

Planowane zmiany prawa rynku kapitałowego w zakresie dotyczącym funkcjonowania firm inwestycyjnych

**Urząd Komisji Nadzoru Finansowego
Warszawa, 1 marca 2011 r.**

**Maciej Kurzajewski
Z-ca Dyrektora Departamentu Usług Finansowych,
Licencjonowania i Nadzoru Funkcjonalnego**

Stan prawodawstwa rynku kapitałowego

W chwili obecnej prowadzonych jest szereg prac legislacyjnych, odnoszących się w swojej materii do zagadnień związanych z funkcjonowaniem firm inwestycyjnych.

Dodatkowo, w najbliższej przyszłości planowana jest realizacja kolejnych zmian w prawie rynku kapitałowego.

Zakończenie procesów prawodawczych przewiduje się na rok bieżący oraz rok 2012.

Sposób oddziaływania oraz płaszczyzna zmian

Podjęmowane lub planowane prace legislacyjne odnoszą się w swoim meritum:

- ściśle (bezpośrednio) oraz
- w sposób pośredni do działalności firm inwestycyjnych.

W odniesieniu do poziomu tych działań, to są one podejmowane na płaszczyźnie: prawa wspólnotowego oraz prawa krajowego.

Stan zaawansowania procesów regulacyjnych jest różnorodny, tzn.:

- istnieją obszary, które są na końcowym etapie krajowego procesu legislacyjnego;
- niektóre zagadnienia są w fazie początkowych uzgodnień, jednakże widoczna jest determinacja w szybkim zakończeniu tych prac.

Najistotniejsze działania – prawo krajowe

W obszarze prawa krajowego wyróżnić można następujące działania:

I) Nowelizacja ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, w związku z implementacją dyrektywy CRD II;

II) Nowelizacja ustawy o obrocie... w zakresie związanym z dostosowywaniem tych przepisów do innych regulacji krajowych i wspólnotowych;

III) Nowelizacja ustawy o obrocie... w zakresie wprowadzenia rachunków zbiorczych;

IV) Implementacja do prawa rynku finansowego horyzontalnej dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2010/78/UE w związku z utworzeniem Europejskich Urzędów Nadzoru;

V) Dwie nowelizacje ustawy o obrocie instrumentami finansowymi w zakresie funkcjonowania systemu rekompensat.

Najistotniejsze działania – prawo krajowe

Ad. I) Nowelizacja ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi w związku z implementacją dyrektywy CRD II.

Najważniejsze założenia nowelizacji w zakresie firm inwestycyjnych:

- implementacja dyrektywy CRD II (zmodyfikowane uprawnienia nadzorcze Komisji);
- usunięcie wątpliwości związanych z wcześniejszą implementacją dyrektywy CAD (np. możliwość zaliczania instrumentów hybrydowych do kapitałów nadzorowanych).

Etap prac: projekt nowelizacji przeszedł turę uzgodnień międzyresortowych i w chwili obecnej oczekuje na rozpoczęcie prac w Sejmie.

Najistotniejsze działania – prawo krajowe

Ad. II) Nowelizacja ustawy o obrocie instrumentami finansowymi w zakresie związanym z dostosowywaniem tych przepisów do innych regulacji krajowych i wspólnotowych.

Najważniejsze założenia nowelizacji w zakresie firm inwestycyjnych:

- dostosowanie przedmiotu działalności firmy inwestycyjnej do rozwiązań przewidzianych dla innych instytucji finansowych;
- wprowadzenie ochrony oznaczenia „dom maklerski”;
- uregulowanie kwestii statusu środków pieniężnych powierzonych przez klientów firmom inwestycyjnym i sposobu ich przechowywania;
- doprecyzowanie procedury notyfikacyjnej w przypadku posługiwania się oddziałami.

Etap prac: projekt nowelizacji przeszedł turę uzgodnień międzyresortowych.

Najistotniejsze działania – prawo krajowe

Ad III) Nowelizacja ustawy o obrocie ... w zakresie wprowadzenia rachunków zbiorczych.

Najważniejsze założenia nowelizacji:

- wprowadzenie do polskiego prawa rynku kapitałowego rachunków zbiorczych (tzw. „*omnibus account*”) oraz uregulowanie kwestii związanych nierozdzielnie z wprowadzeniem tej instytucji (np. sposobu ustalania uprawnionych z papierów wartościowych i wykonywania praw głosu z akcji).

Etap prac: projekt nowelizacji przeszedł turę uzgodnień międzyresortowych. W chwili obecnej do rozstrzygnięcia pozostaje kwestia kręgu podmiotów, na rzecz których mogą być prowadzone rachunki zbiorcze.

Najistotniejsze działania – prawo krajowe

Ad. IV) Implementacja do prawa rynku finansowego horyzontalnej dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2010/78/UE.

Dyrektywa zmienia 11 dyrektyw regulujących rynek finansowy (m.in. MiFID). Akt ten został opracowany, w związku z utworzeniem Europejskich Urzędów Nadzoru i koniecznością uwzględnienia ich kompetencji.

Najważniejsze założenia dyrektywy w zakresie firm inwestycyjnych:

- uwzględnienie EUNGiPW w systemie nadzoru rynku (wymiana informacji i koordynacja działań);
- nadanie uprawnień EUNGiPW do opracowywania projektów regulacyjnych i wykonawczych standardów technicznych (np. w zakresie treści wniosków licencyjnych, przekazywania informacji o władzach firmy inwestycyjnych, zawiadomienia o zamiarze nabycia akcji, notyfikacji oddziałowej lub transgranicznej).

Etap prac: nie został jeszcze wszczęty proces legislacyjny, ale należy mieć na uwadze, że ostateczny termin wejścia w życie krajowej implementacji wyznaczono na dzień 31.12.2011 r.

Najistotniejsze działania – prawo krajowe

Ad. V) Dwie nowelizacje ustawy o obrocie instrumentami finansowymi w zakresie funkcjonowania systemu rekompensat.

Najważniejsze, wspólne założenia obu nowelizacji:

- rozszerzenie kręgu podmiotów uczestniczących w systemie rekompensat (banki, o których mowa w art. 70 ust. 2 w/w ustawy);
- rozszerzenie zakresu podmiotów systemu wnoszących składki do systemu rekompensat (wszyscy uczestnicy wnoszą wpłaty – różna podstawa obliczenia);
- zwiększenie minimalnej wysokości rekompensaty (do 50 tys. Euro).

Główna różnica projektów: podmiot, który ma organizować i zarządzać systemem rekompensat (BFG albo KDPW S.A.)

Etap prac: gotowe nowelizacje zostały złożone w Ministerstwie Finansów; do rozstrzygnięcia pozostaje faktyczne rozpoczęcie prac i wybór projektu, na którym oparta zostanie nowelizacja.

Najistotniejsze działania – prawo wspólnotowe

W dziedzinie prawa wspólnotowego wyróżnić można następujące przedsięwzięcia:

I) Rewizja przepisów MiFID;

II) Rewizja dyrektywy 97/9/WE w sprawie systemów rekompensat dla inwestorów;

III) Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie w sprawie infrastruktury rynku kapitałowego ;

IV) Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie krótkiej sprzedaży i wybranych aspektów dotyczących swapów ryzyka kredytowego;

V) Wystąpienie Komisji Europejskiej do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów.

Najistotniejsze działania – prawo wspólnotowe

I) Rewizja przepisów MiFID.

Najważniejsze założenia nowelizacji dyrektywy MiFID:

- uwzględnienie nowych miejsc obrotu instrumentami finansowymi;
- wzmocnienie ochrony inwestora i zasad świadczenia usług inwestycyjnych;
- poprawa przejrzystości przed i posttransakcyjnej;
- środki szczególne w zakresie instrumentów pochodnych;
- wzmocnienie środków nadzorczych organów nadzoru i współpracy pomiędzy instytucjami nadzorczymi.

Etap prac: konsultacje publiczne trwały od 8 grudnia 2010 r. do 2 lutego 2011 r. Wyniki konsultacji i kolejne propozycje zostaną przedstawione na wiosnę 2011 r.

Najistotniejsze działania – prawo wspólnotowe

II) Dyrektywa zmieniająca dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 97/9/WE w sprawie systemów rekompensat dla inwestorów.

Najważniejsze założenia nowelizacji:

- zwiększenie wysokości min. rekompensaty – do 50.000 albo 100.000 Euro;
- rozszerzenie katalogu uczestników systemu rekompensat o depozytariuszy funduszy inwestycyjnych lub subpowierników;
- rozszerzenie zakresu podmiotów objętych ochroną systemu o posiadaczy jednostek/udziałów UCITS;
- ustalenie minimalnego progu środków zabezpieczanych systemem na poziomie 0,5 % albo 0,3% wartości aktywów przechowywanych lub zarządzanych przez firmy inwestycyjne lub UCITS (okres dostosowawczy: 5 albo 10 lat);
- wprowadzenie systemu pożyczek między systemami.

Etap prac: wypracowywanie jednolitego stanowiska KE-Węgry.
Prognozowany termin obowiązywania w kraju: połowa 2012 r.

Najistotniejsze działania – prawo wspólnotowe

III) Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie infrastruktury rynku kapitałowego (European Market Infrastructure Regulation–EMIR).

Najważniejsze założenia rozporządzenia:

- a) **zwiększenie przejrzystości** – transakcje na instrumentach pochodnych z OTC mają podlegać raportowaniu do tzw. repozytoriów transakcji (podmioty - według zamierzeń - licencjonowane i nadzorowane przez ESMA, działające według reguł przewidzianych w Rozporządzeniu) albo organów nadzoru;
- b) **zwiększenie bezpieczeństwa**:
 - **ograniczenie ryzyka kontrahenta** – wystandardyzowane instrumenty pochodne mają podlegać rozliczaniu przez CCP (licencjonowane i nadzorowane podmioty, działające według reguł przewidzianych w Rozporządzeniu); w zakresie instrumentów niepodlegających reżimowi CCP planuje się wprowadzenie alternatywnych gwarancji ograniczających ryzyko;
 - **ograniczenie ryzyka operacyjnego** – zwiększenie wymogów w zakresie zarządzania ryzykiem transakcjami na instrumentach pochodnych z OTC.

Najistotniejsze działania – prawo wspólnotowe

III) Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie infrastruktury rynku kapitałowego (European Market Infrastructure Regulation – EMIR).

Etap prac: zakończenie publicznych konsultacji; projekt przesłany przez Komisję Europejską do Parlamentu Europejskiego i Rady w celu dalszego procedowania. Prognozowany termin obowiązywania EMIR: koniec 2012 r.

Najistotniejsze działania – prawo wspólnotowe

IV) Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie krótkiej sprzedaży i wybranych aspektów dotyczących swapów ryzyka kredytowego.

Najważniejsze założenia rozporządzenia:

- wprowadzenie generalnego zakazu „nagiej” krótkiej sprzedaży; zasada ta doznaje wyłączeń np. w odniesieniu do animatorów rynku, podmiotów dokonujących stabilizacji, działających na zlecenie państwa w ramach zarządzania długiem państwowym;
- wprowadzenie obowiązku ujawniania krótkich pozycji – organom nadzoru i do publicznej wiadomości (np. akcje - odpowiednio od osiągnięcia: 0,2% i 0,5% kapitału zakładowego);
- wprowadzenie katalogu środków administracyjnych dla organów nadzoru i ESMA (np. czasowy zakaz krótkiej sprzedaży w razie znacznego spadku cen).

Etap prac: zakończenie publicznych konsultacji; projekt przesłany przez Komisję Europejską do Parlamentu Europejskiego i Rady w celu dalszego procedowania. Planowany termin obowiązywania: 1 lipca 2012 r.

Najistotniejsze działania – prawo wspólnotowe

V) Wystąpienie Komisji Europejskiej do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów.

Najważniejsze ustalenia zawarte w tym dokumencie:

- w związku z kryzysem finansowym dokonano przeglądu katalogu sankcji, które mogą być stosowane w Państwach Członkowskich w przypadku nieprawidłowości na rynku finansowym;
- stwierdzono, że sankcje te są bardzo różnorodne zarówno pod względem wysokości (kary pieniężne), rodzaju i charakteru, a stan ten może wywoływać negatywne skutki w sektorze usług finansowych;
- można mieć zastrzeżenia, w niektórych przypadkach, co do realizowania założeń sankcji tj. jej skuteczności i funkcji prewencyjnej;
- można mieć obawy co do zakresu czynników, które są uwzględniane przy nakładaniu sankcji czy stosowaniu innych środków nadzoru.

Najistotniejsze działania – prawo wspólnotowe

V) Wystąpienie Komisji Europejskiej do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów (c.d.)

Uzasadnione jest niezwłoczne podjęcie działań harmonizujących system sankcji na dwóch płaszczyznach:

I) w ujęciu sektorowych (każdy sektor ma zbliżony katalog sankcji);

II) w ujęciu międzypaństwowym (każde państwo dysponuje podobnym zestawem sankcji i środków nadzoru).

Dziękuję za uwagę