

***WYBRANE OBOWIĄZKI FIRM INWESTYCYJNYCH
WYNIKAJĄCE Z WEJŚCIA W ŻYCIE NOWELIZACJI
USTAWY O OBROCI, IMPLEMENTUJĄCEJ PRZEPISY
DYREKTYWY MiFID II DO POLSKIEGO PORZĄDKU
PRAWNEGO***

KNF

CEDUR
Centrum Edukacji dla
Uczestników Rynku

Edyta Kniaziowska-Bryk

Departament Firm Inwestycyjnych
25 luty 2019 r.

***DEFINICJA I ZASADY ŚWIADCZENIA
USŁUGI OFEROWANIA W ŚWIETLE
NOWEJ DEFINICJI OFEROWANIA
ZAWARTEJ W ART. 72 USTAWY
O OBROCI***

art. 72 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi –
nowy a poprzedni stan prawny

Oferowanie instrumentów finansowych - podejmowanie **na rzecz emitenta** papierów wartościowych, **wystawcy** instrumentu finansowego lub **sprzedającego** instrument finansowy czynności prowadzących do nabycia przez inne podmioty instrumentów finansowych, przez (...)

Krąg potencjalnych zleceniodawców i jego konsekwencje

Krąg podmiotów, na rzecz których usługa ta jest świadczona:

- emitent
- wprowadzający
- sprzedający

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.

Wystawiający - podmiot wystawiający we własnym imieniu instrumenty finansowe niebędące papierami wartościowymi i uprawniony lub zobowiązany z tych instrumentów finansowych.

Krąg potencjalnych zlecciodawców i jego konsekwencje

W konsekwencji, w zakresie omawianej usługi znajdują się czynności wskazane w definicji, które odnoszą się zarówno do oferty publicznej, jak i prywatnej, pod warunkiem, że dokonywany obrót jest obrotem pierwotnym, z wyjątkiem czynności podejmowanych na rzecz sprzedającego. W tym bowiem przypadku, w zakresie usługi mieszczą się te czynności, które prowadzą do obrotu wtórnego, jednakże jedynie w ramach oferty publicznej.

Trzy równorzędne formy:

- 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**:
 - promowania, bezpośrednio lub pośrednio, nabycia instrumentów finansowych lub
 - zachęcania, bezpośrednio lub pośrednio, do nabycia instrumentów finansowych.

➤ Zakres prezentowanych informacji

informacje o instrumentach finansowych i warunkach ich nabycia, stanowiące wystarczającą podstawę do podjęcia decyzji o nabyciu tych instrumentów:

- rodzaj instrumentu finansowego,
- cena instrumentu finansowego lub informacje pozwalające potencjalnemu inwestorowi na jej obliczenie albo cena maksymalna instrumentu finansowego ze wskazaniem kryteriów lub warunków ustalenia ostatecznej ceny emisyjnej lub ceny sprzedaży, lub też ze wskazaniem liczby oferowanych instrumentów finansowych,
- emitent.

➤ Źródło pozyskanych informacji

➤ Sposób prezentacji informacji

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.

Zgodnie z art. 53 ust. 2 Ustawy o ofercie publicznej, emitent lub sprzedający może prowadzić, **także za pośrednictwem innych osób i podmiotów**, akcję promocyjną.

Przepisy o akcji promocyjnej, **abstrahują od zakresu informacji**, które są dostępne w materiałach promocyjnych (choć zakres ten może podlegać ograniczeniom wynikającym z innych źródeł). Przepisy te nie wyróżniają kategorii informacji stanowiących wystarczającą podstawę do podjęcia decyzji o nabyciu instrumentów finansowych, tak jak ma to miejsce na gruncie art. 72 pkt 1 Ustawy.

Skutek zmiany art. 72 Ustawy

Art. 72 Ustawy w jego obecnym brzmieniu faktycznie ogranicza działania podmiotów, które nie posiadają zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej. Podmioty takie:

- mogą działać jedynie w sferze publicznej – zakaz kierowania przekazu do indywidualnie oznaczonych osób/podmiotów oraz
- nie mogą prezentować informacji stanowiących wystarczającą podstawę do podjęcia decyzji o nabyciu instrumentu finansowego,

Akcja promocyjna prowadzona w sposób publiczny – w przypadku gdy obejmuje udostępnienie informacji o instrumentach finansowych i warunkach ich nabycia, stanowiących wystarczającą podstawę do podjęcia decyzji o nabyciu tych instrumentów – może być prowadzona wyłącznie samodzielnie przez emitenta lub za pośrednictwem podmiotu uprawnionego do prowadzenia działalności, o której mowa w art. 72 Ustawy.

Akcja promocyjna prowadzona w sposób polegający na prezentowaniu indywidualnie oznaczonym adresatom (...) – może być prowadzona wyłącznie samodzielnie przez emitenta lub za pośrednictwem podmiotu uprawnionego do prowadzenia działalności, o której mowa w art. 72 Ustawy.

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)

Relacja usługi oferowania instrumentów finansowych oraz usługi przyjmowania i przekazywania zleceń

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.

W przypadku świadczenia usługi oferowania na rzecz emitenta w formie z art. 72 pkt 2, usługa przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych jest świadczona jedynie na rzecz inwestora. Definicja zawarta w art. 74b ust. 1 Ustawy obejmuje jedynie przekazanie zlecenia do emitenta. Wykonanie tej ostatniej czynności, z punktu widzenia relacji podmiotu oferującego z emitentem jest w całości objęte usługą oferowania instrumentów finansowych.

Przesłanka „indywidualnie oznaczonego adresata” nie wykazuje bezpośredniego związku z ograniczeniem do 150 osób, które ma znaczenie dla kwalifikacji na gruncie przepisów o ofercie publicznej.

Formy prezentowania informacji indywidualnie oznaczonym adresatom:

- spotkania z potencjalnymi inwestorami
- rozmowy telefoniczne
- inne (w tym Internet, np. spersonalizowana korespondencja mailowa)

❖ Personalizacja korespondencji?

❖ Media społecznościowe?

- ❖ Publiczne (zbiorowe) / indywidualne prezentowania informacji
- ❖ „słup ogłoszeniowy”
- ❖ Platforma crowdfundingowa jeżeli spełnia walor „słupa ogłoszeniowego”

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.

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.

Realizowanie wobec klienta **przepisów o zarządzaniu produktowym** w związku ze świadczeniem na jego rzecz np. usługi przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, nie powinno być odczytywane jako wykonywanie innego rodzaju usługi maklerskiej.

Niedozwolone jest natomiast bezpodstawne świadczenie dodatkowych usług na rzecz klienta, z powołaniem się na realizowanie wobec klienta przepisów o charakterze ochronnym (np. zarządzanie produktowe).

- motyw 73 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. Rozporządzenia 2017/565,
- art. 48 ust. 3 Rozporządzenia 2017/565

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.

Od powyższego należy odróżnić umieszczenie w systemie transakcyjnym używanym przez firmę inwestycyjną do przyjmowania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, informacji dotyczących konkretnego instrumentu finansowego, będącego przedmiotem oferty publicznej, które służą złożeniu przez klienta zlecenia nabycia tychże instrumentów, z inicjatywy klienta.

- art. 6 ust. 2, art. 9, art. 14 ust. 2 lit. c oraz ust. 5 Rozporządzenia PRIIP

Dokument zawierający kluczowe informacje musi być **dokumentem odrębnym, wyraźnie oddzielonym od materiałów marketingowych.**

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.

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:

- 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;

- 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;
- 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;
- 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.

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. Zachowanie tej procedury pozwala na uznanie, że konkretnemu inwestorowi KID został przekazany (nie wystarczy sam fakt zamieszczenia KID na stronie internetowej).

- ❖ Miejsce na stronie internetowej przeznaczone do udostępniania KID nie powinno być tym samym miejscem, w którym umieszczany jest materiał marketingowy.

Departament Firm Inwestycyjnych

tel. +48 22 262-50-91 fax +48 22 262 50 77 dif@knf.gov.pl
ul. Piękna 20, 00-549 Warszawa
www.knf.gov.pl