

- rodzaj instrumentu finansowego, którego dotyczy oferta;
- cenę instrumentu finansowego: w sposób bezpośredni poprzez podanie jej wysokości, przedziałów cenowych, wartości minimalnych lub maksymalnych lub informacji pozwalających na jej ustalenie, a także w sposób pośredni poprzez podanie informacji pozwalających potencjalnemu inwestorowi na jej szacowanie;

- osobę emitenta poprzez podanie nazwy lub scharakteryzowanie emitenta w sposób pozwalający na ustalenie branży, w której działa.

Należy jednak podkreślić, że w określonych stanach faktycznych, dostateczne dla uznania, że podane informacje są wystarczające dla podjęcia decyzji inwestycyjnej, może okazać się podanie mniejszego zakresu informacji niż wskazany powyżej. Może to nastąpić w szczególności w przypadku, w którym w przestrzeni publicznej znajdują się informacje, które wraz z prezentowanymi przez oferującego informacjami stworzą zbiór informacji wystarczający dla podjęcia decyzji inwestycyjnej. Przykładowo należy zwrócić uwagę, że w przypadku spółek publicznych, których akcje posiadają powszechnie znaną bieżącą cenę rynkową, kwalifikacji na gruncie omawianego przepisu może podlegać przykładowo upublicznienie informacji o zamiarze zbycia akcji tejże spółki, bez wskazania ceny.

2.2.2.3. Działania nieobjęte kwalifikacją na gruncie art. 72 pkt 1 Ustawy pomimo możliwości spełniania warunków wskazanych w tym punkcie

Jak wskazano we wstępnej części niniejszego pisma, przesłanki zawarte w jednostkach redakcyjnych ustępu pierwszego art. 72 Ustawy, należy zawsze odczytywać łącznie z treścią zawartą w początkowej części przepisu. Oferowanie instrumentów finansowych jest usługą świadczoną na rzecz emitenta (wystawcy lub sprzedającego). Należy więc podkreślić, że jest to działalność wymagająca zlecenia dokonanego przez emitenta, przy czym odpłatność nie jest elementem koniecznym dla uznania, że dany podmiot działa na rzecz emitenta.

W związku z powyższym, nie będzie podlegała kwalifikacji na gruncie art. 72 Ustawy działalność polegająca na upowszechnianiu informacji lub działalność edukacyjna, która nie jest podejmowana w oparciu o zlecenie przez emitenta wykonywania czynności mających prowadzić do nabycia emitowanych przez niego instrumentów finansowych lub też jest podejmowana w ramach odrębnego ustawowego upoważnienia. Przykładowo, tego rodzaju działalnością jest upowszechnianie przez spółkę prowadzącą rynek regulowany⁴ informacji o instrumentach finansowych.⁵ UKNF rekomenduje ostrożnościowe podejście do upubliczniania - w ramach działalności edukacyjnej - informacji mogących spełniać przesłanki z art. 72 pkt 1 Ustawy. W szczególności poprzez wyraźne informowanie o edukacyjnym charakterze informacji, braku intencji promowania oferty, jak również o fakcie niedziałania na rzecz emitenta.

W tym miejscu zasadne jest ponadto wyjaśnienie dodatkowej kwestii, która może zrodzić wątpliwości, w związku z zakresem oraz rodzajem informacji zamieszczanych na platformie. Odnosi się to do działalności analitycznej mającej za przedmiot instrumenty finansowe.

⁴ w rozumieniu art. 14 Ustawy;

⁵ do czego spółka ta została ustawowo uprawniona na mocy art. 21 ust. 2 i 2a Ustawy;

W art. 69 ust. 4 pkt 6 Ustawy wymieniona została działalność opisana jako sporządzanie analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych. Jest to tzw. względna działalność maklerska. Oznacza to, że jej wykonywanie wymaga zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej jedynie w przypadku, gdy podmiot posiada już status firmy inwestycyjnej, w związku z prowadzeniem którejkolwiek z działalności wymienionych w art. 69 ust. 2 Ustawy. Może być ona jednak wykonywana w ramach swobody działalności gospodarczej przez inne podmioty. Przy czym należy pamiętać, że jej prowadzenie podlega specyficznym regulacjom prawnym, choć nieprzewidującym ograniczenia w postaci konieczności uzyskania zezwolenia, o którym mowa w art. 69 ust. 1 Ustawy. Mianowicie, są to przepisy rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 roku w sprawie nadużyć na rynku (tzw. rozporządzenie MAR) oraz aktów delegowanych oraz wykonawczych do powyższego rozporządzenia przyjętych przez Komisję Europejską.

W przypadku gdy przedmiotem działalności danego podmiotu jest sporządzanie analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych (dalej zwana „działalnością w zakresie analiz”), naturalnym jej elementem jest ich udostępnienie zainteresowanym osobom, w tym udostępnienie odpłatne. Sposób udostępnienia, z technicznego punktu widzenia, może wyglądać bardzo podobnie jak w przypadku działalności platform *crowdfundingowych*. W przypadku gdy określony materiał analityczny dotyczyłby instrumentów finansowych nowej emisji, może powstać podobne - jak w przypadku platform *crowdfundingowych* - pytanie o relację do działalności z art. 72 Ustawy. Należy jednakże zwrócić uwagę na inny cel i charakter tego rodzaju działalności. Po pierwsze, w odróżnieniu od usługi oferowania instrumentów finansowych świadczonej na rzecz emitenta, działalność w zakresie analiz nie jest wykonywana na zlecenie emitenta. Występuje również podstawowa różnica w zakresie celu obu ww. czynności. O ile bowiem usługa oferowania instrumentów finansowych, która może obejmować prezentowanie potencjalnym inwestorom materiałów analitycznych dotyczących oferowanego instrumentu finansowego, zmierza do zachęcenia do nabycia tychże instrumentów, o tyle działalność w zakresie analiz może mieć na celu zarówno zachęcenie do nabycia, jak i do powstrzymania się przed nabyciem określonego instrumentu finansowego, jak i zachęcenie do jego zbycia. Konkludując, działalność w zakresie analiz nie jest prowadzona w interesie emitenta. Jako taka, nie podlega kwalifikacji na gruncie art. 72 Ustawy.

2.3. Pośredniczenie w zbywaniu instrumentów finansowych nabywanych przez podmioty w wyniku prezentowania informacji (art. 72 pkt 2 Ustawy)

W odróżnieniu od dwóch pozostałych form oferowania instrumentów finansowych, których celem jest skłonienie potencjalnego inwestora do podjęcia decyzji inwestycyjnej o nabyciu danych instrumentów finansowych, pośrednictwo w zbywaniu instrumentów finansowych jest formą usługi, która służyć ma realizacji decyzji inwestycyjnej przez inwestora. Do czynności tych należy zaliczyć przyjęcie zapisu na objęcie instrumentów finansowych, przyjęcie środków pieniężnych tytułem opłacenia zapisu oraz wszelkie czynności następcze z tym związane. Szczegółowe zasady dotyczące oferowania instrumentów finansowych uregulowane w Rozdziale 3 Oddziale 6 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 30 maja 2018 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firmy inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz. U. z 2018 r., poz. 1112, dalej zwane: Rozporządzeniem MF 1112) odnoszą się do omawianej w niniejszym punkcie formy świadczenia przedmiotowej usługi, podobnie jak regulacje szczególne, odnoszące się do publicznej oferty akcji nowej emisji, zawarte w art. 5a Ustawy o ofercie.

W związku z treścią definicji przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, zawartą w art. 74b Ustawy, może powstać wątpliwość odnośnie relacji powyższej usługi względem usługi oferowania instrumentów finansowych. Zgodnie z wyżej powołanym przepisem, przyjmowanie i przekazywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych polega na zobowiązaniu się firmy inwestycyjnej do przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych przez:

- 1) przyjmowanie i przekazywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych do innego podmiotu, w tym do emitenta instrumentu finansowego, wystawcy instrumentu finansowego lub sprzedającego taki instrument, w celu ich wykonania lub
- 2) kojarzenie dwóch lub więcej podmiotów w celu doprowadzenia do zawarcia transakcji między tymi podmiotami.

W związku z brzmieniem art. 74b ust. 1 Ustawy, przyjęcie zapisu wymaga zawarcia przez firmę inwestycyjną z inwestorem umowy o świadczenie usługi przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych. Wobec powyższego, firma inwestycyjna chcąc świadczyć na rzecz emitenta usługę oferowania instrumentów finansowych w formie, o której mowa w art. 72 pkt 2 Ustawy, musi posiadać - poza zezwoleniem, o którym mowa w art. 69 ust. 1 w związku z art. 69 ust. 2 pkt 6 Ustawy - również zezwolenie, o którym mowa w art. 69 ust. 1 w związku z art. 69 ust. 2 pkt 1 Ustawy.

Z punktu widzenia regulacji publicznoprawnych, nie jest odosobnioną sytuacją - w której świadczenie danej usługi maklerskiej w określonej formie, wymaga jednoczesnego posiadania zezwolenia na innego rodzaju działalność maklerską. Sytuacja taka ma miejsce w przypadku świadczenia usługi wykonywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych

w formie, o której mowa w art. 73 ust. 2 Ustawy - co wymaga posiadania zezwolenia zarówno na działalność wskazaną w art. 69 ust. 2 pkt 2 Ustawy, jak i na działalność wskazaną w art. 69 ust. 2 pkt 3 Ustawy.

Z punktu widzenia relacji umownych łączących klienta (inwestora lub emitenta) z firmą inwestycyjną lub bankiem, o którym mowa w art. 70 ust. 2 Ustawy, wskazane wyżej usługi nie nakładają się. Należy bowiem wskazać, że w przypadku świadczenia usługi oferowania na rzecz emitenta w analizowanej formie, usługa przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych jest świadczona jedynie na rzecz inwestora, ponieważ definicja zawarta w art. 74b ust. 1 Ustawy obejmuje jedynie przekazanie zlecenia do emitenta. Wykonanie tej ostatniej czynności, z punktu widzenia relacji podmiotu oferującego (firmy inwestycyjnej lub banku, o którym mowa w art. 70 ust. 2 Ustawy) z emitentem jest w całości objęte usługą oferowania instrumentów finansowych.

2.4. Prezentowanie indywidualnie oznaczonym adresatom, w dowolnej formie i w dowolny sposób, udostępnianych przez emitenta, wystawcę lub sprzedającego informacji w celu promowania, bezpośrednio lub pośrednio, nabycia instrumentów finansowych lub zachęcania, bezpośrednio lub pośrednio, do nabycia instrumentów finansowych (art. 72 pkt 3 Ustawy)

W odróżnieniu od formy świadczenia usługi oferowania instrumentów finansowych wskazanej w art. 72 pkt 1 Ustawy, omawiana forma nie odnosi się do zakresu informacji, które stanowią wystarczającą podstawę do podjęcia decyzji o nabyciu instrumentów finansowych. Istotny jest tutaj cel, którym jest promowanie lub zachęcanie do nabycia instrumentów finansowych. Ujęcie czynności jest możliwie szerokie, gdyż obejmuje działania, które zarówno bezpośrednio, jak i pośrednio mają prowadzić do realizacji wskazanego wyżej celu.

Przesłanką, która ogranicza kwalifikację na gruncie art. 72 pkt 3 Ustawy, jest prezentowanie informacji indywidualnie oznaczonym adresatom. Przesłanka „indywidualnie oznaczonego adresata” nie wykazuje bezpośredniego związku z ograniczeniem do 150 osób, które ma znaczenie dla kwalifikacji na gruncie przepisów o ofercie publicznej. Celem omawianego przepisu Ustawy jest przede wszystkim eliminacja negatywnych zjawisk w obrocie instrumentami finansowymi, polegających na nakłanianiu potencjalnych inwestorów do nabycia instrumentów finansowych w sposób w praktyce niepodlegający żadnej weryfikacji. Przykładowo, poprzez odbywanie spotkań z potencjalnymi inwestorami, zapraszaniem ich na darmowe szkolenia, których faktycznym celem jest promowanie nabycia określonych instrumentów finansowych, czy też kontaktowanie się z nimi w tym celu drogą telefoniczną lub za pośrednictwem poczty elektronicznej. Podmioty profesjonalne, tj. firmy inwestycyjne oraz banki, o których mowa w art. 70 ust. 2 Ustawy, zobowiązane są stosować regulacje dotyczące ochrony inwestorów, w tym przepisy o zarządzaniu produktowym, których celem jest zapobieganie zjawisku tzw. *missellingu*. W przypadku tego rodzaju podmiotów, wskazane

wyżej stany faktyczne, podlegałyby powyższym regulacjom. Ochrony tej brakowałoby, gdyby działalność, której przykłady wyżej wskazano, była wykonywana przez podmioty nieposiadające statusu firmy inwestycyjnej lub banku, o którym mowa w art. 70 ust. 2 Ustawy.

Wszystkie z wymienionych wyżej form promocji należy uznać za oferowanie instrumentów finansowych w sposób, o którym mowa w art. 72 pkt 3 Ustawy. Spośród powyższych sposobów kontaktowania się z potencjalnymi inwestorami szczególną uwagę należy poświęcić tym, które następują z wykorzystaniem Internetu. Umieszczenie informacji promocyjnych, o których mowa w analizowanym przepisie, na ogólnodostępnej stronie internetowej, zdaniem UKNF, nie podlega rozważanej kwalifikacji. Inaczej postrzegana będzie spersonalizowana korespondencja mailowa zawierająca materiały promocyjne, zachęcające bezpośrednio lub pośrednio do nabycia instrumentów finansowych. Przy czym, zdaniem UKNF, personalizacja korespondencji elektronicznej nie wymaga użycia zwrotów osobowych skierowanych do adresata e-maila. Personalizacja ta następuje już na etapie kierowania (nawet szablonowej) korespondencji elektronicznej na konkretny adres e-mail danej osoby.

W kontekście prezentowania informacji indywidualnie oznaczonym adresatom, zasadne jest omówienie rozumienia - zawartego w niniejszym stanowisku - odniesienia do „publicznego prezentowania informacji.” Może bowiem powstać, w związku z zastosowaniem różnego typu mediów funkcjonujących w oparciu o technologię informacyjną, wątpliwość co do rozumienia tego zwrotu. Punktem wyjścia może być tutaj definicja miejsca publicznego. Zgodnie z wyrokiem NSA z 12 kwietnia 2013 r. sygn. II OSK 2472/11, miejscem publicznym w rozumieniu art. 30 ust. 1 pkt 4 Prawa budowlanego jest miejsce ogólnodostępne, otwarte, a więc miejsce, z którego korzystać może nieograniczona liczba osób, niezależnie od tego komu przysługuje prawo własności danej nieruchomości. Postanowieniem z dnia 17 kwietnia 2018 r., IV KK 296/17, Sąd Najwyższy podzielił pogląd Rzecznika Praw Obywatelskich, że Internet jest miejscem publicznym. Jednakże, w przypadku tzw. mediów społecznościowych, w dalszym ciągu może istnieć wątpliwość jakiego rodzaju dostęp należy uznać za publiczny.

Zdaniem UKNF, walor publicznego dostępu może zostać przypisany wszystkim tym mediom społecznościowym, do których dostęp nie jest ograniczony poprzez konieczność spełnienia specyficznych wymogów powodujących, że tylko wybrane osoby mają możliwość korzystania z nich. Przy czym należy sprecyzować, że obwarowanie dostępu do pełnej treści informacyjnej, poprzez wymóg w postaci utworzenia profilu użytkownika, nie należy pożytywać za ograniczenie, które usuwa walor publicznego dostępu. Należy bowiem zauważyć, że samo korzystanie z Internetu może wymagać chociażby zawarcia umowy z operatorem, co jednak nie niweczy waloru miejsca publicznego, jaki posiada Internet. Jako miejsce publiczne nie powinny być postrzegane przykładowo: narzędzie typu Extranet służące do komunikowania się przez korporację zawodową z członkami tej korporacji posiadającymi określone uprawnienia zawodowe, grupa utworzona na komunikatorze, do której przynależność można uzyskać jedynie na zaproszenie członka grupy.

Dodatkowo, podkreślić należy, że celem przepisu art. 72 pkt 3 Ustawy jest zapobieganie sytuacji, w której podmioty nieposiadające odpowiednich zezwoleń, a co za tym idzie odpowiednich obowiązków prawnych, chroniących inwestorów, prowadzą wobec zindywidualizowanych osób aktywne działania, od których to działań *de facto* zależny jest sukces danej emisji. Przepisy rynku kapitałowego nie ograniczają inwestorów w poszukiwaniu korzystnych możliwości inwestycyjnych. Jednak inicjatywa „dotarcia” do danego emitenta w celach inwestycyjnych powinna leżeć po stronie inwestora, chyba że w charakterze promotora występuje podmiot profesjonalny, tj. firma inwestycyjna lub bank, o którym mowa w art. 70 ust. 2 Ustawy (w odpowiednim zakresie instrumentów finansowych).

Powyższego celu, w opinii UKNF, nie niweczy sytuacja, w której dany podmiot (np. prowadzący tzw. platformę *crowdfundingową*) kieruje spersonalizowaną korespondencją do osób, wobec których promuje jedynie samą platformę, o ile sama korespondencja mailowa nie zawiera żadnych odniesień do warunków konkretnej oferty instrumentów finansowych, poza informacją o pojawieniu się na platformie nowej spółki. W praktyce oznacza to, że korespondencja mailowa nie powinna zawierać również linków do strony emitenta zawierającej informacje o prowadzonej ofercie nabycia instrumentów finansowych.

2.5.Odniesienie się do stanów faktycznych przekazanych przez uczestników rynku

Stan faktyczny nr 1

Czy jest możliwość uczestnictwa w konsorcjum w zakresie przyjmowania i przekazywania zleceń w ofercie pierwotnej podmiotu nieposiadającego zezwolenia na oferowanie. W jaki sposób i w jakim zakresie taki podmiot może informować klienta o danej emisji, aby przekazane informacje nie stanowiły wystarczającej podstawy do podjęcia przez Klienta decyzji o nabyciu instrumentów finansowych? Jak prezentować informacje o cenie, terminach subskrypcji oraz dokumenty związane z emisją np. prospekt czy KID, aby nie pośredniczyć w zbywaniu w wyniku prezentowania informacji?

Odnosząc się do powyższego, UKNF wskazuje, że w obecnym stanie prawnym w dalszym ciągu istnieje możliwość uczestnictwa w konsorcjum oferującym podmiotu, który realizuje czynności przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, nieposiadającego zezwolenia na oferowanie instrumentów finansowych. Jednakże, zakres działania takiego podmiotu będzie węższy w porównaniu do analogicznej działalności w poprzednim stanie prawnym, w związku m.in. z rozszerzeniem definicji oferowania instrumentów finansowych. Co najprawdopodobniej spowoduje mniejszą popularność tego modelu w praktyce.

Należy wskazać, że wykonanie w obrębie danej usługi przez firmę inwestycyjną lub bank, o którym mowa w art. 70 ust. 2 Ustawy, określonych czynności, które realizuje ona na podstawie przepisów zobowiązujących do ich przeprowadzenia w związku z tą usługą - nie może być kwalifikowane jako świadczenie innego typu usługi. Przykładowo, realizowanie wobec klienta **przepisów o zarządzaniu produktowym**⁶ w związku ze świadczeniem na jego rzecz usługi przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, nie powinno być odczytywane jako wykonywanie innego rodzaju usługi maklerskiej. Należy jednakże podkreślić, że sposób realizacji czynności w ramach zarządzania produktowego, lub też stosowanie przepisów regulujących obowiązki informacyjne wobec klienta, powinno odbywać się w odpowiedni sposób, dostosowany do rodzaju świadczonej usługi. Niedozwolone jest natomiast bezpodstawne świadczenie dodatkowych usług na rzecz klienta, z powołaniem się na realizowanie wobec klienta przepisów o charakterze ochronnym. System prawny rozróżnia bowiem czynności faktyczne zmierzające do realizacji na rzecz klienta określonej usługi (czynności o charakterze komercyjnym), od realizacji norm wynikających z przepisów prawa skierowanych do określonej grupy podmiotów trudniących się świadczeniem danego rodzaju usług.

Przykład:

Firma Inwestycyjna (podmiot uczestniczący w konsorcjum w zakresie przyjmowania i przekazywania zleceń i posiadający zezwolenie w zakresie przyjmowania i przekazywania zleceń ale nieposiadający zezwolenia w zakresie oferowania) informuje swoich Klientów (różnymi kanałami: podczas bezpośredniej obsługi, elektronicznie poprzez email lub telefon) o trwającej subskrypcji i przekazuje informacje takie jak: nazwa papieru, termin subskrypcji, cena. Informacje te umieszcza również na swojej stronie internetowej wraz z dokumentami związanymi z emisją np. Prospekt, KID. Konsekwentnie w swoim systemie transakcyjnym, w formularzu zapisu, umieszcza wszystkie niezbędne informacje do przyjęcia zapisu (nazwa instrumentu, cena, terminy, minimalna i maksymalna wielkość zapisu) oraz linki do KID i prospektu emisyjnego (i innych dokumentów emisyjnych).

Czy w tym przypadku Firma Inwestycyjna świadczy, bez licencji, usługę oferowania? Jeśli tak, to w jakim zakresie taka Firma Inwestycyjna może przekazywać informacje o trwającej subskrypcji? Zwracamy się do Komisji z prośbą o wykreślenie z opisanego przykładu tych form i sposobów przekazywania informacji oraz zakresów informacji, które naraziłyby Firmę Inwestycyjną na świadczenie usługi oferowania bez posiadania odpowiedniej licencji.

Odnosząc się do powyższego stanu faktycznego, UKNF wskazuje, że wyrażenie poniższej opinii zostało poprzedzone analizą przepisów:

- 1) w kwestii prospektu emisyjnego:
 - motyw 73 Rozporządzenia 2017/565,
 - art. 48 ust. 3 Rozporządzenia 2017/565

⁶ art. 83b ust. 8 - ust. 17 Ustawy, § 30 - § 49 Rozporządzenia MF 1112;

- 2) w kwestii dokumentu zawierającego kluczowe informacje (KID), o którym mowa w Rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1286/2014 z dnia 26 listopada 2014 r. w sprawie dokumentów zawierających kluczowe informacje, dotyczących detalicznych produktów zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych (Rozporządzenie PRIIP):
- art. 6 ust. 2, art. 9, art. 14 ust. 2 lit. c oraz ust. 5 Rozporządzenia PRIIP.

A. Prospekt emisyjny

W odniesieniu do prospektu emisyjnego, na podstawie art. 48 ust. 3 Rozporządzenia 2017/565, na firmie inwestycyjnej, która przekazuje klientowi detalicznemu lub potencjalnemu klientowi detalicznemu informacje na temat instrumentu finansowego, który jest przedmiotem bieżącej oferty publicznej, i w związku z tą ofertą opublikowano prospekt emisyjny, ciąży obowiązek przekazania takiemu klientowi lub potencjalnemu klientowi informacji gdzie może on znaleźć taki prospekt emisyjny. Motyw 73 ww. rozporządzenia stanowi natomiast, że faktu dostarczenia klientowi przez firmę inwestycyjną kopii prospektu sporządzonego i opublikowanego zgodnie z dyrektywą 2003/71/WE nie należy traktować jako dostarczenia klientowi przez firmę inwestycyjną informacji dla celów warunków działalności na mocy dyrektywy MiFID II⁷ - które to warunki dotyczą jakości i treści takich informacji - jeżeli firma zgodnie z dyrektywą 2003/71/WE nie ponosi odpowiedzialności za treść informacji podawanych w prospekcie.

W związku z powyższym, należy zauważyć, że w ramach obowiązków informacyjnych firmy inwestycyjnej, brak jest takiej normy, która nakazywałaby zamieszczenie na stronie internetowej firmy inwestycyjnej, która świadczy usługi maklerskie w odniesieniu do określonych instrumentów finansowych będących przedmiotem oferty publicznej, prospektu emisyjnego dotyczącego tychże instrumentów finansowych. W konsekwencji, podjęcie przez firmę inwestycyjną tego rodzaju działań mogłoby być odczytywane jako wykonywanie czynności z art. 72 pkt 1 Ustawy, o ile jednakże firma ta podejmuje tego rodzaju działania na rzecz emitenta. Zdaniem UKNF, udział wskazanej wyżej firmy inwestycyjnej w konsorcjum oferującym, nawet w przypadku gdy firma ta nie jest stroną umowy z emitentem, a działa w oparciu o umowę z oferującym działającym na rzecz emitenta, uzasadnia traktowanie podjęcia wskazanych wyżej działań, jako działań dokonywanych na rzecz emitenta. Podsumowując, w ocenie UKNF, firma inwestycyjna biorąca udział w konsorcjum oferującym, może upubliczniać na swojej stronie internetowej prospekt emisyjny - jedynie w przypadku gdy posiada zezwolenie na świadczenie usług oferowania instrumentów finansowych. Powyższe nie dotyczy przypadku określonego w art. 47 ust. 2 Ustawy o ofercie publicznej, który przewiduje możliwość udostępniania przez emitenta prospektu emisyjnego do publicznej

⁷ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE;

wiadomości w postaci drukowanej, bezpłatnie, w siedzibie podmiotu prowadzącego rynek regulowany, na którym papiery wartościowe mają być dopuszczone do obrotu, lub w siedzibie emitenta, a także w siedzibie i punktach obsługi klienta firm inwestycyjnych przyjmujących zapisy na papiery wartościowe objęte prospektem emisyjnym. W związku z powyższym przepisem, udostępnienie prospektu emisyjnego do publicznej wiadomości w postaci drukowanej, bezpłatnie w siedzibie i punktach obsługi klienta firm inwestycyjnych przyjmujących zapisy na papiery wartościowe objęte prospektem emisyjnym, posiadających zezwolenie na przyjmowanie i przekazywanie zleceń, a nieposiadających zezwolenia na oferowanie instrumentów finansowych, nie podlega kwalifikacji na podstawie art. 72 Ustawy.

Podsumowując, firma inwestycyjna biorąca udział w konsorcjum oferującym, która nie posiada zezwolenia na oferowanie instrumentów finansowych, posiada natomiast zezwolenie na przyjmowanie i przekazywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, nie jest uprawniona do podejmowania działań na rzecz emitenta, ani w zakresie prezentowania informacji o instrumentach finansowych i warunkach ich nabycia, ani w zakresie pośredniczenia w zbywaniu instrumentów finansowych. Oznacza to m.in., że po przyjęciu zlecenia od swojego klienta, firma ta powinna przekazać je do podmiotu oferującego, tj. innej firmy inwestycyjnej, która zobowiązała się wobec emitenta do wykonywania czynności, o których mowa w art. 72 pkt 2 Ustawy.

B. KID

Zgodnie z art. 6 ust. 2 Rozporządzenia PRIIP, dokument zawierający kluczowe informacje musi być dokumentem odrębnym, wyraźnie oddzielonym od materiałów marketingowych. Zgodnie z art. 9 ww. rozporządzenia, materiały marketingowe muszą zawierać wzmiankę o dostępności dokumentu zawierającego kluczowe informacje oraz informację o sposobie i miejscu jego uzyskania, w tym o stronie internetowej twórcy PRIIP. Z kolei, w zakresie przepisów dotyczących możliwości przekazania KID za pośrednictwem strony internetowej należy zwrócić uwagę na następujące regulacje. Zgodnie z art. 14 ust. 2 lit. c oraz art. 14 ust. 5 Rozporządzenia PRIIP, osoba doradzająca w zakresie PRIIP lub go sprzedająca przekazuje inwestorom indywidualnym dokument zawierający kluczowe informacje za pośrednictwem strony internetowej, w przypadku gdy spełnione są poniższe warunki:

- a) przekazanie dokumentu zawierającego kluczowe informacje za pośrednictwem strony internetowej jest właściwe w kontekście transakcji przeprowadzanej między osobą doradzającą w zakresie PRIIP lub go sprzedającą a inwestorem indywidualnym;
- b) inwestorowi indywidualnemu zapewniono wybór między informacjami przedstawianymi w formie papierowej a informacjami za pośrednictwem strony internetowej, a inwestor wybrał, w sposób, który może zostać potwierdzony, informacje na stronie internetowej;

- c) inwestor indywidualny został powiadomiony drogą elektroniczną lub w formie pisemnej o adresie strony internetowej oraz miejscu na tej stronie, gdzie można znaleźć dokument zawierający kluczowe informacje;
- d) udostępniono dokument zawierający kluczowe informacje na stronie internetowej, w sposób umożliwiający jego pobranie i zapisanie na trwałym nośniku informacji, przez okres, w jakim inwestor indywidualny może mieć potrzebę się z nim zapoznać.

W odniesieniu do powyższego należy zauważyć, że przekazanie klientowi KID za pośrednictwem strony internetowej nie odbywa się w sposób abstrakcyjny, musi natomiast przybrać formę skonkretyzowaną. Oznacza to, że tego rodzaju udostępnienie poprzedzone jest opisaną w powyższych czterech punktach procedurą, indywidualizująca formę przekazania KID. Jedynie bowiem zachowanie tej procedury pozwala na uznanie, że konkretnemu inwestorowi KID został przekazany (nie wystarczy sam fakt zamieszczenia KID na stronie internetowej). Przepis nie zawiera żadnych wytycznych co do tego czy KID powinien być umieszczony na stronie internetowej w sposób umożliwiający ogólny dostęp, czy jedynie dostęp indywidualny, np. poprzez zalogowanie się przy użyciu hasła. Inwestor powinien jednak otrzymać informację o miejscu na stronie, gdzie można znaleźć KID. Wyraźną wytyczną stanowią jednak przepisy nakazujące oddzielenie KID od materiałów marketingowych. W związku z tym należy stwierdzić, że miejsce na stronie internetowej przeznaczone do udostępniania KID nie powinno być tym samym miejscem, w którym umieszczany jest materiał marketingowy.

Zdaniem UKNF, w przypadku gdy firma inwestycyjna publikuje na swojej stronie internetowej KID, w ramach wykonania obowiązków wynikających z Rozporządzenia PRIIP, w związku z którąkolwiek z usług maklerskich, które mogą prowadzić do nabycia instrumentu finansowego podlegającego regulacjom ww. rozporządzenia przez klienta, działanie takie nie będzie podlegało kwalifikacji jako czynność z art. 69 ust. 2 pkt 6 Ustawy. Należy jednakże podkreślić, że KID nie może być wykorzystywany jako materiał marketingowy. Informację tą może przekazać jedynie w ramach realizacji normy zawartej w art. 14 ust. 5 lit. c Rozporządzenia PRIIP.

Stan faktyczny nr 2

W kontekście interpretacji pośredniczenia w zbywaniu w wyniku prezentowania informacji, prosimy - czy podmioty przygotowujące kampanie reklamowe również podchodzą pod reżim definicji oferowania? Czy każde działanie marketingowe związane z subskrypcją jest oferowaniem? Jaka jest granica pomiędzy działaniami marketingowymi, które są dopuszczalne do działania bez posiadania licencji na oferowanie a działaniami które wymagają posiadania licencji?

Zasadniczo odpowiedź na niniejsze pytanie zawarta jest w pkt 2.2.2.1. niniejszego stanowiska. Przy czym należy zaznaczyć, że pozostaje ona aktualna dla określenia relacji pomiędzy działaniami marketingowymi a usługą oferowania instrumentów finansowych, w przypadku gdy czynności marketingowe podejmowane są na podstawie art. 53 ust. 2-14 Ustawy o ofercie publicznej (a co za tym idzie dotyczą wyłącznie oferty publicznej). W przypadku tzw. ofert prywatnych, tj. tam gdzie działanie oferującego na charakter konfidencjonalny, z uwagi na konieczność ograniczenia liczby potencjalnych inwestorów do 149, wejście w życie Ustawy zmieniającej spowodowało praktyczną eliminację jakichkolwiek usług marketingowych przez podmioty nieuprawnione do prowadzenia działalności, o której mowa w art. 69 ust. 2 pkt 6 Ustawy. Wskazać bowiem należy, że wszelkie tego rodzaju czynności podlegają kwalifikacji na podstawie art. 72 pkt 3 Ustawy. Ponadto, należy zauważyć, że marketing bezpośredni, skierowany jest do indywidualnego adresata, nawet w przypadku gdy dotyczy oferty publicznej, podlega kwalifikacji na podstawie art. 72 pkt 3 Ustawy, niezależnie od zakresu udostępnianych informacji.

Należy jednak podkreślić, że kwalifikacji na gruncie art. 72 pkt 1 lub 3 Ustawy podlegają działania polegające na prezentowaniu informacji. Powyższe nie dotyczy opracowania i przygotowywania materiałów czy kampanii reklamowej.

Stan faktyczny nr 3

Czy stanowi usługę oferowania instrumentów finansowych prezentowanie na stronie internetowej informacji odnośnie bieżącej/historycznej wyceny instrumentów finansowych (już wyemitowanych) w aspekcie stanowiska UKNF z dnia 29.03.2018 i przyjęcia, że informacje te mogą stanowić informacje o instrumentach finansowych i warunkach ich nabycia, stanowiących wystarczającą podstawę do podjęcia decyzji o nabyciu tych instrumentów.

Ustosunkowując się do przedmiotowego pytania, UKNF wskazuje, że brak jest na nie jednoznacznie twierdzącej lub przeczącej odpowiedzi. W pierwszej kolejności istotne jest to czy działanie podmiotu trzeciego wobec emitenta można uznać za podejmowane na jego rzecz. Jest to bowiem, jak już powyżej wskazano, jedna z przesłanek usługi, o której mowa w art. 72 Ustawy. Nie można jednak wykluczyć prezentowania tego rodzaju informacji przez podmiot, który na rzecz emitenta nie działa, np. w ramach działalności edukacyjnej, bądź też sporządzania analiz lub rekomendacji ogólnych (działalność odpowiadająca wskazanej w art. 69 ust. 4 pkt 6 Ustawy) – tj. działalności omówionej w pkt 2.2.2.3. Należy jednak zauważyć, że w praktyce byłoby to możliwe w odniesieniu do instrumentów, odnośnie których możliwe jest pozyskanie odpowiednich danych z pominięciem emitenta (przykładowo, odnośnie akcji spółki, co do której pozyskano dane ze sprawozdania finansowego opublikowanego w Monitorze Sądowym i Gospodarczym, bądź złożonego w Krajowym Rejestrze Sądowym). Inaczej będzie w przypadku certyfikatów inwestycyjnych, których wycena musiałaby się odbyć poprzez uzyskanie dostępu do informacji o aktywach danego funduszu, a zatem przy jego

aktywnym udziale - co mogłoby sugerować zlecenie przez fundusz inwestycyjny działania, którego celem jest pozyskanie nabywców certyfikatów inwestycyjnych. Poza kwestią kwalifikacji na gruncie art. 72 Ustawy, należy podkreślić, że w przypadku upubliczniania informacji wskazanych w stanie faktycznym na zlecenie emitenta, a odnoszących się do papierów wartościowych, które nie są w obrocie na rynku regulowanym i nie wiąże się to z ofertą publiczną, istnieje poważne ryzyko kwalifikacji na gruncie przepisu karnego Ustawy o ofercie publicznej - tj. art. 99 ust. 2 tejże ustawy. Powyższy przepis zawiera przesłankę celu, którym jest promowanie nabycia lub objęcia papierów wartościowych. Cel ten może wynikać zarówno ze zlecenia przedmiotowej działalności przez emitenta, ale też z innych przyczyn, np. chęć sprzedaży papierów wartościowych posiadanych przez osobę promującą.

Stan faktyczny nr 4

Czy AFI (agent firmy inwestycyjnej) może oferować instrumenty do inwestorów, którzy są w grupie docelowej oferującego ale nie są klientami domu maklerskiego / są potencjalnymi klientami domu maklerskiego (jako klienci banku)? W ramach tego oferowania AFI wysyłałby do tych inwestorów / nabywców informacje o ofercie.

Na potrzeby udzielenia odpowiedzi na pytanie przyjęto, że termin „oferujący” użyto w odniesieniu do banku, który jest agentem firmy inwestycyjnej (tu: domu maklerskiego). Z opisu stanu faktycznego wynika, że bank (działając jako agent firmy inwestycyjnej) na rzecz domu maklerskiego zaproponować ma swoim klientom skorzystanie z usługi przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych domu maklerskiego, w związku z konkretną ofertą, w której to *de facto* dom maklerski pełni rolę oferującego - rozumianego jako podmiot świadczący na rzecz emitenta usługę oferowania instrumentów finansowych. W pytaniu zawarto stwierdzenie, że „inwestorzy są w grupie docelowej oferującego” (w tym miejscu mowa jest o banku).

Zgodnie z art. 83b ust. 10 Ustawy, przez grupę docelową należy rozumieć grupę nabywców instrumentu finansowego, z których potrzebami, cechami lub celami instrument finansowy jest zgodny. Należy zatem wskazać, celem eliminacji tzw. skrótów myślowych, mogących wpływać na błędną interpretację stanu faktycznego, że dany inwestor może być w grupie docelowej danego instrumentu finansowego, nie zaś w grupie docelowej oferującego, czy też agenta firmy inwestycyjnej pełniącej rolę oferującego.

Zgodnie z art. 83b ust. 9 Ustawy, firma inwestycyjna, która w ramach prowadzonej działalności maklerskiej, o której mowa w art. 69 ust. 2 i 4 Ustawy, rekomenduje lub oferuje instrument finansowy albo w inny sposób umożliwia nabycie lub objęcie instrumentu finansowego przez grupę docelową, opracowuje, wdraża, stosuje oraz poddaje przeglądowi rozwiązania związane z procesem wykonywania tych czynności, zapewniające, że instrument finansowy oraz strategia dystrybucji będą odpowiednie dla grupy docelowej. Ponadto, z definicji grupy

docelowej wynika, że zgodność instrumentu finansowego ma zostać zapewniona niezależnie od sposobu nabycia lub objęcia tego instrumentu, w szczególności niezależnie od jego nabycia lub objęcia w ramach prowadzenia działalności maklerskiej lub w związku z jej prowadzeniem, bezpośrednio lub za pośrednictwem innych podmiotów. Biorąc pod uwagę fakt, że zacytowane wyżej przepisy są skierowane do firmy inwestycyjnej, wskazując, że może ona umożliwiać nabycie z użyciem pośrednictwa innych podmiotów - należy stwierdzić, że wskazanie grupy docelowej spoczywa na firmie inwestycyjnej również w sytuacji gdy zbycie następuje za pośrednictwem agenta firmy inwestycyjnej. Jest to zasadne tym bardziej, że zgodnie z art. 83b ust. 16 Ustawy, to firma inwestycyjna, która rekomenduje lub oferuje instrument finansowy albo umożliwia w inny sposób nabycie lub objęcie instrumentu finansowego, uzyskuje od podmiotu emitującego lub wystawiającego instrument finansowy informacje o rozwiązaniach określonych w ust. 12 tegoż przepisu oraz inne informacje pozwalające na zrozumienie cech instrumentu finansowego oraz określonej grupy docelowej. Dodać należy, że przedmiotowe przepisy nie są skierowane wprost do agenta firmy inwestycyjnej. Natomiast, zgodnie z art. 83b ust. 2 Ustawy, firma inwestycyjna ma zapewnić zgodność działalności jej agentów z przepisami prawa regulującymi świadczenie usług maklerskich oraz adekwatne i skuteczne rozwiązania techniczne i organizacyjne w tym zakresie.

Podsumowując, w stanie faktycznym przedstawionym w pytaniu, grupa docelowa dla instrumentu finansowego powinna zostać wskazana przez dom maklerski. Bank, w ramach pełnienia roli agenta tego domu maklerskiego, powinien zweryfikować czy dany klient mieści się w grupie docelowej oferowanego przez dom maklerski instrumentu finansowego. Powinien to jednak zrobić na podstawie procedur opracowanych przez dom maklerski, którego jest agentem, oraz z udziałem domu maklerskiego w zakresie w tych procedurach określonym. Na marginesie należy dodać, że zgodnie z § 37 ust. 5 pkt 2 Rozporządzenia MF 1112, firma inwestycyjna w celu określenia grupy docelowej przeprowadza m.in. dokładną analizę cech swojej bazy potencjalnych i istniejących klientów. Jeżeli zatem dom maklerski zawarł z bankiem umowę agencyjną przewidującą pozyskiwanie klientów usług maklerskich tego domu wśród klientów banku, relacje kontraktowe pomiędzy domem maklerskim a bankiem powinny określać zasady współpracy pozwalające na dokonanie domowi maklerskiemu analizy cech bazy potencjalnych klientów.

Stan faktyczny nr 5

Dom Maklerski oferujący instrumenty finansowe chciałby wykonać telefony do inwestorów z grupy docelowej, do których została przesłana informacja o ofercie. Nie jest jednak w stanie obdzwonić wszystkich klientów z grupy docelowej. Czy dom maklerski powinien ustalić jakieś kryteria wyboru klienta?

Odpowiadając na przedmiotowe pytanie należy w pierwszej kolejności zastanowić się nad celem działania domu maklerskiego, które miałyby polegać na telefonowaniu do klientów z grupy docelowej, do których przesłano wcześniej informację o oferowanych przez dom maklerski instrumentach finansowych. Biorąc pod uwagę, że byłby to kolejny kontakt w tej samej sprawie (oferty konkretnych instrumentów finansowych), z pewnością byłby on związany co najmniej z celem promowania danych instrumentów finansowych. Jeżeli byłby to jedyny cel tego kontaktu, działanie to mieściło się będzie w ramach oferowania instrumentów finansowych. Należy jednak zauważyć, że może ono zostać przez klientów potraktowane jako kierowanie do nich rekomendacji nabycia tychże instrumentów finansowych, tym bardziej gdy otrzymają oni informację, że kontakt telefoniczny z nimi został nawiązany w związku ze spełnieniem przez nich określonych kryteriów (rekomendacja spersonalizowana udzielana w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego). Konkludując, UKNF nie wskazuje na zasadność dobierania kryteriów wyboru klienta, skoro wszyscy rozważani klienci mieszczą się w grupie docelowej. Co więcej UKNF zwraca uwagę na ryzyko świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego bez zezwolenia, związane z podejmowaniem bezpośredniego kontaktu z klientem na podstawie dodatkowych, wykraczających poza procedury wynikające z regulacji o zarządzaniu produktowym, kryteriów.

Stan faktyczny nr 6

Czy wydanie rekomendacji nabycia instrumentu finansowego niedopuszczonego do obrotu zorganizowanego może być rozumiane jako oferowanie tegoż instrumentu? Jak postępować w kwestii rekomendowania (kupna) niedopuszczonych do obrotu zorganizowanego instrumentów finansowych prowadząc działalność doradztwa inwestycyjnego na podstawie art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, aby nie naruszyć art. 72 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi ani art. 99 ustawy o ofercie publicznej?

UKNF zaznacza, że usługa oferowania instrumentów finansowych dotyczy zarówno oferty publicznej, jak i prywatnej.

Doradztwo inwestycyjne świadczone jest na rzecz klienta (potencjalnego inwestora). Jeżeli firma inwestycyjna sporządza rekomendację dotyczącą danego instrumentu finansowego, świadcząc tego rodzaju usługę, działa ona na rzecz klienta usługi doradztwa inwestycyjnego. Samo to działanie nie może zostać zakwalifikowane na gruncie art. 72 ust. 1 Ustawy. Żeby taka kwalifikacja miała miejsce, firma inwestycyjna musiałaby - udzielając rekomendację - działać na rzecz emitenta, w celu promowania lub zachęcania do nabycia instrumentów finansowych. Tego rodzaju działanie byłoby sprzeczne z najlepiej pojętym interesem klienta usługi doradztwa inwestycyjnego. Wyjaśniając, UKNF wskazuje, że nie ma prawnego zakazu świadczenia przez określoną firmę inwestycyjną usługi oferowania instrumentów finansowych na rzecz danego emitenta i jednoczesnego wystawienia rekomendacji dotyczącej tychże instrumentów finansowych na rzecz innego klienta w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego.

Powyższe jest jednak związane z występowaniem konfliktu interesów. Należy podkreślić, że oba ww. działania powinny być organizacyjne wyodrębnione, a pomiędzy ich podjęciem nie może występować związek. W szczególności, UKNF wskazuje na odpowiednie regulacje zawarte w art. 83b ust. 7 Ustawy oraz przepisy Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. *uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy*, do których odsyła wskazany przepis Ustawy (Dz. Urz. UE L 87 z 31.03.2017, str. 1, z późn. zm., zwane dalej Rozporządzeniem 2017/565), jak również przepisy art. 38-42 Rozporządzenia 2017/565.

Odnosząc się do części pytania, która dotyczy art. 99 Ustawy o ofercie publicznej, wskazać należy na ust. 2 tego przepisu, zgodnie z którym, tej samej karze (o której mowa w ust. 1) podlega, kto na terytorium jednego państwa członkowskiego udostępnia 150 osobom lub większej liczbie osób lub nieoznaczonemu adresatowi, w dowolnej formie i w dowolny sposób, informacje w celu promowania bezpośrednio lub pośrednio nabycia lub objęcia papierów wartościowych lub zachęcania, bezpośrednio lub pośrednio, do nabycia lub objęcia tych papierów wartościowych, o ile udostępnianie to nie jest związane z ubieganiem się o dopuszczenie tych papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym lub ofertą publiczną tych papierów wartościowych w rozumieniu art. 3 ust. 1. Jest to przepis karny, który nie wykazuje bezpośredniego związku z art. 72 Ustawy (choć brzmienie jednej z jego przesłanek, ze względu na zbieżność z brzmieniem art. 72 ust. 1 pkt 3 Ustawy, może powodować takie, mylne wrażenie). Norma ta penalizuje zachowanie niezgodne z zakazem wyrażonym w art. 53 ust. 1 Ustawy o ofercie publicznej. Jest to przestępstwo powszechne, które popełnić może każdy. Mogą to zatem być zarówno osoby działające na rzecz emitenta, firmy inwestycyjnej świadczącej usługę oferowania instrumentów finansowych na jego rzecz, jak też inne osoby. Wśród przesłanek powyższego przepisu brak jest warunku działania danej osoby na zlecenie emitenta. Natomiast sprawca powinien działać w celu, którym jest promowanie bezpośrednio lub pośrednio nabycia lub objęcia papierów wartościowych lub zachęcanie, bezpośrednio lub pośrednio, do nabycia lub objęcia tych papierów wartościowych.

W ocenie UKNF, w przypadku wydania rekomendacji nabycia określonych instrumentów finansowych (rekomendacja „kupuj”), może zostać wypełniona przesłanka celu, o którym mowa powyżej. Co za tym idzie, potencjalnie podmiot, który udostępnił tego rodzaju rekomendację co najmniej 150 osobom może wypełnić znamiona przestępstwa, o którym mowa w art. 99 Ustawy o ofercie publicznej. Na marginesie należy jednak postawić pytanie jaki byłby cel rekomendowania takiej grupie klientów nabycia instrumentów finansowych, dla których emitent nie planuje przeprowadzenia oferty publicznej, zatem możliwości jego nabycia są ograniczone.

Stan faktyczny nr 7

Publikowanie w przestrzeni publicznej, w tym w szczególności na stronie internetowej domu maklerskiego lub w reklamach prasowych, informacji o zrealizowanych przez dom maklerski w przeszłości projektach emisji instrumentów finansowych (tombstone'ów) - w ramach ww. informacji dom maklerski prezentuje nazwę i logo emitenta (pod warunkiem posiadania stosownej zgody udzielonej przez emitenta), wartość zebranego finansowania, termin zrealizowania projektu. Jest to praktyka pokazująca zrealizowane za pośrednictwem firmy inwestycyjnej historycznie projekty emisji, które nie stanowią wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji o nabyciu instrumentów finansowych, a jedynie pokazujące rys historyczny związany z ofertami danego emitenta. Gdyby uznać inaczej należałoby również stwierdzić, iż nie jest możliwe przekazanie informacji o zatwierdzeniu prospektu.

Analiza powyższego stanu faktycznego wskazuje, że celem jego przedstawienia jest potrzeba rozstrzygnięcia czy opisane w nim działanie należy kwalifikować jako świadczenie przez dom maklerski na rzecz emitenta usługi oferowania instrumentów finansowych nowej emisji, jedynie w związku z faktem, że upubliczniania przez ten dom maklerski informacji o historycznie zrealizowanych emisjach na rzecz tego emitenta. UKNF nie znajduje w przedmiotowym stanie faktycznym elementów, które pozwalałyby na taką kwalifikację. Nie jest natomiast jasny związek przedmiotowego stanu faktycznego w zasadniczej jego części z zawartym w ostatnim zdaniu stwierdzeniu dotyczącym możliwości przekazywania informacji o zatwierdzeniu prospektu emisyjnego.

Dodatkowo, biorąc pod uwagę zakres stanu faktycznego, UKNF wskazuje na odpowiednie regulacje zawierające wymogi dotyczące informacji dla klientów lub potencjalnych klientów, w przypadku gdy w informacjach wskazuje się na wyniki osiągnięte w przeszłości z tytułu instrumentu finansowego - zawarte w art. 44 ust. 4 Rozporządzenia 2017/565.

Stan faktyczny nr 8

Przekazanie klientom domu maklerskiego lub potencjalnym klientom domu maklerskiego materiału reklamowego, z treści którego wynika, że dom maklerski świadczy usługę oferowania instrumentów finansowych, a jego celem jest zainteresowanie odbiorców materiału ofertą domu maklerskiego i docelowo rozszerzenie bazy klientów biorących udział w organizowanych przez dom maklerski ofertach instrumentów finansowych. Materiał ten jest w szczególności rozsyłany do baz mailingowych, eksponowany w witrynach okiennych placówek domu maklerskiego, publikowany w prasie. Jest to praktyka mieszcząca się w granicach marketingu usług własnych firmy inwestycyjnej i nie posiada waloru precyzyjnej informacji, mogącej stanowić podstawę do podjęcia decyzji inwestycyjnej.

W zależności od zawartości materiału reklamowego, opisany wyżej stan faktyczny można zakwalifikować bądź jako stan gotowości do podjęcia świadczenia usług oferowania instrumentów finansowych, bądź też jako faktyczne świadczenie tego rodzaju usług. Komunikowanie stanu gotowości do świadczenia usługi oferowania instrumentów finansowych nie jest równoznaczne z faktycznym jej świadczeniem na rzecz konkretnego emitenta. Nie mniej jednak wymaga ono posiadania odpowiedniego zezwolenia udzielonego na podstawie art. 69 ust. 1 w zw. z art. 69 ust. 2 pkt 6 Ustawy.

W praktyce, jeżeli „potencjalnymi klientami domu maklerskiego”, o których mowa powyżej, są potencjalni emitenci, materiał reklamowy może komunikować gotowość do świadczenia tego rodzaju usługi. W przypadku jednak, gdy celem przedstawienia przedmiotowego stanu faktycznego jest odniesienie się przez UKNF do sytuacji, w której dom maklerski świadczący na rzecz konkretnego emitenta usługę oferowania instrumentów finansowych, przekazuje potencjalnym inwestorom (ewentualnie również potencjalnym klientom usługi przyjmowania i przekazywania zleceń) materiał reklamowy dotyczący tej oferty. Jest to działalność, którą należy zakwalifikować jako oferowanie instrumentów finansowych, w rozumieniu art. 72 pkt 1 lub 3 Ustawy, w zależności od przyjętej formy działania.

Stan faktyczny nr 9

Doradca finansowy podejmuje na rzecz emitenta papierów wartościowych, wystawcy instrumentu finansowego lub sprzedającego instrument finansowych czynności polegające na poszukiwaniu inwestorów oraz zapewnia wsparcie przy negocjacjach.

Opisane wyżej czynności należy zakwalifikować na podstawie art. 72 pkt 3 Ustawy. Należy jednakże wskazać, że w przypadku, jeżeli w zapytaniu mowa jest o sprzedającym w znaczeniu potocznym, nie zaś w znaczeniu w jakim terminem tym posługuje się Ustawa o ofercie, należy sprecyzować odpowiedź w zależności od następujących sytuacji faktycznych. W przypadku, gdy doradca finansowy podejmuje opisane wyżej czynności na rzecz sprzedającego w rozumieniu Ustawy o ofercie, tj. pośredniczy w przeprowadzeniu przez sprzedającego oferty publicznej dotyczącej papierów wartościowych nabytych przez sprzedającego w ramach obrotu prywatnego, wówczas działanie doradcy należy zakwalifikować jako oferowanie instrumentów finansowych. W sytuacji zaś gdy do nie mamy do czynienia z ofertą publiczną, ale w dalszym ciągu z obrotem prywatnym, wówczas omawianą usługę należy kwalifikować jako przyjmowanie i przekazywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, wskazane w art. 69 ust. 2 pkt 1 Ustawy - w formie, o której mowa w art. 74b ust. 1 pkt 2 Ustawy.

Stan faktyczny nr 10

Doradca finansowy świadczący usługę doradztwa w planowanej przez klienta inwestycji, w tym wspiera go w procesie due diligence oraz koordynuje prace pozostałych podmiotów (doradców prawnych, podatkowych, audytorów, doradców technicznych i innych).

Na potrzeby odniesienia się do powyższego stanu faktycznego, UKNF zakłada, że inwestycja polega na nabyciu instrumentów finansowych, np. akcji określonej spółki. Powyższe usługi nie podlegają kwalifikacji jako oferowanie instrumentów finansowych. Ze stanu faktycznego wynika bowiem, że doradca nie działa na rzecz emitenta - co jest warunkiem koniecznym przedmiotowej kwalifikacji, ale na rzecz inwestora.

W tym miejscu należy wskazać, że stan faktyczny został rozpatrzony wyłącznie w oparciu o definicję zawartą w art. 72 Ustawy - nie zaś cały katalog działalności maklerskiej - z uwagi na zakres przedmiotowy niniejszego stanowiska.