

UZASADNIENIE

Projekt ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw (dalej: „projekt”) przewiduje zmiany w:

- ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2016 r. poz. 1636, z późn. zm.), a także w ustawie z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (Dz.U. z 2016 r. poz. 2032, z późn. zm.),
- ustawie z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (Dz. U. z 2016 r. poz. 2032, z późn. zm.),
- ustawie z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz. U. z 2016 r. poz. 1888, z późn. zm.),
- ustawie z dnia 10 kwietnia 1997 r. – Prawo energetyczne (Dz. U. z 2017 r. poz. 220, z późn. zm.),
- ustawie z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe (Dz. U. z 2016 r. poz. 1988, z późn. zm.),
- ustawie z dnia 26 października 2000 r. o giełdach towarowych (Dz. U. z 2017 r. poz. 1127),
- w ustawie z dnia 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe (Dz. U. z 2016 r. poz. 2171, z późn. zm.),
- ustawie z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz. U. z 2016 r. poz. 1896, z późn. zm.),
- ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz. U. z 2016 r. poz. 1289, z późn. zm.),
- ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. z 2016 r. poz. 1639, z późn. zm.),
- ustawie z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz. U. z 2017 r. poz. 196, z późn. zm.),
- ustawie z dnia 25 lipca 2014 r. o specjalnym podatku węglowodorowym (Dz. U. z 2016 r. poz. 979, z późn. zm.).

Celem projektu jest dokonanie niezbędnych zmian krajowego porządku prawnego w związku z wejściem w życie europejskich regulacji dotyczących rynku kapitałowego, tj.:

- wdrożenie dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady nr 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającej dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, str. 349-496), dalej: „dyrektywa MiFID2”,
- wdrożenie dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 2016/1034 z dnia 23 czerwca 2016 r. zmieniającej dyrektywę 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych (Dz.U. L 175 z 30.06.2016, str. 8),
- zapewnienie stosowania rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, str. 84-148), dalej: „rozporządzenie MiFIR”,
- zapewnienie stosowania rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 2016/1033 z dnia 23 czerwca 2016 r. zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 600/2014 w sprawie rynków instrumentów finansowych, rozporządzenie (UE) nr 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku oraz rozporządzenie (UE) nr 909/2014 w sprawie usprawnienia rozrachunku papierów wartościowych w Unii Europejskiej i w sprawie centralnych depozytów papierów wartościowych (Dz.U. L 175 z 30.06.2016, str. 1-7),
- zapewnienie stosowania rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 2015/2365 w sprawie przejrzystości transakcji finansowych z użyciem papierów wartościowych i ponownego wykorzystania oraz zmiany rozporządzenia (UE) nr 648/2012 (Dz. Urz. UE L 337 z 23.12.2015, str. 1),
- zapewnienie stosowania rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 2016/1011 w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszy inwestycyjnych i zmieniającego dyrektywy 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014 (Dz. Urz. UE L 171 z 29.06.2016, str. 1), dalej „rozporządzenie 2016/1011”.

Wdrażany nowy pakiet regulacji dotyczących rynków instrumentów finansowych składający się z dyrektywy MiFID2 i rozporządzenia MiFIR zastępuje pakiet obowiązujący od 30 kwietnia 2004 r. składający się z:

- dyrektywy ramowej, tj. dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniającej dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz

uchylającej dyrektywę Rady 93/22/EWG (Dz.U. L 145 z 30.04.2004, str. 263-306), dalej: „dyrektywa MiFID1”,

- dyrektywy wykonawczej, tj. dyrektywy Komisji 2006/73/WE z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzającej środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy (Dz.U. L 241 z 2.09.2006, str. 26-58),

- rozporządzenia wykonawczego, tj. rozporządzenia Komisji (WE) nr 1287/2006 z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzającego środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do zobowiązań przedsiębiorstw inwestycyjnych w zakresie prowadzenia rejestrów, sprawozdań z transakcji, przejrzystości rynkowej, dopuszczania instrumentów finansowych do obrotu oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy (Dz.U. L 241 z 2.09.2006, str. 1-25), dalej: „rozporządzenie 1287/2006”.

Zgodnie z regulacją zawartą w art. 94 dyrektywy MiFID2, dyrektywa MiFID1 zostanie uchylona ze skutkiem od dnia 3 stycznia 2018 r. Termin publikacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych niezbędnych do wykonania dyrektywy MiFID2 upływa z dniem 3 lipca 2017 r. Zgodnie z regulacją zawartą w art. 55 rozporządzenia MiFIR, rozporządzenie to stosować się będzie, co do zasady, od dnia 3 stycznia 2018 r.

Dyrektywa MiFID1 ustanawiała ramy regulacyjne dotyczące świadczenia usług inwestycyjnych w zakresie instrumentów finansowych przez banki i firmy inwestycyjne oraz dotyczące prowadzenia rynków regulowanych przez operatorów rynku, przy odnośnych uprawnieniach i obowiązkach właściwych organów krajowych. Dyrektywa ta zniosła możliwość nakładania przez państwa członkowskie wymogu, aby cały obrót instrumentami finansowymi odbywał się na konkretnych giełdach oraz umożliwiła swobodną ogólnoeuropejską konkurencję między tradycyjnymi giełdami i alternatywnymi systemami obrotu. Ponadto dała ona bankom i firmom inwestycyjnym rozszerzony paszport umożliwiający świadczenie usług inwestycyjnych na obszarze Unii Europejskiej pod warunkiem spełnienia wymogów zarówno organizacyjnych, jak i sprawozdawczych oraz zapewnienia kompleksowej ochrony inwestorów. Dyrektywa MiFID1 została kilkakrotnie znacząco zmieniona. Jednocześnie kryzys finansowy ujawnił słabości w funkcjonowaniu i przejrzystości rynków finansowych, tym samym uwypuklając potrzebę wzmocnienia ram regulujących rynki instrumentów finansowych. W związku z tym dyrektywa MiFID1 została

częściowo przekształcona w dyrektywę MiFID2, a częściowo zastąpiona rozporządzeniem MiFIR.

Dyrektywa MiFID2 i rozporządzenie MiFIR łącznie stanowią ramy prawne regulujące wymogi mające zastosowanie do firm inwestycyjnych, rynków regulowanych, dostawców usług w zakresie udostępniania informacji oraz firm z państw trzecich świadczących usługi inwestycyjne lub prowadzące działalność inwestycyjną w Unii Europejskiej. Dyrektywa MiFID2 obejmuje przepisy regulujące zezwolenia na prowadzenie działalności, nabywanie znacznego pakietu akcji, korzystanie ze swobody przedsiębiorczości oraz swobody świadczenia usług, warunki działalności firm inwestycyjnych w celu zapewnienia ochrony inwestorów, uprawnienia organów nadzoru macierzystego państwa członkowskiego i przyjmującego państwa członkowskiego oraz system nakładania kar. Rozporządzenie MiFIR określa wymogi w zakresie podawania do publicznej wiadomości danych dotyczących przejrzystości obrotu oraz ujawniania danych transakcyjnych właściwym organom, usuwa bariery utrudniające niedyskryminacyjny dostęp do systemów rozliczeń, reguluje obowiązkowy obrót instrumentami pochodnymi w systemach zorganizowanych, szczególne działania nadzorcze w zakresie instrumentów finansowych oraz pozycji w instrumentach pochodnych, jak również świadczenie usług przez firmy z państw trzecich nieposiadające oddziału.

Cele wydania dyrektywy MiFID2 i rozporządzenia MiFIR to wzmocnienie zaufania inwestorów, zmniejszenie ryzyka zakłóceń na rynku i ryzyka systemowego, zwiększenie efektywności rynków finansowych przy jednoczesnym zmniejszeniu zbędnych kosztów dla uczestników. Osiągnięcie tych celów ogólnych wymaga realizacji celów szczegółowych, w postaci zapewnienia równych warunków działania dla uczestników rynku, zwiększenia przejrzystości rynku dla uczestników rynku, wzmocnienia przejrzystości wobec organów regulacyjnych oraz uprawnień organów regulacyjnych w głównych obszarach oraz zwiększenia koordynacji na szczeblu europejskim, zwiększenia ochrony inwestorów oraz wyeliminowania słabości organizacyjnych oraz nadmiernej skłonności do podejmowania ryzyka lub braku kontroli ze strony firm inwestycyjnych oraz operatorów rynku.

Omówienie projektowanych zmian

Art. 1 projektu wprowadza zmiany do ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, dalej „ustawa o obrocie instrumentami finansowymi”. W **art. 1 pkt 1 projektu**, który zmienia art. 1 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, wprowadza się nowe określenie przedmiotu regulacji. Projektodawca uznał, że niezasadne

jest wyodrębnianie w treści tego przepisu papierów wartościowych jako „szczególnego” rodzaju instrumentów finansowych, skoro na mocy art. 2 ust. 1 pkt 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi papiery wartościowe zaliczane są do kategorii instrumentów finansowych.

Przepisy **art. 1 pkt 2 projektu** wprowadzają zmiany definicji instrumentów finansowych, zawartej w art. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Projektowana zmiana rozszerza katalog instrumentów finansowych niebędących papierami wartościowymi – będą do nich zaliczane, z pewnymi wyjątkami, rozliczane fizycznie kontrakty pochodne dotyczące towarów. Wyłączone z zakresu zastosowania ustawy o obrocie instrumentami finansowymi będą jedynie kontrakty na produkty energetyczne sprzedawane w obrocie hurtowym, stanowiące przedmiot obrotu na zorganizowanej platformie obrotu (OTF). Kontrakty te podlegają bowiem reżimowi prawnemu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 1227/2011 w sprawie integralności i przejrzystości hurtowego rynku energii (Dz.U. L 326 z 9.12.2011, str. 1) (tzw. *REMIT carve-out*). Dzięki tak szerokiej regulacji, definicją instrumentów finansowych objęte zostaną wszelkie kontrakty dotyczące towarów, zawierane w systemach obrotu, jak również kontrakty będące przedmiotem transakcji zawieranych poza obrotem regulowanym, będące ekwiwalentami takich kontraktów. To z kolei przyczyni się do zwiększenia przejrzystości i bezpieczeństwa obrotu instrumentami finansowymi.

Za instrumenty finansowe uważane będą również uprawnienia do emisji, w celu wzmocnienia integralności i zagwarantowania skutecznego funkcjonowania rynków handlu emisjami, w tym poprzez zapewnienie kompleksowego nadzoru nad działalnością handlową.

Zmiana projektowana w art. 2 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi (**art. 1 pkt 2 lit. b projektu**) jest konsekwencją wyłączenia z definicji instrumentu finansowego produktów energetycznych będących przedmiotem obrotu hurtowego na OTF. Skoro wyłączenie takie zostało dokonane w nowelizowanym przepisie art. 2 ust. 1 pkt 2 lit. e, to należy również wykluczyć z zakresu zastosowania ustawy ekwiwalenty takich produktów.

Art. 1 pkt 2 lit. c i d projektu wprowadzają szczegółowe definicje przeznaczenia do celów handlowych, produktu energetycznego sprzedawanego w obrocie hurtowym oraz instrumentów pochodnych, w przypadku gdy instrumentem bazowym jest produkt energetyczny, odsyłając w tym zakresie do przepisów unijnych rozporządzeń.

W **art. 1 pkt 3 projektu** wprowadza się szereg nowych definicji oraz zmian w definicjach istniejących. **Lit. a** rozszerza zakres pojęcia „papiery wartościowe” o instrumenty pochodne.

Lit. b dokonuje zmiany w funkcjonującej już definicji alternatywnego systemu obrotu. Projektowana zmiana dodaje do definicji zastrzeżenie, że do zawarcia transakcji w ramach systemu dochodzi w sposób niemający charakteru uznaniowego. Zmiana ta skorelowana jest z wprowadzeniem na mocy niniejszego projektu nowego rodzaju systemu obrotu – zorganizowanej platformy obrotu (OTF), na której transakcje będą mogły być zawierane w sposób uznaniowy. Projektowana zmiana definicji alternatywnego systemu obrotu służy więc wyraźniejszemu zróżnicowaniu obydwu systemów.

Jednym z nowych pojęć jest definicja małego i średniego przedsiębiorcy wprowadzana w art. 3 pkt 2a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz definicja alternatywnego systemu obrotu instrumentami finansowymi małych i średnich przedsiębiorców wprowadzana w art. 3 pkt 2b tej ustawy (**art. 1 pkt 3 lit. c projektu**). Celem wyodrębnienia tych struktur i wprowadzenia regulacji im dedykowanych jest ułatwienie dostępu do kapitału małym i średnim przedsiębiorstwom oraz ułatwienie dalszego rozwoju specjalistycznych rynków, które stawiają sobie za cel zaspokajanie ich potrzeb. Utworzenie w kategorii alternatywnego systemu obrotu nowej podkategorii zmierza do poprawienia jej widoczności i znaczenia.

W art. 3 pkt 2c ustawy o obrocie instrumentami finansowymi zostanie zdefiniowane zestawianie zleceń. Pojęcie to będzie rozumiane jako wykonywanie czynności skutkujących zawarciem transakcji, w których, po pierwsze – podmiot zestawiający zlecenia jest podmiotem praw i obowiązków wynikających z transakcji względem każdego z podmiotów składających zlecenia, które zostały zestawione, po drugie – obie transakcje są dokonywane w tym samym momencie, a po trzecie – podmiot zestawiający zlecenia nie jest narażony na ryzyko rynkowe oraz jest neutralny finansowo, z wyjątkiem znanej stronie transakcji opłaty, prowizji lub wynagrodzenia należnej podmiotowi z tytułu każdej transakcji.

Omawiany przepis projektu wprowadza do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi również definicję handlu algorytmicznego (art. 3 pkt 2d), definicję techniki handlu algorytmicznego o wysokiej częstotliwości (art. 3 pkt 2e) oraz definicję bezpośredniego dostępu elektronicznego (art. 3 pkt 2f). Przez handel algorytmiczny będzie rozumieć się nabywanie lub zbywanie instrumentów finansowych przy pomocy algorytmu komputerowego bez udziału człowieka lub z jego ograniczonym udziałem. Natomiast technika handlu algorytmicznego o wysokiej częstotliwości oznaczać będzie handel algorytmiczny, w przypadku którego wykorzystywane są systemy umożliwiające skrócenie czasu przesyłania zleceń i występuje duża liczba wysyłanych do systemu obrotu komunikatów. Wprowadzenie do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi przepisów dotyczących tego rodzaju

działalności ma na celu dostosowanie polskiego porządku prawnego do rozwijających się nowoczesnych technologii transakcyjnych, w przypadku których to algorytm komputerowy, bez udziału człowieka lub przy jego minimalnym udziale, automatycznie określa aspekty zlecenia. W związku z tym istnieje konieczność wprowadzenia w polskim prawie regulacji dotyczących nadzoru nad prowadzeniem tego typu działalności, w szczególności aby zapewnić, że handel algorytmiczny nie przyczyni się do powstawania zakłóceń na rynku oraz nie będzie wykorzystywany do popełniania nadużyć.

Natomiast dodawany przepis art. 3 pkt 2g ustawy o obrocie instrumentami finansowymi wprowadza definicję zorganizowanej platformy obrotu – OTF (*Organized Trading Facility*). Platformę tę definiuje się jako wielostronny system, kojarzący składane przez podmioty trzecie oferty kupna i sprzedaży szeregu instrumentów finansowych, inny niż rynek regulowany lub alternatywny system obrotu. Celem wprowadzenia nowej kategorii systemu obrotu jest zapewnienie większej przejrzystości i skuteczności na rynkach finansowych i wyrównanie reguł gry dla różnych systemów oferujących wielostronne usługi w zakresie obrotu. Na podstawie obecnie obowiązujących przepisów powstało wiele systemów obrotu, które nie były odpowiednio uwzględnione w systemie regulacyjnym. Ogólna definicja zmierza do tego, aby nowa kategoria mogła objąć wszystkie typy zorganizowanych realizacji zleceń i organizacji obrotu, które nie odpowiadają funkcjonalnościom ani specyfikacjom regulacyjnym istniejących systemów, tak aby cały obrót instrumentami finansowymi odbywał się w systemach regulowanych i był w pełni przejrzysty.

Art. 3 pkt 2h ustawy o obrocie instrumentami finansowymi będzie zawierał definicję podmiotu systematycznie internalizującego transakcje. Wprowadzenie przepisów dotyczących tych podmiotów jest związane z koniecznością zapewnienia, aby jak największa liczba transakcji zawieranych na rynkach finansowych była objęta regulacją na poziomie ustawowym. Podmioty systematycznie internalizujące transakcje będą objęte podobnym zakresem nadzoru jak rynki regulowane, MTF i OTF, co zwiększy transparentność zawieranych transakcji i przyczyni się do poprawy poziomu ochrony inwestorów.

W **art. 1 pkt 3 lit. d projektu** w art. 3 wprowadza się skrótowe oznaczenia rozporządzeń, do których odnoszą się przepisy, dzięki czemu odesłania do tego aktu prawnego zawarte w ustawie będą bardziej przejrzyste i czytelne.

W dodawanej przez **art. 1 pkt 3 lit. e projektu** definicji systemu obrotu instrumentami finansowymi (art. 3 pkt 9a ustawy) przesądzono, że system taki będzie mógł być prowadzony w formie rynku regulowanego, ASO lub OTF. Co więcej, w punkcie 9b dodano definicję

systemu wielostronnego, określonego jako każdy system obrotu instrumentami finansowymi, w ramach którego kojarzone są oferty kupna i sprzedaży instrumentów finansowych składane przez podmioty trzecie.

W dalszej kolejności w art. 3 dodawany jest pkt 9c, w którym poprzez odwołanie do przepisów 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 tej dyrektywy (Dz. Urz. UE L 87 z 31.03.2017 r., str. 1), dalej: „rozporządzenie delegowane 2017/565”, definiuje się system wykonywania zleceń. Ma to służyć właściwemu stosowaniu ww. rozporządzenia i dostosowaniu siatki pojęciowej używanej w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi do tej używanej na gruncie prawa unijnego.

Na podstawie **art. 1 pkt 3 lit. f projektu** w art. 3 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi uchyla się pkt 10b, który zawierał definicję zorganizowanej platformy obrotu. Definicja ta zostanie bowiem znacząco przeredagowana i przeniesiona do nowego pkt 2g. W **lit. h** uchyla się natomiast pkt 27.

W **lit. g** omawianego przepisu wprowadza się definicję bliskich powiązań, przez które będzie się rozumieć posiadanie narzędzi umożliwiających sprawowanie kontroli, współkontroli lub znaczącego wpływu nad innym podmiotem. Wprowadzenie regulacji ograniczających istnienie bliskich powiązań zapewni większy poziom niezależności świadczonych usług.

Lit. i tego przepisu modyfikuje definicję instrumentów rynku pieniężnego, odsyłając w tym zakresie do przepisów rozporządzenia delegowanego 2017/565 oraz definicję instrumentów pochodnych.

Art. 1 pkt 3 lit. j projektu dodaje definicję uprawnienia do emisji, odnoszącą się m.in. do definicji uprawnienia do emisji sformułowanej w art. 3 pkt 22 ustawy z dnia 12 czerwca 2015 r. o systemie handlu uprawnieniami do emisji gazów cieplarnianych oraz międzynarodowej jednostki emisji, o której mowa w art. 2 pkt 26 rozporządzenia Komisji (UE) nr 389/2013 z dnia 2 maja 2013 r. ustanawiającego rejestr Unii zgodnie z dyrektywą 2003/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady, decyzjami nr 280/2004/WE i nr 406/2009/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylającego rozporządzenia Komisji (UE) nr 920/2010 i nr 1193/2011 (Dz. Urz. UE L 122 z 3.05.2013, str. 1) oraz definicję innych instrumentów pochodnych.

Art. 1 pkt 3 lit. k projektu dodaje definicję strukturyzowanych produktów finansowych. Jest to podyktowane koniecznością wzmocnienia ochrony inwestorów i usunięcia luki prawnej. Tego typu produkty pojawiły się już bowiem na rynku, jednak do tej pory nie były one objęte regulacją na poziomie ustawowym.

Lit. l wprowadza modyfikację definicji firmy inwestycyjnej – pod tym pojęciem będzie się rozumieć także firmy inwestycyjne z państw trzecich.

Art. 1 pkt 3 lit. m projektu dodaje w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi m.in. definicję animatora rynku. Podmioty takie, w ramach swojej działalności, nabywają lub zbywają instrumenty finansowe na własny rachunek, w sposób stały, zgodnie z ustalonymi zasadami, tym samym wspomagając ich płynność i podtrzymując zainteresowanie instrumentami finansowymi.

Kolejną zmianą dokonywaną przez ten przepis jest dodanie do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi definicji zatwierzonego podmiotu publikującego (APA), dostawcy informacji skonsolidowanych (CTP) oraz zatwierzonego mechanizmu sprawozdawczego (ARM), tj. podmiotów świadczących usługi polegające na udostępnianiu informacji o transakcjach. Taka działalność ma doniosłe znaczenie zarówno dla inwestorów, którzy uzyskują dzięki niej całościowy obraz działalności handlowej prowadzonej na rynkach finansowych w Polsce i w całej Unii Europejskiej, jak również dla organów nadzoru, którym zapewniany jest dostęp do dokładnych i kompleksowych informacji na temat istotnych transakcji. Uregulowanie tej materii na poziomie ustawowym oraz objęcie podmiotów świadczących te usługi obowiązkiem uzyskania zezwolenia na prowadzenie działalności zapewni wysoką jakość świadczonych usług.

Na podstawie **art. 1 pkt 3 lit. n projektu** z definicji klienta profesjonalnego usuwa się odniesienie do jednostek administracji rządowej lub samorządowej. Takie podmioty nie będą już więc uważane za klientów profesjonalnych, bowiem projektodawca uznał, że nie posiadają one doświadczenia i wiedzy pozwalających na podejmowanie właściwych decyzji inwestycyjnych, jak również na właściwą ocenę ryzyka związanego z tymi decyzjami. Dla zwiększenia przejrzystości przepisu, odesłanie do art. 70 ust. 1 pkt. 13, zastąpiono pełnym brzmieniem przepisu, do którego ono prowadziło.

Lit. o wprowadza do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi definicję uprawnionego kontrahenta. Jest to kategoria klientów, którzy ze względu na charakter swojej działalności i doświadczenie na rynku finansowym będą objęci najmniejszym zakresem ochrony.

Art. 1 pkt 3 lit. p projektu wprowadza definicję towaru. Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi w wielu miejscach posługuje się bowiem m.in. pojęciem instrumentów pochodnych, których instrumentem bazowym jest towar. Wprowadzenie w związku z tym definicji towaru, która będzie odwoływać się do przepisów rozporządzenia delegowanego 2017/565, wyeliminuje wątpliwości co do zakresu tego pojęcia.

Szereg nowych definicji wprowadzanych jest również przez **art. 1 pkt 3 lit. r projektu**. Rynek powiązany (art. 3 pkt 53 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi) rozumiany będzie jako rynek regulowany w innym państwie członkowskim, na którym przedmiotem obrotu są te same instrumenty, które są przedmiotem obrotu na rynku regulowanym w Polsce lub instrumenty, których cena jest powiązana z ceną instrumentów finansowych notowanych na rynku regulowanym w Polsce.

Trwały nośnik (pkt 54) zdefiniowany został jako nośnik umożliwiający użytkownikowi przechowywanie adresowanych do niego informacji w sposób umożliwiający dostęp do nich przez okres odpowiedni od celów sporządzenia tych informacji i pozwalający na odtworzenie przechowywanych informacji w niezmienionej postaci. Posłuży to dostosowaniu siatki pojęciowej używanej w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi do tej używanej na gruncie prawa unijnego.

Pod pojęciem zlecenia (pkt 55) zostanie zdefiniowane zlecenie nabycia lub zbycia instrumentów finansowych lub oświadczenie woli wywołujące równoważne skutki, którego przedmiotem są instrumenty finansowe.

Definicja lokaty strukturyzowanej (pkt 56) służy wzmocnieniu ochrony inwestorów i usunięciu luki prawnej. Tego typu produkty pojawiły się już bowiem na rynku, jednak do tej pory nie były one objęte regulacją na poziomie ustawowym.

Do przepisów rozporządzenia delegowanego 2017/565 odwołuje się także definicja osoby zaangażowanej (pkt 57). Podobnie jak w przypadku definicji systemu wykonywania zleceń oraz definicji trwałego nośnika, ma ona służyć właściwemu stosowaniu tego rozporządzenia i zapewnieniu jednolitej z prawem unijnym siatki pojęciowej.

Definicje administratora oraz wskaźnika referencyjnego (pkt 58 i 59) odwołują się natomiast do rozporządzenia

W **art. 1 pkt 4 projektu** w art. 3a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi zmienia się ust. 1 i 2, oraz dodaje się nowe ust. 3 i 4, które przewidują obowiązek firm inwestycyjnych klasyfikowania swoich klientów do poszczególnych kategorii, a także możliwość uznania

kontrahentów za klientów detalicznych albo klientów profesjonalnych na zasadach określonych w rozporządzeniu delegowanym 2017/565. Regulacja ta jest podyktowana ogólnym celem ustawy, jakim jest wzmocnienie ochrony inwestorów, przy jednoczesnym dostosowaniu poziomu tej ochrony do poszczególnych kategorii inwestorów – zwłaszcza tych będących klientami detalicznymi, którzy niejednokrotnie nie posiadają wiedzy specjalistycznej ani wysokiego rozeznania na rynku instrumentów finansowych. Klient detaliczny powinien zatem być objęty wyższym poziomem ochrony, na który składać się powinny większe obowiązki informacyjne firmy względem klienta i lepsza ochrona jego aktywów. Jednakże, w sytuacji gdy klient świadomie chce zrezygnować ze zwiększonego poziomu ochrony, może on żądać od firmy inwestycyjnej bycia traktowanym jak klient profesjonalny.

Zgodnie z **art. 1 pkt 5 projektu**, firma inwestycyjna, po uprzednim zawiadomieniu KNF, będzie mogła się dobrowolnie poddać reżimowi mającemu zastosowanie do podmiotu systematycznie internalizującego transakcje.

Art. 1 pkt 6 zmienia brzmienie zdania drugiego w ust. 1 art. 11, dotyczącego blokady papierów wartościowych na rachunku.

Art. 1 pkt 7 projektu, zastępuje w art. 13a ust. 1 odesłanie do działalności o której mowa w art. 69a ust. 1 sformułowaniem „działalność związana z aukcjami prowadzonymi przez platformy aukcyjne”.

Art. 1 pkt 8 projektu, poprzez nowelizację brzmienia art. 13b ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, nakłada na Komisję Nadzoru Finansowego (KNF) obowiązek przyjmowania zgłoszeń naruszeń lub potencjalnych naruszeń przepisów – poza przepisami ustawy, przepisami rozporządzenia 573/2013 i przepisami rozporządzenia 909/2014, co wynika z dotychczasowego brzmienia – również rozporządzenia MiFIR. KNF reaguje na naruszenia wszelkich aktów prawnych regulujących zasady działania rynku finansowego w Polsce, w związku z tym zasadne jest, aby przyznać Komisji również możliwość badania naruszeń rozporządzenia MiFIR.

Art. 13c ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, dodawany na podstawie **art. 1 pkt 9 projektu**, zawiera upoważnienie ministra właściwego do spraw budżetu do organizowania rynku obrotu skarbowymi papierami wartościowymi, jak również instrumentami finansowymi dla których instrumentem bazowym jest skarbowy papier wartościowy, lub zlecenia jego

organizacji jako rynku będącego alternatywnym systemem obrotu lub rynkiem regulowanym albo rynku poza systemem obrotu instrumentami finansowymi.

Art. 1 pkt 10 projektu dokonuje zmiany w art. 14 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, poprzez modyfikację definicji rynku regulowanego. Zmiana ta podyktowana jest wprowadzeniem do ustawy definicji systemu obrotu instrumentami finansowymi (art. 3 pkt 9a). Pozostawienie dotychczasowego brzmienia art. 14 ust. 1 spowodowałoby, że oba te pojęcia w swoich definicjach odwoływałyby się do siebie nawzajem, a zatem powstałoby tzw. błędne koło w definiowaniu. Co więcej, przepis ten zmienia brzmienie ust. 3 rozszerzając odpowiednie stosowanie przepisów również do podmiotów prowadzących zorganizowaną platformę obrotu.

Art. 1 pkt 11 projektu, w treści art. 14a ust. 4 nowelizowanej ustawy, zamiast odesłania do art. 16 rozporządzenia 1287/2006 zamieszcza odesłanie do art. 90 ust. 1 rozporządzenia delegowanego 2017/565. Zmiana ta podyktowana jest faktem utraty mocy obowiązującej przez rozporządzenie 1287/2006 i zastąpienia go rozporządzeniem delegowanym 2017/565. Oba przepisy rozporządzeń mają wobec siebie analogiczną treść, niniejsza zmiana jest więc zmianą jedynie techniczną.

W **art. 1 pkt 12 lit. a projektu** zmieniana jest treść art. 16 ust. 3 i 4 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. W ust. 3, odnoszącym się do spółki prowadzącej rynek regulowany, która prowadzi alternatywny system obrotu, dostosowano zawarte w tym przepisie odesłania do znowelizowanej treści ustawy, natomiast zmiana ust. 4 ma na celu podobne odesłanie do przepisów stosowanych wobec spółki prowadzącej rynek regulowany, która prowadzi zorganizowaną platformę obrotu. Normy prawne, do których odsyła projektodawca w tych przepisach dotyczą ogólnych zasad działalności firm inwestycyjnych i domów maklerskich. **Lit. b** wspomnianego przepisu wprowadza możliwość wpisania przez Komisję, spółki do rejestru jeżeli zostaną spełnione warunki określone w art. 16a ust. 1 pkt 2-4.

Art. 1 pkt 13 projektu dodaje do nowelizowanej ustawy m.in. art. 16a, który ma regulować zasady funkcjonowania rejestru ASO MŚP oraz uzyskiwania wpisu i wykreślenia alternatywnych systemów obrotu z tego rejestru. Regulacja ta ma na celu ułatwienie dostępu do kapitału małym i średnim przedsiębiorcom, a samo utworzenie rejestru wzmocni znaczenie i widoczność tego typu rynków. Wprowadzane art. 16b–16d oraz 16f dotyczą kwestii związanych z outsourcingiem wykonywania czynności związanych z prowadzeniem rynku regulowanego – regulacje te mają na celu ujednoczenie regulacji krajowych m.in. z

rozporządzeniem delegowanym Komisji (UE) 2017/584 z dnia 14 lipca 2016 r. uzupełniającym dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych określających wymogi organizacyjne w zakresie systemów obrotu (Dz. Urz. UE L 87 z 31.3.2017, str. 350). W projektowanym art. 16e zostały uregulowane kwestie związane z odpowiedzialnością przedsiębiorcy lub przedsiębiorcy zagranicznego wobec spółki prowadzącej rynek regulowany za szkody wyrządzone m.in. członkom lub uczestnikom systemu obrotu, członkom obrotu towarami giełdowymi.

W art. 1 pkt 14 projektu na KNF nakładane są nowe obowiązki informacyjne względem Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (EUNGiPW) oraz właściwych organów nadzoru innych państw członkowskich. Komisja będzie informowała te podmioty o przypadkach naruszenia przez członków rynku regulowanego wdrożonych przez ten rynek zasad uczciwego obrotu oraz istotnego naruszenia regulacji dotyczących jego funkcjonowania, w tym dokonywanego na nim obrotu, oraz o przypadkach uzasadniających podejrzenie wystąpienia manipulacji lub wykorzystania informacji poufnej na tym rynku regulowanym (art. 17 ust. 3), a także – wyłącznie w odniesieniu do EUNGiPW – o udzieleniu spółce prowadzącej rynek regulowany zezwolenia na prowadzenie ASO lub OTF (art. 17 ust. 4). Pozostaje to w zgodzie z ogólną tendencją występującą na poziomie Unii Europejskiej, do wzmacniania zakresu współpracy międzynarodowej, zarówno pomiędzy krajowymi organami nadzoru, jak i odpowiednimi instytucjami unijnymi. Szeroki zakres współpracy transgranicznej i wymienianych między organami informacji jest tym bardziej konieczny, że coraz więcej firm działających na rynku finansowym decyduje się na przenoszenie lub rozszerzanie działalności poza granice swojego państwa macierzystego. W tym zakresie nowe obowiązki informacyjne zapewnią organom wszystkich zainteresowanych państw członkowskich pełne spektrum informacji dotyczących firm działających na rynku kapitałowym.

Na mocy **art. 1 pkt 15 projektu**, w art. 18 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi uchylone zostaną ust. 2-2f, które dotyczą upowszechniania aktualnych cen kupna i cen sprzedaży dla akcji dopuszczonych do obrotu na danym rynku regulowanym, ze wskazaniem łącznego wolumenu zleceń dla każdego z poziomów cenowych. Analogiczne normy będą bowiem obowiązywały na poziomie prawa Unii Europejskiej (art. 21 rozporządzenia MiFIR), zatem zasady poprawnej legislacji wymagają, aby usunąć z porządku krajowego te przepisy, które powtarzają regulacje zawarte w bezpośrednio stosowanych przepisach prawa unijnego.

Art. 1 pkt 16 projektu dodaje do nowelizowanej ustawy art. 18a i 18b. W pierwszym z tych przepisów przewidziana jest możliwość czasowego zawieszenia lub ograniczenia obrotu instrumentami finansowymi przez spółkę prowadzącą rynek regulowany z własnej inicjatywy. Przepis ten określa warunki zawieszenia lub ograniczenia obrotu, obowiązki informacyjne spółek prowadzących rynki regulowane względem Komisji, a także Komisji względem EUNGiPW, oraz upoważnia ministra właściwego do spraw instytucji finansowych do określenia, w drodze rozporządzenia, zakresu i formy informacji przekazywanych przez rynek regulowany. Wprowadzenie tego przepisu jest niezbędne dla zapewnienia skutecznych metod eliminacji zagrożeń dla interesów inwestorów oraz dla zapewnienia prawidłowego funkcjonowania rynku.

Z kolei art. 18b służy stosowaniu rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/588 z dnia 14 lipca 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych w zakresie minimalnej wielkości zmiany ceny dla akcji, kwitów depozytowych i funduszy inwestycyjnych typu ETF (Dz. Urz. UE L 87 z 31.03.2017, str. 411) i przewiduje obowiązek przyjęcia systemów minimalnej wielkości zmiany ceny dla instrumentów finansowych, o których mowa w tym rozporządzeniu.

Art. 1 pkt 17 projektu wprowadza w art. 19 ust. 1 pkt 3 i 4 zmiany związane z wprowadzeniem przez Dyrektywę MiFID2 zorganizowanych platform obrotu.

Zgodnie z **art. 1 pkt 18 projektu** do ustawy zostaje dodany art. 19a, zgodnie z którym działalność polegająca na kojarzeniu ofert nabycia i zbycia instrumentów może być prowadzona wyłącznie w formach wskazanych w przepisie, na warunkach wskazanych w ustawie. Przepis ten stanowi implementację art. 1 ust. 7 MiFID II.

Art. 1 pkt 19 projektu wprowadza liczne zmiany w art. 20 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, który dotyczy wstrzymania, zawieszenia lub wykluczenia z obrotu określonego instrumentu finansowego na żądanie Komisji Nadzoru Finansowego. Nowelizacja nadaje Komisji uprawnienie do żądania zawieszenia lub wykluczenia z obrotu także instrumentów pochodnych (dodawany ust. 3a oraz 4) i określa procedurę takiego zawieszenia lub wykluczenia (dodawane ust. 7a–7e), a także dodaje nowe przesłanki zawieszenia lub wycofania z obrotu instrumentów finansowych na wniosek organu nadzoru innego państwa członkowskiego (nowe brzmienie ust. 4c). Cel wprowadzanych zmian jest co do zasady analogiczny jak w przypadku dodawanego art. 18a – ma to zapewnić zwiększenie ochrony interesów inwestorów oraz stabilności rynku, przy jednoczesnym wzmocnieniu współpracy w

zakresie wymiany informacji pomiędzy Komisją a właściwymi organami nadzorczymi Unii Europejskiej i innych państw członkowskich.

Na podstawie **art. 1 pkt 20 lit. a projektu**, do katalogu przedmiotów działalności spółek prowadzących rynek regulowany, zawartego w art. 21 ust. 2 ustawy, zostaną dodane: prowadzenie zorganizowanej platformy obrotu i prowadzenie działalności polegającą na świadczeniu usług w zakresie udostępniania informacji. Zmiana ta dostosowuje treść art. 21 ust. 2 do nowych rodzajów działalności wprowadzanych nowelizacją. Zgodnie z **lit. b** dodane zostają ust. 2a i 2b wskazujące czynności, które mogą być wykonywane przez spółkę prowadzącą rynek regulowany, pod wskazanymi warunkami, tj. jak outsourcing.

W **art. 1 pkt 21 projektu**, do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi dodaje się art. 21a, który przewiduje dodatkowe wymogi w przypadku udzielania przez KNF zezwolenia na prowadzenie rynku regulowanego spółce będącej podmiotem zależnym od niektórych podmiotów zagranicznych, wymienionych w tym przepisie. Te dodatkowe wymogi sprowadzają się do konieczności uzyskania pisemnej opinii organu innego państwa członkowskiego UE, który udzielił podmiotowi zezwolenia na prowadzenie działalności w tym państwie. Dzięki tej zmianie KNF, przed ostatecznym wydaniem zgody na działalność na terytorium Polski, będzie mogła ocenić wiarygodność, profesjonalizm i rzetelność spółki ubiegającej się o zezwolenie oraz podmiotu nad nią dominującego i ewentualnie nie dopuścić do wykonywania działalności przez dany podmiot, jeśli dojdzie do wniosku, że spółka nie zapewni należytej ochrony inwestorów bądź w inny sposób nie spełnia wymagań.

Art. 1 pkt 22 lit. a projektu wprowadza nowe wymogi związane z udzieleniem zezwolenia na prowadzenie rynku regulowanego (art. 25 ust. 2 pkt 9 i 10). **Lit. b** przewiduje dodanie ust. 2a-2c w art. 25 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Zawierają one wytyczne co do treści i formy wniosku o udzielenie zezwolenia na prowadzenie, odpowiednio, alternatywnego systemu obrotu oraz zorganizowanej platformy obrotu. Treść tych przepisów odwołuje się do rozporządzenia 2016/824 i służy właściwemu stosowaniu tego rozporządzenia. W **lit. c** projektowanej zmiany zawarta została poprawka do ust. 3 zawierająca zaktualizowaną listę załączników do wniosku o udzielenie zezwolenia na prowadzenie rynku regulowanego.

Art. 1 pkt 23 lit. a projektu nakłada na członków zarządu spółki prowadzącej rynek regulowany wymóg posiadania wiedzy, kompetencji i doświadczenia niezbędnych do zarządzania spółką (art. 25a ust. 1). Z tym wymogiem związany jest obowiązek podnoszenia kwalifikacji niezbędnych do należytego wykonywania powierzonych obowiązków,

przewidziany w ust. 4, dodawanym przez **art. 1 pkt 23 lit. b projektu**. Dalsze ustępy dodawane przez ten przepis ograniczają liczbę funkcji sprawowanych przez członka zarządu lub rady nadzorczej spółki prowadzącej rynek regulowany (art. 25a ust. 5–9), umożliwiają powołanie w spółce komitetu do spraw nominacji oraz określają jego skład i zadania (art. 25a ust. 10–15).

Ogólna przesłanka posiadania wiedzy, kompetencji i doświadczenia niezbędnych do zarządzania spółką prowadzącą rynek regulowany, dodawana w art. 25a ust. 1 do katalogu wymogów, jakie muszą spełniać członkowie zarządu spółki, ma zapewnić, że osoby te będą gwarantować najwyższy profesjonalizm i rzetelność, a zwłaszcza, że będą w stanie poprawnie oceniać charakter działalności spółki i związane z nim ryzyka. Jednoczesne ograniczenie liczby funkcji członka zarządu lub rady nadzorczej pełnionych przez jedną osobę ma zapewnić lepszy nadzór i kontrolę nad działalnością spółki. Łączenie zbyt wielu stanowisk o charakterze kierowniczym uniemożliwiłoby danej osobie skuteczne wykonywanie swoich funkcji w odniesieniu do każdego z zajmowanych stanowisk. Z kolei możliwość ustanowienia komitetu do spraw nominacji ma na celu usprawnienie procesu wyboru członków zarządu, przy jednoczesnym zapewnieniu, że organ ten będzie wykonywał swoje funkcje w sposób efektywny i profesjonalny.

Zmiana wprowadzana przez **art. 1 pkt 24 projektu** ma na celu zapewnienie stosowania rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/1018 z dnia 29 czerwca 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych określających informacje zgłaszane przez firmy inwestycyjne, operatorów rynku i instytucje kredytowe (Dz. Urz. UE L173 z 12.6.2014, str. 349), dalej: „rozporządzenie delegowane 2017/1018”, przez wskazanie konieczności zawarcia, w treści zawiadomienia składanego do KNF na podstawie art. 25b ust. 2, informacji określonych w art. 5 tego rozporządzenia.

Na mocy **art. 1 pkt 25 projektu**, do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi dodaje się art. 25d, w którym określono obowiązki organów spółki prowadzącej rynek regulowany w zakresie zapewnienia skutecznego i ostrożnego zarządzania tym rynkiem, a także wdrożenia rozwiązań w celu przeciwdziałania powstawaniu konfliktu interesów – w odniesieniu do zarządu spółki, oraz sprawowania nadzoru nad wypełnianiem przez zarząd powyższych obowiązków – w odniesieniu do rady nadzorczej. Wprowadzenie rozwiązań prawnych zapobiegających powstawaniu konfliktów interesów jest szczególnie ważne w kontekście rozszerzającego się zakresu działalności spółek działających na rynku finansowym.

Jednocześnie, niewprowadzanie konkretnych rozwiązań na poziomie ustawowym, a tym samym pozostawienie decyzji co do zastosowania konkretnych środków samej spółce, wydaje się być najskuteczniejszym rozwiązaniem, ponieważ to sama spółka prowadząca rynek regulowany jest w stanie określić metody, które najlepiej sprawdzą się w danym rodzaju działalności.

Art. 1 pkt 26 projektu, poprzez dodanie ust. 2 do art. 26, wprowadza nową przesłankę odmowy wydania przez KNF zezwolenia na prowadzenie rynku regulowanego – taka odmowa będzie miała miejsce, gdy członkowie zarządu i rady nadzorczej spółki prowadzącej rynek regulowany lub inne osoby, które odpowiadają za rozpoczęcie działalności rynku regulowanego lub będą nim kierować nie spełniają wymagań, o których mowa w art. 25a ust. 1, lub jeżeli nie zapewniają oni skutecznego i ostrożnego zarządzania rynkiem regulowanym. Wprowadzenie takiej regulacji ma na celu zwiększenie ochrony inwestorów poprzez niedopuszczenie do działalności podmiotów, które nie gwarantują spełniania fundamentalnych wymagań koniecznych do skutecznego i ostrożnego zarządzania rynkiem regulowanym.

Zgodnie z **art. 1 pkt 27 projektu**, do ustawy zostanie dodany art. 26a, w którym zawarte będą przesłanki odmowy udzielenia przez KNF zezwolenia na prowadzenie alternatywnego systemu obrotu lub zorganizowanej platformy obrotu. Cel tej zmiany jest analogiczny, jak w przypadku art. 1 pkt 20.

Zmiana wprowadzana do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi na podstawie **art. 1 pkt 28 lit. a** dodaje do katalogu postanowień zawartych w regulaminie rynku regulowanego postanowienia o zasadach zawieszania lub ograniczania obrotu instrumentami finansowymi w przypadku znacznego wahanía cen tych instrumentów, zasadach zmiany, unieważniania lub korekty transakcji, oraz mechanizmach umożliwiającym kontrolę otwartych pozycji w zakresie towarowych instrumentów pochodnych (z wyjątkiem tych o których mowa art. 32f ust. 7). Zmiana ta stanowi dostosowanie treści przepisu art. 28 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi do nowych rodzajów działalności wprowadzanych niniejszym projektem. W **lit. b** implementuje się do prawa krajowego tzw. opcję narodową w zakresie określonych kategorii opłat. Dzięki wprowadzeniu takiej regulacji będzie istniała możliwość zezwolenia spółkom prowadzącym rynek regulowany na nakładanie wyższych opłat w określonych przypadkach. Systemy obrotu zyskają skuteczne narzędzie do zarządzania wydajnością systemu transakcyjnego, zwiększając tym samym poziom bezpieczeństwa na organizowanym rynku. Wprowadzenie takiego przepisu będzie w praktyce usankcjonowaniem

istniejących już rozwiązań np. pobieranie przez GPW opłaty kalkulowanej w oparciu o wskaźnik *order to trade ratio*.

Na mocy **art. 1 pkt 29 projektu** zostanie uchylony art. 28a ust. 9 pkt 3 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Zmiana ta związana jest ze zmianami przewidzianymi w art. 1 pkt 65 i 68 projektu.

Art. 29c ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, który zostanie dodany na podstawie **art. 1 pkt 30 projektu**, umożliwi spółce prowadzącej rynek regulowany prowadzenie działalności polegającej na świadczeniu usług w zakresie udostępniania informacji o transakcjach. Rozpoczęcie tego typu działalności będzie poprzedzone uzyskaniem zezwolenia Komisji. Taka działalność z jednej strony umożliwi inwestorom uzyskanie pełnego obrazu działalności handlowej na rynku finansowym, z drugiej strony zapewni właściwym organom, zarówno krajowym jak i zagranicznym, dostęp do dokładnych i kompleksowych informacji na temat transakcji. Wymóg uzyskania zezwolenia na prowadzenie tego typu działalności zapewni z kolei wysoką jakość oferowanych usług.

Art. 1 pkt 31 projektu dodaje ust. 9, 10 i 11 do art. 30 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Przepisy te nakładają na biegłych rewidentów oraz na firmy audytorskie badające sprawozdania finansowe obowiązek przekazywania Komisji Nadzoru Finansowego oraz radzie nadzorczej i zarządowi spółki informacji dotyczących zdarzeń powodujących: powstanie uzasadnionego podejrzenia naruszenia przez spółkę, członków jej zarządu lub pracowników przepisów prawa, zasad uczciwego obrotu lub interesów uczestników obrotu; powstanie zagrożenia dla dalszego funkcjonowania tej spółki oraz odmowę wydania opinii dotyczącej sprawozdania finansowego tej spółki lub wydanie opinii negatywnej dotyczącej jej sprawozdania finansowego lub wniesienie zastrzeżeń w tej opinii. Ust. 11 zapewnia przy tym nienaruszalność tajemnicy zawodowej ww. podmiotów. Taka regulacja zapewni, że zarówno krajowy organ nadzoru, jak i odpowiednie organy spółki uzyskają dokładne informacje, sporządzone przez firmy audytorskie, na temat wszelkich istniejących w spółce nieprawidłowości. Przyczyni się to do szybszego i bardziej adekwatnego reagowania na powstałe zagrożenia. Jednakże ust. 10 wprowadza wyjątek dotyczący powiadomienia rady nadzorczej i zarządu – biegły rewident lub firma audytorska może od niego odstąpić, jeżeli przemawiają za tym ważne powody.

Przepis **art. 1 pkt 32 projektu** wprowadza w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi nowe regulacje dotyczące limitów pozycji (nowe przepisy art. 32b-32f). Limity otwartych pozycji dla towarowych instrumentów pochodnych ustalane mają być przez Komisję Nadzoru

Finansowego i ogłaszane w Dzienniku Urzędowym KNF. Limity pozycji dotyczą towarowych instrumentów pochodnych i określają maksymalną ich ilość, które podmioty mogą otworzyć i które znajdują się w obrocie na rynku regulowanym lub poza rynkiem regulowanym, o ile są one ekonomicznie równoważne z instrumentami znajdującymi się w obrocie na rynku regulowanym. Celem regulacji dotyczących limitów pozycji jest usprawnienie regulacji i funkcjonowania oraz poprawienie przejrzystości rynków finansowych i towarowych w celu wyeliminowania nadmiernej zmienności cen towarów. Ograniczenia w postaci limitów pozycji mają na celu wsparcie integralności rynku instrumentów pochodnych i towarów bazowych bez uszczerbku dla ustalania cen na rynku towarów bazowych.

Zgodnie z **art. 1 pkt 33** częściowo zmieniony zostaje art. 48 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, regulujący zadania Krajowego Depozytu, co związane jest m.in. ze zmianami dotyczącymi zorganizowanej platformy obrotu (**lit. a**). Rozszerzono również zakres zadań Krajowego Depozytu oraz umożliwiono prowadzenie działalności polegającej na świadczeniu usług w zakresie udostępniania informacji (**lit. b** i następne)

W **art. 1 pkt 34 projektu** wprowadza się zmiany do art. 68a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Proponuje się dodanie nowego ust. 4c wskazującego na możliwość dostępu do prowadzonych przez NBP rozrachunków międzybankowych przez podmioty prowadzące izby rozliczeniowe i rozrachunkowe działające na podstawie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Możliwość uczestnictwa w rozrachunkach międzybankowych przez inne podmioty niż banki przewiduje już ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (Dz.U. z 2013 r. poz. 908, z późn. zm.). Zgodnie z art. 51 ust. 1 pkt 4 tej ustawy, NBP obok rachunków dla banków, budżetu państwa, BFG i KSKOK może prowadzić rachunki dla innych osób prawnych, za zgodą Prezesa NBP. Szczegółowe warunki uczestnictwa w prowadzonych przez NBP rozrachunkach międzybankowych reguluje Zarządzenie Nr 13/2013 Prezesa Narodowego Banku Polskiego z dnia 24 maja 2013 r. w sprawie sposobu przeprowadzania rozrachunków międzybankowych (Dz. Urz. NBP z 02.12.2013 r., poz. 23). Zgodnie z § 6 odnoszącym się do systemu SORBNET2 (rozrachunek w złotych) oraz z § 13 odnoszącym się do systemu TARGET2 (rozrachunek w euro) uczestnikami obu systemów mogą być podmioty zarządzające systemem zewnętrznym, przeprowadzającym rozliczenie zleceń płatniczych lub transakcji mających za przedmiot środki pieniężne albo rozliczenie i rozrachunek transakcji mających za przedmiot instrumenty

finansowe, w wyniku których powstają zobowiązania pieniężne będące przedmiotem rozrachunku międzybankowego (§ 1 pkt 10).

Zgodnie z **art. 1 pkt 35 projektu** zmienione zostają ust. 2 i 3 w art. 68c ustawy, dotyczące systemu zabezpieczania płynności rozliczania transakcji na rynku regulowanym.

Art. 1 pkt 36 zmienia brzmienie art. 68d ust. 5 dotyczącego funduszu zabezpieczającego prawidłowe rozliczania transakcji, rozszerzając jego zakres o alternatywny system obrotu oraz zorganizowaną platformę obrotu.

Zmiana zawarta w **art. 1 pkt 37 projektu** sprowadza się do dodania prowadzenia zorganizowanej platformy obrotu do katalogu rodzajów działalności maklerskiej, a tym samym dostosowuje treść art. 69 ust. 2 do nowych rodzajów działalności wprowadzanych niniejszą nowelizacją.

Art. 1 pkt 38 projektu uchyla art. 69a-69e ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, co jest skutkiem regulacji wprowadzonych przez UE.

Art. 1 pkt 39 projektu dodaje do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi nowe art. 69f- 69h, na mocy których domom maklerskim przyznaje się możliwość prowadzenia działalności polegającej na świadczeniu usług w zakresie udostępniania informacji o transakcjach oraz usług pośrednictwa w zawarciu umowy lokaty strukturyzowanej. Dodawany art. 69gf ma cel analogiczny do zmiany wprowadzanej w art. 1 pkt 23 – konieczność uzyskania zezwolenia na prowadzenie działalności w zakresie udzielania informacji o transakcjach ma na celu zapewnienie jak najwyższego poziomu jakości świadczonych usług. Natomiast zawarcie w ustawie przepisów dotyczących lokat strukturyzowanych jest podyktowane koniecznością wzmocnienia ochrony inwestorów i usunięcia luki prawnej. Tego typu produkty inwestycyjne pojawiły się już bowiem na rynku, jednak do tej pory nie były one objęte regulacją na poziomie ustawowym.

Przepis **art. 1 pkt 40 lit. a projektu** doprecyzowuje katalog podmiotów wyłączonych spod zastosowania przepisów działu IV ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, jak również dodaje do tego katalogu nowe podmioty – operatorów statków powietrznych, operatorów systemu przesyłowego oraz CDPW, w związku z wykonywaniem zadań w zakresie, w jakim jest to przewidziane w przepisach rozporządzenia 909/2014 (dodawane pkt 15–17 w art. 70 ust. 1). Natomiast zmiana brzmienia art. 70 ust. 3-5 związana jest z implementacją art. 1 ust. 3 MiFID II. W ust. 1a–1f, dodawanych przez **art. 1 pkt 40 lit. b**, zdefiniowano, poprzez odesłanie do rozporządzenia delegowanego 2017/565, terminy „wykonywanie czynności w

sposób okazjonalny” oraz „charakter dodatkowy czynności w stosunku do głównego przedmiotu działalności”, a także przesądono, że podmioty, o których mowa w ust. 1 pkt 10 powinny poinformować Komisję o zamiarze korzystania z wyłączenia. **Lit. c** tego przepisu ma charakter porządkujący i dostosowuje odesłanie zawarte w tym przepisie do znowelizowanej treści ustawy. Na podstawie **art. 1 pkt 41 projektu** zmieniony zostanie art. 72 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, w celu wyeliminowania wątpliwości interpretacyjnych związanych z zakresem pojęcia „oferowanie instrumentów finansowych”. Zgodnie z projektem, są to czynności prowadzące do nabycia przez inne podmioty instrumenty finansowe, poprzez m.in. 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. 1 pkt 42 projektu wprowadza zmiany do art. 73 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Definicja wykonywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych zostanie uzupełniona o dokonywanie czynności wywołujących skutki równoważne do wymienionych w ust. 1 i 2. Zasady dysponowania przez firmy inwestycyjne środkami pieniężnymi klientów zostały uszczegółowione w odniesieniu do ustanowienia zabezpieczenia w celu wykonania zlecenia (uchylany ust. 5f i dodawany ust. 5i). Natomiast dodawane ust. 6a–6c ustanawiają zasady dotyczące świadczenia usług wykonywania zleceń, odsyłając jednocześnie do przepisów rozporządzenia delegowanego 2017/565. Zmiany te korespondują z ogólnym celem niniejszego projektu, mianowicie zapewniają wyższy poziom ochrony inwestorów, zwłaszcza w odniesieniu do ochrony ich aktywów.

Do firm inwestycyjnych świadczących usługi wykonywania zleceń odnoszą się również art. 73a–73d, dodawane przez **art. 1 pkt 43 projektu**. Przepisy te zapewniają podejmowanie przez firmy inwestycyjne wszelkich uzasadnionych działań w celu uzyskania możliwie najlepszych wyników dla klienta w związku z wykonaniem zlecenia (art. 73a ust. 1–4), ustanawianie i wdrażanie rozwiązań w celu wykonania tego obowiązku, w szczególności dotyczące wdrożenia i przestrzegania polityki wykonywania zleceń (art. 73b), coroczne sporządzanie raportów zawierających wykaz pięciu najlepszych systemów wykonania zlecenia w odniesieniu do każdej klasy instrumentów finansowych (art. 73c), a także monitorowanie skuteczności wdrożonych rozwiązań (art. 73d). Ponadto, na mocy tych przepisów system obrotu instrumentami finansowymi lub podmiot systematycznie internalizujący transakcje są obowiązane podawać do publicznej wiadomości, co najmniej raz

w roku, raport dotyczący sposobu, w jaki wykonywano zlecenia w tym systemie (art. 73a ust. 6–8). Wszystkie opisane wyżej regulacje mają na celu zapewnienie wykonywania przez firmy inwestycyjne zleceń klienta na warunkach najbardziej dla niego korzystnych. W szczególności obowiązki informacyjne zawarte w tych przepisach mają podwyższyć poziom ochrony inwestorów, tak aby na podstawie udostępnianych raportów i informacji mogli oni z łatwością zrozumieć sposób wykonania zlecenia oraz zweryfikować, czy rzeczywiście zostało ono zrealizowane na warunkach najlepszych dla klienta.

Zgodnie z **art. 1 pkt 44 projektu** uchyla się art. 74 art. 74a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

Wprowadzana przez **art. 1 pkt 45 lit. a projektu** zmiana art. 74b ustawy o obrocie instrumentami finansowymi polega na nieco innym sformułowaniu definicji przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, a także objęciu tą definicją przyjmowania i przekazywania zleceń do emitenta instrumentu finansowego, wystawcy instrumentu finansowego lub sprzedającego taki instrument. Nowy sposób zdefiniowania tego pojęcia, nieodwołujący się do treści umowy, poprawi przejrzystość i czytelność tego przepisu. Zgodnie z **lit. b** uchyla się ust. 2 przepisu.

Przepis **art. 1 pkt 46 projektu** dodaje nowe art. 74d-74h w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi. Przepisy te regulować będą wykorzystywanie handlu algorytmicznego, w szczególności przewidując obowiązek opracowania, wdrożenia i stosowania przez firmy inwestycyjne szeregu adekwatnych i skutecznych rozwiązań. Przepisy te wprowadzają również szereg obowiązków informacyjnych względem Komisji Nadzoru Finansowego, związanych z wykorzystywaniem handlu algorytmicznego. Regulacje wprowadzane w art. 74d-74h ustawy o obrocie instrumentami finansowymi zmierzają do ograniczenia zagrożeń wynikających z coraz szerszego wykorzystania technologii, poprzez zastosowanie środków i mechanizmów kontroli szczególnego ryzyka wobec firm, które zajmują się techniką handlu algorytmicznego, lub techniką handlu algorytmicznego o wysokiej częstotliwości, lub zapewniają bezpośredni dostęp elektroniczny. Uzasadnieniem jest zapewnienie skutecznych środków, aby uczestnictwo w obrocie z wykorzystaniem nowoczesnych technologii nie przyczyniało się do powstawania zakłóceń na rynku oraz nie mogło być wykorzystywane do popełniania nadużyć. Jednocześnie celem regulacji jest zagwarantowanie, że systemy obrotu zapewniają odporność i odpowiednie testowanie swoich systemów transakcyjnych, aby zapewnić obsługę rosnącej liczby składanych zleceń. Wprowadzany jest również obowiązek oznaczenia wszystkich zleceń wygenerowanych w ramach handlu algorytmicznego, w celu

zapewnienia skutecznego nadzoru oraz w celu umożliwienia właściwym organom podjęcia odpowiednich środków przeciwko wadliwym lub nieuczciwym strategiom algorytmicznym w odpowiednim czasie. Dzięki takiemu oznaczeniu organ nadzoru powinien mieć możliwość zidentyfikowania i rozróżnienia zleceń wynikających z różnych algorytmów, oraz sprawnego zrekonstruowania i oceny strategii stosowanych przez uczestników rynku zajmujących się handlem algorytmicznym.

Zmiana projektowana w **art. 1 pkt 47 projektu** ma charakter redakcyjny. Dotychczasowa definicja „zarządzania portfelem, w którego skład wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych”, która odnosiła się do treści umowy, zostanie zastąpiona klasyczną definicją tego pojęcia. Dzięki zmianie wprowadzanej w **lit. a** przepis stanie się bardziej przejrzysty i czytelny. Zgodnie z **lit. b** uchyla się ust. 2 przepisu.

Analogiczny zabieg zastosowano w **art. 1 pkt 48 projektu**, w odniesieniu do definicji doradztwa inwestycyjnego.

Art. 1 pkt 49 projektu dodaje do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi art. 76a, który regulować będzie formę zawarcia umów o świadczenie usług maklerskich, odsyłając w tym zakresie do odpowiednich przepisów rozporządzenia delegowanego 2017/565. Zmiana ta skorelowana jest z uchynieniem innych przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi (art. 72 ust. 2, art. 74b ust. 2, art. 75 ust. 2), które regulowały tę kwestię w odniesieniu do poszczególnych umów. Wprowadzenie jednego przepisu w miejsce kilku norm obowiązujących dotychczas poprawi czytelność i przejrzystość przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

Przepis **art. 1 pkt 50 projektu** dostosowuje ustawę o obrocie instrumentami finansowymi w taki sposób, aby uwzględnić wprowadzenie nowej zorganizowanej platformy obrotu – OTF. W związku z tym w art. 78 zmianie ulega ust. 1-6 i ust. 7 oraz dodaje się ust. 1a-1e, ust. 3a, ust. 4-4f, ust. 6a i ust. 12-14. Nowa kategoria OTF stanowić będzie uzupełnienie istniejących rodzajów systemów obrotu – jako wielostronny system, niebędący rynkiem regulowanym ani alternatywnym systemem obrotu, dedykowany obrotowi obligacjami, strukturyzowanymi produktami finansowymi, uprawnieniami do emisji oraz instrumentami pochodnymi. O ile rynek regulowany i alternatywny system obrotu charakteryzują się nieuznaniowymi zasadami dotyczącymi realizacji transakcji, to operator OTF może realizować zlecenia w sposób uznaniowy. Znajdą za to zastosowanie wymogi przejrzystości przedtransakcyjnej oraz obowiązki w zakresie jak najlepszej realizacji zleceń. Podmiot prowadzący OTF może działać uznaniowo na dwóch różnych poziomach – podejmując decyzje o złożeniu zlecenia na OTF

lub o wycofaniu go, oraz podejmując decyzję o tym, aby nie kojarzyć konkretnego zlecenia ze zleceniami dostępnymi w systemie w określonym momencie, o ile jest to zgodne ze szczegółowymi poleceniami otrzymanymi od klientów i ze zobowiązaniami dotyczącymi najlepszej realizacji.

Na mocy **art. 1 pkt 51 projektu** uchyla się art. 78a. Zmiana ta skorelowana jest ze zmianą wprowadzaną w art. 1 pkt 11 projektu, a dotyczy upowszechniania aktualnych cen kupna i cen sprzedaży dla akcji dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym. Analogiczna regulacja będzie obowiązywała na poziomie prawa Unii Europejskiej, tj. w rozporządzeniu MiFIR, zatem zasady poprawnej legislacji wymagają, aby usunąć z porządku krajowego te przepisy, które powtarzają regulacje zawarte w bezpośrednio stosowanych przepisach prawa unijnego.

Art. 1 pkt 52 projektu dodaje w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi art. 78b-78i, które, podobnie jak art. 78 w zmienionym brzmieniu, będą regulować prowadzenie zorganizowanej platformy obrotu.

Zgodnie ze zmianą projektowaną w **art. 1 pkt 53 projektu**, zostało nadane nowe brzmienie art. 79 ust. 1-2b, ust. 6, ust. 8 oraz dodano ust. 2c. Przepisy te regulują kwestie dot. agenta firmy inwestycyjnej – określają formę umowy jak również wskazują zakres czynności które może wykonywać agent (ust. 1 i 2). Wprowadzają m.in. zastrzeżenie, iż agent firmy inwestycyjnej może rozpocząć swoją działalność jedynie po wpisaniu go do rejestru (ust. 8). Takie zastrzeżenie przyczyni się do zwiększenia ochrony uczestników rynku, którzy w razie powzięcia wątpliwości co do osoby podającej się za agenta firmy inwestycyjnej, będą mogli z łatwością sprawdzić czy rzeczywiście ma ona uprawnienia do wykonywania swoich czynności. Co więcej, przepis ten wprowadza również zakaz pozostawania w stosunku umownym, o którym mowa w projektowanym ust. 1, z więcej niż jedną firmą inwestycyjną.

Art. 1 pkt 54-59 projektu przewidują zmianę brzmienia art. 81a, 81c, 81d i 81f ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz uchylenie art. 81b, 81e i 81g, tak aby w zakresie regulacji umowy tzw. outsourcingu właściwe było rozporządzenie delegowane 2017/565. Jest to zgodne z ogólnymi zasadami stosowania prawa Unii Europejskiej, zgodnie z którymi prawo państw członkowskich nie powtarza uregulowań rozporządzeń unijnych, które są stosowane bezpośrednio. W związku z tym przepisy prawa polskiego będą odnosić się do kwestii nieuregulowanych na poziomie unijnym, tj. do formy zawarcia umowy (art. 81a ust. 1), zakresu odpowiedzialności przedsiębiorcy wobec firmy inwestycyjnej za szkody (art. 81c)

i obowiązków informacyjnych (art. 81d). Co więcej w art. 81f zostały uregulowane kwestie związane z dalszym outsourcingiem.

Podobny cel ma zmiana zawarta w **art. 1 pkt 60 projektu**. Zakres informacji i dokumentów dołączanych do wniosku o udzielenie zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej został dostosowany do wymagań unijnego rozporządzenia C(2016) 4417.

W **art. 1 pkt 61 projektu** dodaje się w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi art. 82a, który nałoży na firmy inwestycyjne obowiązek zatrudniania osób posiadających odpowiednią wiedzę i kompetencje w zakresie działalności tych firm. Ze zmianą tą łączy się przepis **art. 1 pkt 62**, przewidujący uchylenie pkt 3 w art. 83 ust. 1 – analogiczna regulacja zostanie bowiem przeniesiona do art. 82a ust. 2. Zmiana ta ma zapewnić jak najbardziej profesjonalne działanie poszczególnych pracowników, jak i firm inwestycyjnych jako całości, tak aby w swojej działalności podmioty te miały na względzie wykonywanie zadań w jak najlepiej pojętym interesie swoich klientów.

Zmiany zawarte w **art. 1 pkt 63 projektu** mają na celu wzmocnienie ochrony inwestorów, poprzez zapewnienie profesjonalizmu i rzetelności działań firm inwestycyjnych. Służą temu w szczególności dodawane w art. 83a ust. 3a–3f, które określają obowiązki w zakresie stosowania odpowiedniego systemu wynagradzania, odpowiedniej organizacji przedsiębiorstwa, regulaminów i polityk działalności, a także monitorowania adekwatności tych dokumentów. Nowe art. 4b–4d regulują kwestie związane z nagrywaniem rozmów telefonicznych i zapisywaniem korespondencji elektronicznej przez firmę inwestycyjną. Projektowany ust. 5 i 6 nakłada na firmy inwestycyjne obowiązek zarządzania ryzykiem, przy czym w przypadku domów maklerskich (zgodnie z definicją zawartą w ustawie) oraz domów maklerskich będących firmą inwestycyjną, stosuje się system zarządzania ryzykiem o którym mowa w oddziale 2a ustawy. Pozostałe zmiany wprowadzane w tym punkcie dostosowują brzmienie przepisów ustawy do regulacji unijnych.

Regulacje zawarte w **art. 1 pkt 64 projektu** wprowadzają do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi art. 83b–83j. W art. 83b ustala się zasady dotyczące rozwiązań technicznych i organizacyjnych opracowywanych, wdrażanych i stosowanych przez firmy inwestycyjne świadczące usługi maklerskie. Zasady te dotyczą polityki zapewnienia zgodności działalności firmy oraz jej agentów z przepisami prawa, a w szczególności wdrożenia odpowiednich zasad regulujących zawieranie transakcji przez osoby zaangażowane, a także wprowadzają wymóg powierzenia komórce zarządzania ryzykiem, wykonywania czynności z zakresu zarządzania ryzykiem, niezależnie od obowiązków wynikających z odrębnych przepisów. Dodatkowo

wymagane jest opracowanie i wdrożenie systemu audytu wewnętrznego związanego z prowadzoną działalnością, a także opracowanie, wdrożenie i stosowanie odpowiednich środków oraz procedur zarządzania konfliktami interesów. Przepis art. 83c zmierza do zobowiązania firmy inwestycyjnej, prowadzącej działalność maklerską, do działania w sposób rzetelny i profesjonalny, zgodnie z zasadami uczciwego obrotu oraz zgodnie z najlepiej pojętymi interesami jej klientów. Wyłączenie w zakresie obowiązków informacyjnych zawarte w ustępie 7 tego przepisu, stanowiącym implementację art. 24 ust. 6 Dyrektywy MiFID2, dotyczy sytuacji w której usługa maklerska jest elementem innej usługi regulowanej. Należy zaznaczyć, iż nie obejmuje ono przypadków gdy usługa maklerska jest usługą dodatkową w stosunku do np. kredytu konsumenckiego, gdyż doprowadziłoby to do sytuacji w której konsument otrzymałby bardzo ograniczone informacje, np. dotyczące wyłącznie kosztu tejże usługi, z pominięciem obowiązków informacyjnych odnoszących się do samej usługi maklerskiej. Przepis art. 83d dotyczy świadczeń pieniężnych związanych ze świadczeniem usługi maklerskiej przez firmę inwestycyjną. Zakłada się, iż firma inwestycyjna w związku ze świadczeniem usługi maklerskiej nie będzie przyjmować lub przekazywać jakichkolwiek świadczeń pieniężnych, w tym opłat i prowizji, lub świadczeń niepieniężnych, z wyłączeniem wyszczególnionych przypadków. W art. 83e wprowadza się zasady dotyczące sposobu wynagradzania osób powiązanych oraz oceny pracy świadczonej przez te osoby na rzecz firmy, aby nie powodowały one działania w sposób nierzetelny i nieprofesjonalny, niezgodny z zasadami uczciwego obrotu oraz niezgodnie z najlepiej pojętymi interesami jej klientów. Przepisy art. 83g i 83h regulują obowiązek firmy inwestycyjnej uzyskania od klienta lub potencjalnego klienta adekwatnych informacji go dotyczących. Artykuł 83i, odwołujący się do art. 83g u 83h, dotyczy sytuacji w której firma inwestycyjna świadcząca usługi maklerskie, korzysta z pośrednictwa innej firmy inwestycyjnej lub zagranicznej firmy inwestycyjnej. Przepis art. 83j nakłada na firmę inwestycyjną obowiązek przekazywania klientowi na trwałym nośniku regularnych sprawozdań związanych z wykonywaniem umowy o świadczenie usług maklerskich.

Uzasadnieniem regulacji zawartych w **art. 1 pkt 64 projektu** jest potrzeba zapewnienia inwestorom wysokiego poziomu ochrony, stosowanej w sposób jednolity, poprzez wprowadzenie przejrzystych norm i wymogów w zakresie stosunków między firmą inwestycyjną a klientem. W ostatnich latach wzrasta bowiem stopień złożoności oferowanych na rynkach finansowych kompleksowych pakietów usług i instrumentów. W związku z tym dotychczasowe regulacje o charakterze ochronnym powinny zostać rozszerzone, aby

obejmowały pełny zakres działań wykonywanych na rzecz inwestorów. Jednocześnie wzmocnieniu poziomu ochrony inwestorów sprzyjać będzie zwiększenie skuteczności nadzoru rynku oraz zwiększenie pewności prawa.

Zgodnie z **art. 1 pkt 65 projektu** uchylony zostanie art. 84 ust. 2 pkt 3 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, przewidujący konieczność wyznaczenia w zezwoleniu na prowadzenie działalności maklerskiej terminu rozpoczęcia prowadzenia tej działalności.

Art. 1 pkt 66 projektu zmienia treść art. 85 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi wskazując w jakich przypadkach Komisja odmawia udzielenia zezwolenia.

Art. 1 pkt 67 projektu dostosowuje odesłanie zawarte w art. 86 ust. 1 pkt 1 do znowelizowanej treści ustawy.

Zmiana przewidziana w **art. 1 pkt 68 projektu** skorelowana jest ze zmianą wprowadzaną w pkt 65. Nowe brzmienie art. 89 ust. 1 pkt 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi będzie przewidywać wygaśnięcie zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej w przypadku nierozpoczęcia tej działalności w terminie 12 miesięcy od dnia, w którym w decyzja o udzieleniu zezwolenia stała się ostateczna. Dzięki tym zmianom termin rozpoczęcia działalności przez każdą firmę maklerską będzie jednakowy i niezależny od decyzji Komisji Nadzoru Finansowego.

Art. 1 pkt 69 projektu uchyla art. 93a, który przewidywał obowiązek sprawozdawczy firm inwestycyjnych przekazywania Komisji informacji o transakcjach zawartych przez firmę. Uchylenie tego przepisu nie oznacza jednak likwidacji wyżej opisanego obowiązku – analogiczna regulacja będzie teraz obowiązywać na gruncie art. 20 rozporządzenia MiFIR, konieczne jest więc usunięcie z poziomu prawa krajowego regulacji powtarzających bezpośrednio stosowane przepisy rozporządzeń unijnych.

Zmiana zawarta w **art. 1 pkt 70 projektu** rozszerza zakres podmiotowy zastosowania art. 93b w taki sposób, że jego dyspozycją będą objęte, poza firmami inwestycyjnymi, również spółki prowadzące rynek regulowany i dostawcy usług w zakresie udostępniania informacji. Z kolei zakres przedmiotowy zostanie uzupełniony o przepisy rozporządzenia MiFIR. Zmiana ta ma charakter jedynie techniczny, dostosowujący treść zmienianego przepisu do znowelizowanego zakresu regulacji ustawy.

W **art. 1 pkt 71 projektu** rozszerza się zakres upoważnienia ustawowego dla ministra właściwego do spraw instytucji finansowych, do wydania rozporządzenia. W porównaniu z dotychczasowym brzmieniem art. 94 ust. 1, rozporządzenie będzie określało dodatkowo

zakres i zasady prowadzenia ewidencji i archiwizacji czynności w związku z prowadzeniem działalności maklerskiej, zasady przechowywania na rzecz klientów instrumentów finansowych oraz środków pieniężnych oraz zasady uznawania posiadania odpowiedniej wiedzy i kompetencji przez osoby wykonujące czynności w imieniu firmy inwestycyjnej. Zgodnie z projektowanym art. 94 ust. 3 minister właściwy do spraw instytucji finansowych może określić w drodze rozporządzenia wykaz tytułów naukowych lub zawodowych posiadanych przez osoby, którym powierzono wykonywanie czynności wskazanych w art. 82a ust. 1, których posiadanie uznaje się za posiadanie w całości lub części odpowiedniej wiedzy i kompetencji.

Zgodnie z **art. 1 pkt 72 projektu** do ustawy zostaje dodany przepis, w myśl którego jedynie spółka która uzyskała zezwolenie na prowadzenie działalności maklerskiej, ma wyłączne prawo zamieszczania w firmie spółki wyrazu „dom maklerski” oraz do używania takiego oznaczenia w obrocie handlowym. Powyższy przepis, mający na celu zapewnienie pewności obrotu oraz ochronę zarówno klientów jak i samych domów maklerskich będących pod nadzorem KNF. Rozwiązanie to jest analogiczne do tych przyjętych m.in. w ustawie z dnia 29 sierpnia 1997 r. - Prawo bankowe, zgodnie z którymi do używania nazwy „bank” uprawniony jest jedynie podmiot spełniający ściśle określone wymogi.

Art. 1 pkt 73 projektu rozszerza zakres zastosowania przepisu art. 96 ust. 1 o podmioty zależne od podmiotu prowadzącego zagraniczny rynek regulowany. Ponadto, na KNF zostanie nałożony obowiązek informowania EUNGiPW o wydaniu zezwolenia na prowadzenie przez firmę inwestycyjną ASO lub OTF. Rozszerzenie zakresu transgranicznych obowiązków informacyjnych zapewni organom unijnym i organom wszystkich zainteresowanych państw członkowskich pełne spektrum informacji dotyczących firm działających na rynku kapitałowym.

Zgodnie z **art. 1 pkt 74 lit. a** projektu zmieniony zostaje art. 98 ust. 3 w związku z dodaniem odniesienia do alternatywnego systemu obrotu oraz zorganizowanej platformy obrotu. Ponadto w **lit. b**, dodany zostaje do art. 98 ust. 8a, w którym wskazane zostały przypadki w których dom maklerski, który prowadzi działalność, o której mowa w art. 69 ust. 2 pkt 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, ale nie prowadzi działalności polegającej na nabywaniu lub zbywaniu na własny rachunek instrumentów finansowych, może nabywać na własny rachunek instrumenty finansowe, których dotyczą zlecenia złożone przez inwestorów. Ustęp ten ma na celu implementację art. 29 ust. 2 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady nr 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji

kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE (Dz.U. L 176 z 27.6.2013), dalej: „dyrektywa CRD IV”.

W **lit. c** zostaje wprowadzone nowe brzmienie ust. 10 doprecyzowuje, iż wysokość kapitału założycielskiego domu maklerskiego wyrażona w euro, ustalana jest na dzień bilansowy, na który sporządzane jest roczne sprawozdanie finansowe, przy zastosowaniu średniego kursu euro ustalanego przez Narodowy Bank Polski obowiązującego na ten dzień bilansowy, przy czym na potrzeby postępowania w przedmiocie udzielenia zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej - przy zastosowaniu średniego kursu euro ustalanego przez Narodowy Bank Polski na dzień poprzedzający datę złożenia wniosku o udzielenie zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej.

Zgodnie z **art. 1 pkt 75 projektu** nowe brzmienie otrzymuje wprowadzenie do wyliczenia w art. 100 ust. 3 – w myśl projektu, obowiązkiem przekazania objęte będą jedynie istotne informacje. Natomiast w pkt 1 zostało doprecyzowane, iż powstanie uzasadnionego podejrzenia naruszenia przez dom maklerski, członków jego zarządu lub pracowników dotyczy przepisów prawa regulujących prowadzenie działalności maklerskiej.

W myśl przepisów projektowanych w **art. 1 pkt 76 projektu**, powołanie prezesa zarządu domu maklerskiego lub członka zarządu domu maklerskiego, który będzie odpowiedzialny za nadzorowanie systemu zarządzania, następuje na wniosek rady nadzorczej, za zgodą KNF. Projektowane przepisy dotyczą również m.in. kwestii wymogów jakie musi spełnić taka osoba, przypadków w jakich Komisja może nie wyrazić zgody. W myśl projektowanego art. 102b w zarządzie domu maklerskiego musi zostać wyodrębniony członek lub członkowie zarządu nadzorujący zarządzanie ryzykiem w działalności domu maklerskiego. Zgodnie z art. 102c we wskazanych w przepisie przypadkach, KNF może wystąpić do właściwego organu z wnioskiem o odwołanie, jak również zawieszenie członka zarządu.

W **art. 1 pkt 77 lit. a** projektodawca rezygnuje ze sztywnego określenia wymagań, jakie powinni spełniać członkowie zarządu domu maklerskiego. W swojej znowelizowanej treści, art. 103 ust. 1 będzie odnosił się jedynie do liczby członków zarządu i rady nadzorczej, która powinna zapewniać skuteczne, prawidłowe i ostrożne zarządzanie domem maklerskim, natomiast w ust. 1a zostaną zawarte pewne wymagania w stosunku do osób wchodzących w skład tych organów, będą one jednak miały charakter bardzo ogólny. Dzięki takiemu rozwiązaniu domy maklerskie uzyskają większą swobodę w dobieraniu osób sprawujących funkcje w ich organach, co może przyczynić się do zwiększenia różnorodności poglądów i

doświadczeń reprezentowanych w tych organach. Kryteria zawarte w ust. 1a wciąż będą jednak zapewniały wysokie kompetencje i profesjonalizm członków organów domów maklerskich.

Natomiast w **lit. b** omawianego punktu rozszerza się obowiązek informacyjny KNF w zakresie zgód na sprawowanie przez członka zarządu lub rady nadzorczej jednej dodatkowej funkcji ponad ograniczenia. O wydanych zgodach KNF będzie musiała informować również EUNGiPW. Pozostaje to w związku z ogólnym celem nowelizacji, jakim jest wzmocnienie wymiany informacji pomiędzy organami nadzoru państw członkowskich, a instytucjami unijnymi.

Zmiany zawarte w **art. 1 pkt 78 projektu** modyfikują treść zawiadomienia, jakie dom maklerski składa Komisji w przypadku zamiaru prowadzenia działalności w formie oddziału lub bez otwierania oddziału na terytorium innego państwa członkowskiego. Znowelizowany art. 104 ust. 3 będzie odsyłał w tym zakresie do rozporządzenia delegowanego 2017/1018. Jednocześnie, do art. 104 zostanie dodany ust. 8a, który określi treść informacji o zmianie danych zawartych w zawiadomieniu. Pozostałe zmiany w tym artykule dostosowują treść przepisów do znowelizowanej treści ustawy.

Znowelizowana przez **art. 1 pkt 79 projektu** treść art. 104a ust. 1 zakłada, że uprawnienie domu maklerskiego do instalowania na terytorium innego państwa członkowskiego systemów teleinformatycznych i urządzeń technicznych będzie wynikało również z uzyskanego przez ten podmiot zezwolenia na prowadzenie zorganizowanej platformy obrotu. Zmiana ta dostosowuje więc zakres omawianego przepisu do nowych form działalności wprowadzanych w niniejszej nowelizacji.

Art. 1 pkt 80 dodaje nowy ustęp 3a do art. 106h dotyczący sytuacji w której zawiadomienie o którym mowa w art. 106 ust. 1 zostało złożone przez więcej niż 1 podmiot w odniesieniu do tego samego domu maklerskiego.

W myśl **art. 1 pkt 81 projektu**, po art. 110c zostają dodane art. 110ca oraz 110cb – poprawki te mają na celu uzupełnienie implementacji dyrektywy CRD IV. Artykuł 110ca wdraża art. 88 ust. 2 wspomnianej dyrektywy, przewidujący konieczność ustanowienia w istotnych instytucja komitetu ds. nominacji. Szczegółowy zakres zadań komitetu zostanie określony w rozporządzeniu ministra właściwego ds. instytucji finansowych. Natomiast proponowany art. 110cb ma na celu wprowadzenie do polskiego porządku prawnego art. 91 ust. 10 wspomnianej Dyrektywy, który nakłada na instytucje oraz ich komitety ds. nominacji

obowiązek uwzględniania szerokiego zestawu cech i kompetencji przy zatrudnianiu członków organu zarządzającego i wprowadzenia w tym celu polityki propagującej różnorodność w ramach organu zarządzającego.

Zmiany zawarte w **art. 1 pkt 82 projektu**, dotyczące art. 110zj ust. 1, mają na celu doprecyzowania przypadków, w których dom maklerski jest obowiązany sporządzać plan naprawy na zasadzie indywidualnej. W związku ze zbiegiem w tym zakresie regulacji ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a jednocześnie potrzebą uwzględnienia pośredniego wpływu przepisów ustawy prawo bankowe, jak również regulacji w innych państwach członkowskich implementujących dyrektywę 2014/59/UE, celowe jest ujęcie wszystkich przypadków odpowiednio w powyższym przepisie. Zgodnie z proponowanym brzmieniem ust. 2 Komisja, w sytuacji gdy jest to niezbędne do zapewnienia stabilności rynku finansowego, może nakazać sporządzenie planu naprawy domowi maklerskiemu, który zgodnie z ust. 1 tego przepisu, nie ma takiego obowiązku.

Zgodnie ze zmianami zawartymi w **art. 1 pkt 83 projektu** w art. 111 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi uchyla się ust. 1a, ust. 4 i ust. 5a. Nowe brzmienie zostaje nadane ust. 2 i ust. 2a dotyczącym wniosku o udzielenie zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej przez bank. Poprzez zmianę treści ust. 6 i dodanie ust. 6a – ulega zmianie zakres wymagań co do kompetencji i liczby członków władz jednostki organizacyjnej banku. Taka zmiana ma zapewnić działanie odpowiednich organów na jak najwyższym poziomie merytorycznym, przy jednoczesnym uelastycznieniu kryteriów ich powoływania.

Przepis **art. 1 pkt 84 projektu w lit. a** przewiduje możliwość prowadzenia działalności w formie oddziału przez zagraniczną osobę prawną prowadzącą działalność maklerską i mającą siedzibę na terytorium państwa innego niż państwo członkowskie. Tym samym zrezygnowano z dotychczasowego ograniczenia w postaci możliwości prowadzenia działalności w formie oddziału jedynie przez firmy pochodzące z krajów trzecich należących do OECD lub WTO. Zmiana ta stanowi implementację art. 39 ust. 1 dyrektywy MiFID2, który w tym zakresie nie przewiduje rozróżnienia na firmy inwestycyjne pochodzące z państw należących do OECD lub WTO oraz pochodzące z innych państw trzecich. Zgodnie z **lit. b** przewiduje nadanie nowego brzmienia art. 115 ust. 3 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi dotyczącemu wniosku o udzielenie zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej przez zagraniczną osobę prawną. Jednocześnie, poprzez zmianę zawartą w **lit. c** wprowadza się nowe warunki, jakie muszą zaistnieć, aby zagraniczna osoba prawna uzyskała zgodę na swoją działalność – są to głównie warunki o charakterze nadzorczym. Nowe

warunki konieczne do spełnienia przez te podmioty w celu wykonywania działalności na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej zapewnią, że Komisja Nadzoru Finansowego uzyska wszelkie informacje niezbędne do wykonywania swoich zadań, również w odniesieniu do wymogów przeciwdziałania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu oraz wymogów podatkowych. **Lit. d** z kolei wprowadza w odniesieniu do władz oddziału podmiotu zagranicznego wymagania analogiczne z tymi, jakie powinny spełniać osoby wchodzące w skład organów domu maklerskiego. Zapewni to jednakowy poziom wymagań wobec osób pełniących funkcje kierownicze, niezależnie od formy prawnej, w jakiej prowadzona jest działalność.

Zgodnie z **art. 1 pkt 85 projektu**, do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi dodaje się art. 115a i art. 115b. Pierwszy z nich zwalnia zagraniczną osobę prawną z wymogu uzyskania zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej, jeżeli usługa maklerska jest świadczona z inicjatywy klienta profesjonalnego lub detalicznego. Zgodnie z art. 115b KNF może odmówić udzielenia zezwolenia zagranicznej osobie prawnej w enumeratywnie wymienionych przepisach przypadkach.

W ustawie nowe brzmienie zostaje nadane art. 117 oraz 117a (**art. 1 pkt. 86 projektu**). Zgodnie z tym pierwszym, zagraniczna firma inwestycyjna może bez zezwolenia, o którym mowa w art. 69 ust. 1 ustawy, wykonywać na terytorium RP określone czynności, z zastrzeżeniem wskazanych warunków i wyjątków.

Zgodnie z proponowanym brzmieniem art. 117a ustawy, poszerzony zostaje zakres podmiotowy przepisu o zagraniczne firmy inwestycyjne prowadzące zorganizowaną platformę obrotu. Stanowi to dostosowanie treści przepisu do nowych rodzajów działalności wprowadzanych do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi niniejszą nowelizacją. Ponadto, na KNF zostanie nałożony obowiązek współpracy z właściwym zagranicznym organem nadzoru w przypadku, gdy działalność podmiotu zagranicznego uzyska istotne znaczenie dla funkcjonowania rynku kapitałowego w Polsce. Nowy obowiązek informacyjny zapewni organom wszystkich zainteresowanych państw członkowskich pełne spektrum informacji dotyczących firm działających na rynku kapitałowym.

Przepisy **art. 1 pkt 87 projektu** dodają w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi nowe art. 131a-131k, dotyczące prowadzenia działalności w zakresie udostępniania informacji o transakcjach. Wprowadzenie tych regulacji powinno przyczynić się do poprawy przejrzystości informacji na temat transakcji publikowanych w kontekście obrotu poza rynkiem regulowanym oraz w znacznym stopniu przyczynić się do zapewnienia publikacji

tych danych w sposób ułatwiający ich konsolidację z danymi publikowanymi przez systemy obrotu. Istotnym jest również możliwie jak najszybsze zapewnienie funkcjonowania efektywnego, kompleksowego systemu publikacji informacji skonsolidowanych. Wprowadzenie komercyjnego rozwiązania w zakresie systemu publikacji skonsolidowanych informacji na temat instrumentów udziałowych i podobnych instrumentów finansowych powinno przyczynić się do stworzenia bardziej zintegrowanego rynku europejskiego oraz zapewnić uczestnikom rynku łatwiejszy dostęp do skonsolidowanych informacji na temat dostępnych danych dotyczących przejrzystości transakcji. Planowane rozwiązanie przewiduje udzielanie zezwolenia dostawcom pracującym w oparciu o uprzednio zdefiniowane i nadzorowane parametry dla zapewnienia dostępności spójnych i prawidłowych danych rynkowych, którzy to dostawcy konkurują ze sobą w celu przedstawienia wysoce zaawansowanych technicznie i innowacyjnych rozwiązań jak najlepiej służących interesom rynku.

Art. 1 pkt 88 projektu przewiduje, że przekazywanie informacji stanowiących tajemnicę zawodową przez Komisję lub jej upoważnionego przedstawiciela do organów i instytucji wymienionych w dodawanych przepisach art. 150 ust. 1 pkt 15 lit. f–k oraz pkt 21-22 i zmiany pkt 17 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi nie będzie stanowiło naruszenia obowiązku zachowania tej tajemnicy. Katalog dodawanych do ww. przepisu podmiotów wiąże się z nowymi rodzajami działalności i nowymi rodzajami instrumentów finansowych wprowadzanych na mocy niniejszej nowelizacji do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Należy zapewnić, aby Komisja Nadzoru Finansowego mogła współpracować z odpowiednimi organami w jak najszerszym zakresie, tak aby wszystkie podmioty powołane do nadzorowania odpowiednich rynków mogły uzyskiwać jak najpełniejszy obraz sytuacji na tych rynkach. Zwolnienie KNF z obowiązku zachowania tajemnicy zawodowej znacznie przyczyni się do realizacji tego celu poprzez ułatwienie przepływu informacji między tymi instytucjami.

W **art. 1 pkt 89 projektu** w art. 162 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi dodaje się ustępy 9-12 wskazujące wysokość opłaty za zezwolenie, rejestrację, zatwierdzenie i uznanie, w myśl rozporządzenia 2016/1011.

Nowe brzmienie zostaje nadane ust. 10, jak również zostają dodane nowe ustępy 11-14 do art. 163 ustawy (**art. 1 pkt 90 projektu**). Zgodnie z ust. 10 zagraniczne firmy inwestycyjne będące stronami transakcji zawieranych na rynku regulowanym są obowiązane do wnoszenia opłaty rocznej w wysokości równoważności 10 000 złotych w euro. Nowy ust. 11 nakłada

opłatę roczną z tytułu nadzoru pobieraną od dystrybutora informacji, brokera informacji skonsolidowanych, agencji sprawozdawczej z tytułu prowadzenia działalności w zakresie udostępniania informacji o transakcjach, za każdy rodzaj działalności, w wysokości równowartości w złotych 500 euro. Przepisy ust. 12-14 wprowadzają opłaty roczne, w związku przepisami rozporządzenia 2016/1011, w tym m.in. dla administratora kluczowego wskaźnika referencyjnego.

Zgodnie z art. 164a ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, wprowadzanym w **art. 1 pkt 91 projektu**, w przypadku nieuiszczenia opłaty rocznej przez zagraniczną firmę inwestycyjną, spółka prowadząca rynek regulowany zawiesza do czasu uregulowania zaległości możliwość zawierania transakcji na rynku regulowanym przez zagraniczną firmę inwestycyjną. Jest to możliwe nie później niż drugiego dnia sesyjnego następującego po dniu przekazania przez KNF spółce prowadzącej rynek regulowany informacji o wydaniu ostatecznej decyzji, w myśl art. 17 ust. 12 ustawy o nadzorze (ust. 2). Sankcji tej nie stosuje się w przypadku gdy wspomniana opłata, została uiszczona w części, a wartość zaległości nie przekracza równowartości w złotych 500 euro (ust.4). Regulacja ta pozwoli Komisji na efektywne egzekwowanie opłaty rocznej z zachowaniem proporcjonalności sankcji.

Zmiany wynikające z **art. 1 pkt 92-102 i 104 projektu** dotyczą przepisów ustanawiających sankcje administracyjne. Przede wszystkim znacznemu zwiększeniu ulegną maksymalne wysokości kar finansowych nakładanych na spółki prowadzące rynek regulowany, firmy inwestycyjne i domy maklerskie – z 1 000 000 zł do 20 750 000 zł. Alternatywnie, właściwy organ będzie mógł nałożyć karę do wysokości 10% przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za ostatni rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 20 750 000 zł. Dodane zostaną także kryteria, które organy właściwe do wymierzenia kary będą musiały brać pod uwagę ustalając jej wysokość. W odniesieniu do zagranicznych firm inwestycyjnych naruszających prawo, jeżeli po wezwaniu przez Komisję do zaprzestania naruszeń, firmy te nie zastosują się do wezwania, KNF będzie mogła przekazać sprawę do EUNGiPW. Dodawane art. 176c i 176d określają sankcje na podmioty naruszające limity pozycji oraz przesadzają o obowiązku Komisji podawania do publicznej wiadomości informacji o sankcjach nałożonych na podstawie art. 165, 165b, 166a, 167, 169 i 169a, przy jednoczesnym zachowaniu prawa do odstąpienia od publikacji lub wstrzymania jej, w szczególnie uzasadnionych przypadkach.

Opisane powyżej zmiany mają zagwarantować, że kary nakładane na podmioty działające na rynku kapitałowym będą odstraszać i skuteczne, ale jednocześnie proporcjonalne do

stwierdzonych naruszeń. Zwłaszcza wysokość kar musi być ustalona na takim poziomie, aby były one dotkliwe nawet dla największych podmiotów, a naruszanie postanowień ustawy nie było opłacalne. Kryteria brane pod uwagę przy ustalaniu wysokości kary w konkretnych przypadkach zostały opisane w taki sposób, aby zapewnić jak największą współmierność nie tylko do rodzaju popełnionego naruszenia, ale także do kondycji finansowej podmiotu, czy skali osiągniętych korzyści (ewentualnie unikniętych strat) wynikających z naruszenia. Natomiast obowiązek publikacji informacji o naruszeniach przyczyni się do zwiększenia świadomości uczestników rynku, jak również ogółu społeczeństwa, na temat zachowań uważanych za naruszenie przepisów, jak również promować będzie zachowania zgodne z obowiązującym prawem. Projektowane przepisy stanowią implementację art. 70 ust. 6 pkt f i g Dyrektywy MiFID2, zgodnie z którymi organy krajowe muszą zostać uprawnione do nakładania kar maksymalnych, co najmniej w wysokościach wskazanych w tych przepisach. Z uwagi na brzmienie wspomnianych regulacji, Państwa Członkowskie nie są uprawnione do wprowadzenia kar maksymalnych w wysokościach niższych niż te wskazane w powołanych przepisach Dyrektywy MiFID2.

Przepisy wprowadzane **art. 1 pkt 103** służą zapewnieniu stosowania rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 2015/2365 w sprawie przejrzystości transakcji finansowanych z użyciem papierów wartościowych i ponownego wykorzystania oraz zmiany rozporządzenia (UE) nr 648/2012 (Dz. Urz. UE L 337 z 23.12.2015, str. 1), dalej „rozporządzenie 2015/2365”. Zasadniczym celem tego rozporządzenia jest zwiększenie przejrzystości rynków transakcji finansowanych z użyciem papierów wartościowych (SFT – z ang. „Securities Financing Transaction”), a tym samym sektora bankowego i szeroko pojętego systemu finansowego. Przykładowymi transakcjami SFT są: (i) udzielanie lub otrzymywanie pożyczek papierów wartościowych, (ii) odkup lub transakcje reverse repo na papierach wartościowych i praw gwarantowanych (powszechnie znane, jako repo i revers repo), (iii) transakcje buy-sell-back i sell-buy back papierów wartościowych, towarów i praw gwarantowanych oraz (iv) transakcje związane z zarządzaniem zabezpieczeniami. Przepisy rozporządzenia 2015/2365 przewidują między innymi:

- w art. 4 ust. 1 obowiązek zgłaszania do autoryzowanych repozytoriów transakcji szczegółowych informacji o transakcjach SFT zawieranych przez wszystkich uczestników rynku, niezależnie od tego, czy są to podmioty finansowe czy niefinansowe, jak również informacje o wszelkich zmianach w takich transakcjach lub o ich zakończeniu, natomiast ust. 4 tego przepisu zobowiązuje tych uczestników do prowadzą ewidencję wszystkich zawartych,

zmienionych lub zakończonych przez siebie transakcji SFT przez co najmniej pięć lat od daty zakończenia transakcji

- w art. 15 ust. 1 prawo kontrahentów do ponownego wykorzystania instrumentów finansowych otrzymanych w ramach transakcji SFT wyłącznie pod warunkiem, gdy kontrahent przekazujący takie instrumenty finansowe został poinformowany na piśmie przez kontrahenta otrzymującego takie instrumenty finansowe o ryzykach i konsekwencjach, jakie mogą wiązać się z wyrażeniem zgodny na prawo do korzystania z tych instrumentów finansowych oraz gdy kontrahent przekazujący takie instrumenty finansowe w ramach transakcji SFT udzielił swojej wyraźnej zgodny na dalsze wykorzystywanie przez kontrahenta otrzymującego te instrumenty finansowe na potrzeby innych transakcji, ponadto zgodnie z ust. 2 tego przepisu samo wykonanie przez kontrahenta przysługującego mu prawa do ponownego wykorzystania instrumentów finansowych otrzymanych w ramach transakcji SFT jest możliwe wyłącznie w przypadku gdy ponowne wykorzystanie następuje zgodnie ze wskazanymi wcześniej wymaganiami zaś instrumenty finansowe otrzymane w ramach transakcji SFT zostaną przeniesione z rachunku kontrahenta przekazującego takie instrumenty finansowe.

Art. 22 rozporządzenia 2015/2365 zobowiązuje państwa członkowskie do zapewnienia właściwym organom uprawnienia do stosowania kar administracyjnych i innych środków administracyjnych przynajmniej w przypadku naruszeń ww. przepisów art. 4 i 15 tego rozporządzenia. Wykonaniu tego obowiązku służyć mają dodawane przepisy art. 171c-171e w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi. Zgodnie z art. 22 ust. 4 lit. f i lit. g pkt i rozporządzenia 2015/2365 państwa członkowskie zobowiązane są do przyznania właściwym organom nadzoru uprawnienia do nakładania na kontrahentów transakcji SFT za naruszenia art. 4 kary pieniężnej w maksymalnej wysokości co najmniej 5 000 000 euro, przy czym w państwie członkowskim, którego walutą nie jest euro, w równowartości tej kwoty w walucie krajowej na dzień 12 stycznia 2016 r. Mając na uwadze, iż w Dz. Urz. UE C 10 z 13.1.2016 str. 2 Komisja Europejska ogłosiła kurs 1 euro równy 4,3568 zł w projekcie ustawy przyjęto maksymalną karę pieniężną w wysokości 21 784 000 zł, co zostało odzwierciedlone w dodawanym art. 171c ust. 1 pkt 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. W odniesieniu do wysokości kary za naruszenie art. 4 rozporządzenia 2015/2365 zauważenia wymaga, iż rozporządzenie to nie różnicuje wysokości kary od rodzaju podmiotu, który dopuścił się naruszenia przepisów ustalając ją na równym poziomie zarówno dla osób fizycznych i osób prawnych. Z kolei zgodnie z art. 22 ust. 4 lit. f i lit. g pkt ii rozporządzenia

2015/2365 za naruszenia art. 15 tego rozporządzenia państwa członkowskie zostały zobowiązane do przyznania właściwym organom nadzoru uprawnienia do nakładania na kontrahentów SFT kary pieniężnej w maksymalnej wysokości co najmniej 5 000 000 euro – w przypadku osoby fizycznej oraz 15 000 000 euro – w przypadku osoby prawnej, mając na uwadze wcześniejsze założenia, daje to odpowiednio 21 784 000 zł oraz 65 352 000 zł. Wymóg ten został odzwierciedlony w dodawanym art. 171d ust. 1 pkt 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Przepisy art. 22 ust. 4 rozporządzenia 2015/2365 zobowiązują również państwa członkowskie do przyznania organowi nadzoru za naruszenia art. 4 i art. 15 tego rozporządzenia uprawnienia do (i) możliwości nakazania osobie odpowiedzialnej za naruszenia zaprzestania określonego postępowania oraz powstrzymywania się od jego ponownego podejmowania (art. 171c ust. 1 pkt 1 i art. 171d ust. 1 pkt 1); (ii) podania do publicznej wiadomości wskazującej osobę odpowiedzialną za naruszenie oraz charakter naruszenia (art. 171c ust. 8 i art. 171d ust. 8); cofnięcia zezwolenia (art. 171c ust. 1 pkt 3 i art. 171d ust. 1 pkt 3) oraz (iii) tymczasowego zakazu wykonywania funkcji zarządczych wobec każdej osoby pełniącej obowiązki zarządcze (art. 171c ust. 5 i art. 171d ust. 5). Mając na uwadze, iż rozporządzenie 2015/2365, w przypadku funduszy inwestycyjnych i alternatywnych funduszy inwestycyjnych wprost wskazuje, iż organem odpowiedzialnym za wykonanie określonych czynności informacyjnych jest podmiot zarządzający tymi funduszami (art. 4 ust. 3) w projekcie przyjęto, że w przypadku kontrahenta będącego funduszem inwestycyjnym kara pieniężna będzie nakładana na towarzystwo funduszy inwestycyjnych będące organem tego funduszu, natomiast w przypadku kontrahenta będącego alternatywną spółką inwestycyjną zarządzaną przez zewnętrznego zarządcę ASI albo zarządzającego z UE kara pieniężna nakładana będzie odpowiednio na zewnętrznego zarządcę ASI albo zarządzającego z UE. Rozwiązanie to pozwoli również na nieobciążanie aktywów wskazanych funduszy, a w konsekwencji ich uczestników, karami za naruszenia, których de facto dopuścił się organ zarządzający. W odniesieniu do projektowanych sankcji administracyjnych zauważenia także wymaga, iż art. 23 rozporządzenia 2015/2365 zobowiązuje państwa członkowskie do zapewnienia aby organy nadzoru dokonywały odpowiedniego miarkowania kart z uwzględnieniem przypadków określonych w tym przepisie (np. kondycji finansowej osoby odpowiedzialnej za naruszenie, przez uwzględnienie takich czynników jak całkowity obrót w przypadku osoby prawnej lub roczny dochód w przypadku osoby fizycznej oraz skali zysków uzyskanych lub strat unikniętych przez osobę odpowiedzialną za naruszenie, o ile można to ustalić) wymóg ten

został odzwierciedlony w dodawanym art. 171e ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

Zgodnie z art. 13 rozporządzenia 2015/2365 towarzystwa funduszy inwestycyjnych oraz zarządzających ASI zobowiązani są do informowania swoich inwestorów o stosowaniu przez nich transakcji SFT oraz swapów przychodu całkowitego, poprzez zamieszczenia odpowiednich informacji w sprawozdaniach finansowych. Natomiast zgodnie z art. 14 tego rozporządzenia w prospekcie informacyjnym funduszy inwestycyjnego otwartego oraz w informacji dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego powinny zostać określone transakcje SFT i swapy przychodu całkowitego do stosowania, których uprawnione są odpowiednio fundusze inwestycyjne otwarte oraz alternatywne fundusze inwestycyjne, jak również zamieszcza się wyraźne oświadczenie o stosowaniu tych transakcji i instrumentów. Mając na uwadze, iż art. 28 wymienionego rozporządzenia wskazuje wprost, iż kary i inne środki ustanowione przez państwa członkowskie w związku z implementacją dyrektywy 2009/65/WE i 2011/61/UE mają zastosowanie do naruszeń wskazanych wymogów w projekcie ustawy odstąpiono od wprowadzania zmian w prawie krajowym w tym zakresie. Wynika to również z faktu, iż już w chwili obecnej na podstawie art. 228 i art. 229a ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi posiada uprawnienie do nakładania na odpowiednio towarzystwo funduszy inwestycyjnych oraz zarządzającego ASI sankcji administracyjnych za naruszanie przez te podmioty przepisów prawa regulujących działalność tych podmiotów, a więc również bezpośrednio obowiązującego rozporządzenia 2015/2365.

Art. 2 projektu ustawy wprowadza zmianę do ustawy z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych. Zmiana ta dostosowuje definicję pochodnych instrumentów finansowych do znowelizowanego brzmienia art. 2 ust. 1 pkt 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, tak aby do katalogu tych instrumentów nie zaliczały się – obok tytułów uczestnictwa w instytucjach wspólnego inwestowania oraz instrumentów rynku pieniężnego, które są z niego wyłączone na mocy obecnie obowiązujących regulacji – również uprawnienia do emisji.

Analogiczna zmiana wprowadzana jest na mocy **art. 3 projektu** do ustawy z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych.

Art. 4 projektu, w **pkt 1 lit. a**, wprowadza zmiany w art. 3 pkt 44 ustawy z dnia 10 kwietnia 1997 r. – Prawo energetyczne, w definicji rynku organizowanego przez podmiot prowadzący na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej rynek regulowany, poszerzając ją m.in. o obrót

instrumentami finansowymi, których instrumentem bazowym jest towar i które są wykonywane wyłącznie przez dostawę fizyczną albo obrót produktami energetycznymi sprzedawanymi w obrocie hurtowym, które są wykonywane wyłącznie przez dostawę fizyczną na zorganizowanej platformie obrotu. Zgodnie z **lit. b** dodana zostaje do ustawy definicja zorganizowanej platformy obrotu.

Celem zmian proponowanych w **art. 4 pkt 2 projektu** jest umożliwienie realizacji obliża giełdowego na zorganizowanej platformie obrotu (OTF), bowiem od 3 stycznia 2018 r. przestanie funkcjonować rynek terminowy towarowy prowadzony przez giełdę towarową, gdzie obecnie jest realizowana większa część ustawowego obliża.

W myśl **art. 4 pkt 3 projektu** przedsiębiorstwo energetyczne zajmujące się obrotem paliwami gazowymi jest obowiązane sprzedawać nie mniej niż 55% gazu ziemnego wysokometanowego wprowadzonego w danym roku do sieci przesyłowej, we wskazany w przepisie sposób, na giełdach towarowych lub na zorganizowanej platformie obrotu, prowadzonych na terenie Rzeczypospolitej Polskiej.

Art. 5 projektu wprowadza poprawki do ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe. Zmiany projektowane w **art. 5 pkt. 1-4 projektu** związane są ze zmianami w zakresie licencjonowania banków o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz banków prowadzących działalność maklerską, będące konsekwencją zmian dotyczących zakresu dokumentów składanych odpowiednio we wniosku o utworzenie banku i o udzielenie zezwolenia na działalność maklerską. Nowy art. 5a związany jest z implementacją art. 1 ust. 4 MiFID II.

W myśl **art. 5 pkt 5 projektu** każda zmiana statutu banku będzie wymagała zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego. Rozwiązanie takie jest podyktowane argumentami praktycznym, ostrożnościowym i równościowym. Wraz ze wzrostem poziomu skomplikowania ram prawnych działalności bankowej zaciera się granica pomiędzy materią wymagającą zezwolenia i nie wymagającą zezwolenia przez Komisję. W praktyce prowadzi to do sytuacji, w których podmioty nadzorowane, składając wniosek o zezwolenie na zmiany statutu zwykle błędnie określają zakres zmian, jakie wymagają zezwolenia KNF. Powoduje to również ryzyko sytuacji, w której sąd rejestrowy rejestruje – na wniosek banku – zmiany statutu wymagające zezwolenia Komisji bez wymaganej zgody. W przypadku sytuacji, w której każda zmiana statutu będzie wymagała zezwolenia Komisji, maleje ryzyko zarejestrowania zmiany statutu bez wymaganej zgody KNF. Systemowo, nie ma również uzasadnienia, aby zakres zmian statutu poddanych kontroli nadzorczej był mniejszy w

przypadku banków niż stosowany dla spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych. Ponadto, dotychczasowa praktyka nadzorcza wskazuje, że nawet zmiany teoretycznie pozostające poza zakresem zainteresowania organu nadzoru mogą nieść istotne skutki z punktu widzenia ochrony interesów klientów banków. Praktyka sprawowania nadzoru przez Komisję Nadzoru Finansowego wymusza wszechstronną analizę zmian statutu banku, niezależnie od ich charakteru.

Zgodnie z **art. 5 pkt 7 projektu lit. a** do art. 138 zostają dodane ust. 7a-7f zawierające regulacje dotyczące sankcji za naruszenie art. 5a ustawy, w związku z wykonywaniem wskazanych w przepisie czynności. Zmienione zostaje również wprowadzenie do wyliczenia w ust. 8. Zgodnie ze zmianą w **lit. b** wskazane zostały warunki i rodzaje transakcji które mogą być rozliczane przez giełdę towarową. Projekt ustawy nakłada również wymogi kapitałowe na spółkę prowadzącą rynek regulowany, o której mowa w ust. 2b przepisu (**lit. c**).

Art. 6 projektu wprowadza zmiany do ustawy z dnia 26 października 2000 r. o giełdach towarowych, będące w znacznej części efektem projektowanych zmian w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi. Uchyła się art. 2 pkt. 2 lit. c i e, tym samym wyłączając z definicji towaru giełdowego stosowanego w ustawie, limity wielkości produkcji lub emisji zanieczyszczeń oraz niebędące instrumentami finansowymi prawa majątkowe, których cena zależy bezpośrednio lub pośrednio od ceny lub wartości oznaczonych co do gatunku rzeczy, określonych rodzajów energii, paliw gazowych, mierników i limitów wielkości produkcji, emisji zanieczyszczeń lub praw majątkowych, oraz prawa majątkowe wskazane w lit. d i f tego przepisu. Przyczyną tej zmiany jest poddanie obrotu takimi prawami przepisom ustawy o obrocie instrumentami finansowymi – zakres praw majątkowych, o których mowa w art. 2 pkt 2 lit. e ustawy o giełdach towarowych w pełni mieści się w zakresie instrumentów finansowych objętych regulacjami ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

Dokonuje się również uchylenia art. 3 ustawy dotyczącego praw majątkowych dopuszczonych do obrotu giełdowego. W ustawie uchyła się również art. 7 ust. 2 pkt 9 lit. d, art. 13, art. 17, art. 18 ust. 2, art. 38 pkt 2 pkt 1 i pkt 6, art. 38a, art. 38d, art. 56 oraz art. 60.

W myśl zmian w **art. 6 pkt 3 projektu** giełdowa izba rozrachunkowa będzie mogła uczestniczyć w rozrachunkach dokonywanych przez Narodowy Bank Polski na zasadach stosowanych w przypadku rozrachunków międzybankowych bezpośrednio, a nie – tak jak dotychczas – za pośrednictwem swojego banku. Zmiana ta skorelowana jest z przepisem art. 1 pkt 34 niniejszego projektu i służy zapewnieniu spójności systemu prawnego. Co więcej, w art. 5 ust. 2c zostaje wskazany zamknięty katalog instrumentów finansowych którymi obrót

może być prowadzony na rynku regulowanym o którym mowa w ust. 2b zmienianego przepisu. Określony również zostaje katalog instrumentów którymi obrót może być prowadzony na zorganizowanej platformie obrotu. Co więcej, zgodnie z **art. 6 pkt 3 lit. b**, dodaje się ust. 2e zgodnie z którym, do spółki o której mowa w ust. 1 zmienianego przepisu oraz rynku regulowanego o którym mowa w ust. 2b, stosuje się odpowiednio przepisy ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, z wyjątkiem obowiązku stażu pracy o którym mowa w art. 25 a ust. 1 tej ustawy. Wyłączenie to podyktowane jest tym, iż giełdy towarowe prowadzą przede wszystkim obrót towarami giełdowymi, dlatego też istotne aby w ich zarządach obok osób z doświadczeniem na rynku finansowych znalazły się również osoby posiadające doświadczeniem w zakresie obrotu towarami giełdowymi, by w ten sposób zapewnić stabilne i bezpieczne zarządzanie taką spółką w każdym obszarze prowadzonej przez nią działalności.

W art. 7 projektu wprowadza się zmianę art. 334 ust. 3 ustawy z dnia 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe, na mocy której do sprzedaży przez syndyka papierów wartościowych w trybie oferty publicznej nie będzie stosowało się art. 53 ust. 7 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych.

Art. 8 projektu wprowadza szereg zmian do ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi. Zgodnie z **pkt 1** przewiduje się nadanie nowego brzmienia ust. 3-5 w art. 18. W myśl art. 16 ust. 11 drugi akapit Dyrektywy MiFID2, ustawodawca krajowy może nałożyć na firmy inwestycyjne, wybrane przez siebie, dodatkowe wymogi dotyczące ochrony aktywów klienta– wyrazem tego, jest brzmienie zaproponowane w ust. 3 zmienianego artykułu. W świetle projektowanego nowego brzmienia ust. 4, w celu ochrony interesu uczestników funduszy inwestycyjnych oraz zapewnienia konkurencyjności funduszy inwestycyjnych, minister właściwy ds. instytucji finansowych, po zasięgnięciu opinii KNF, może określić w drodze rozporządzenia maksymalną wysokość wynagrodzenia stałego towarzystwa za zarządzanie FIO lub SFIO, przy uwzględnieniu sytuacji finansowej TFI. Zgodnie z założeniami, zmiana ta ma na celu poprawę jakości produktów inwestycyjnych.

Zmiany proponowane w **art. 8 pkt 3 projektu** mają na celu utrzymanie wyłączenia opcyjnego przewidzianego w art. 3 dyrektywy MiFID2 w odniesieniu do podmiotów, które za zezwoleniem Komisji zbywają jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych lub tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych oraz funduszy inwestycyjnych otwartych z siedzibą w państwach należących do EEA. W tym celu rozszerzono wymagania w stosunku do tych

podmiotów o obowiązek podlegania systemowi rekompensat lub zawarcia odpowiedniej umowy ubezpieczenia od odpowiedzialności cywilnej związanej z prowadzeniem działalności. Jednocześnie, celem zapewnienia jednolitych standardów świadczenia usługi dystrybucji jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych niezależnie od podmiotu, za pośrednictwem którego te jednostki są nabywane rozszerzono wytyczne dla ministra właściwego do spraw instytucji finansowych przy określaniu rozporządzenia regulującego tryb i warunki postępowania dystrybutorów w zakresie prowadzenia działalności pośrednictwa w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych oraz funduszy inwestycyjnych otwartych z siedzibą w państwach należących do EEA, a także doradztwa inwestycyjnego w odniesieniu do takich instrumentów.

Art. 9 projektu wprowadza zmiany do ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym. W **art. 9 pkt 1 projektu**, w art. 2 pkt 5f tej ustawy wprowadza się skrótowe oznaczenie rozporządzenia MiFIR oraz rozporządzenia 2016/1011, dzięki czemu odesłania do tych aktów prawnych zawarte w ustawie będą bardziej przejrzyste i czytelne.

Art. 9 pkt 2 projektu przesądza, że KNF będzie właściwym organem również w rozumieniu ww. rozporządzenia MiFIR oraz 2016/1011 (nowelizowany art. 3 ust. 2). Zmiana ta ma na celu zapewnienie stosowania przepisów tego rozporządzenia na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

Zmiany wprowadzane w **art. 9 pkt 3 projektu** mają na celu dopełnienie implementacji dyrektywy wykonawczej Komisji (UE) 2015/2392 z dnia 17 grudnia 2015 r. w sprawie rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (Dz. Urz. UE L173 z 12.6.2014, str. 1), dalej: „rozporządzenie 596/2014”, w odniesieniu do zgłaszania właściwym organom rzeczywistych lub potencjalnych naruszeń tego rozporządzenia. Zmieniony przepis stanowi, iż przekazanie Komisji zgłoszenia o naruszeniu lub potencjalnym naruszeniu przepisów rozporządzenia 596/2014, nie narusza obowiązku zachowania tajemnicy zawodowej, jak również innych obowiązków zachowania poufności informacji wynikających zarówno z ustawy jak i z umowy. Ponadto, w celu ochrony pracownika który dokonał zgłoszenia przed odwetem pracodawcy, w myśl znowelizowanego przepisu przekazanie KNF zgłoszenia naruszenia lub potencjalnego naruszenia nie może stanowić przyczyny rozwiązania z osobą zgłaszającą umowy o pracę, umowy zlecenia, umowy o dzieło lub innej umowy o podobnym charakterze.

Art. 9 pkt 4 projektu poddaje nadzorowi KNF nową kategorię podmiotów, tj. dostawców usług w zakresie udostępniania informacji. Jest to zmiana dostosowująca zakres podmiotowy działań kontrolnych Komisji Nadzoru Finansowego do nowych rodzajów działalności wprowadzanych na mocy niniejszego projektu.

W **art. 9 pkt 5 projektu** zostaje wskazana zakres, treść, ograniczenia i skutki naruszenia tajemnicy służbowej w rozumieniu art. 48 rozporządzenia 2016/1011.

Art. 9 pkt 6 projektu, poprzez zmianę art. 20 ust. 1 pkt 1, określa, że Komisja lub jej upoważniony przedstawiciel może przekazywać organowi z innego państwa członkowskiego, właściwemu w sprawach nadzoru nad rynkiem papierów wartościowych lub rynkiem finansowym, oraz otrzymywać od tego organu informacje niezbędne w celu prawidłowego wykonywania zadań określonych rozporządzeniem MiFIR. Zmiana ta ma na celu zapewnienie stosowania przepisów tego rozporządzenia na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, przy jednoczesnym wzmocnieniu obowiązków informacyjnych pomiędzy właściwymi organami nadzoru państw członkowskich Unii Europejskiej.

W **art. 9 pkt 7 projektu** projektodawca zdecydował o zlikwidowaniu przesłanki niekorzystnego wpływu na suwerenność, bezpieczeństwo lub interes publiczny Rzeczypospolitej Polskiej, jako przesłanki odmowy udzielenia przez KNF informacji, o których mowa w art. 20 ust. 1. Jednocześnie, przez dodanie ust. 3a w art. 21 zmienianej ustawy, uregulowana została sytuacja odmowy udzielenia informacji Komisji przez zagraniczny organ nadzoru.

Z kolei **art. 9 pkt 8 projektu** dodaje art. 22b, który regulować będzie wymianę informacji między Komisją Nadzoru Finansowego a EUNGiPW oraz odpowiednimi organami nadzoru innych państw członkowskich, w zakresie prowadzenia na terytorium RP lub na terytorium innych państw członkowskich działalności naruszającej przepisy przyjęte w celu wdrożenia dyrektywy MiFID2 oraz stosowania rozporządzenia MiFIR. Projektowana regulacja umacnia zasady transgranicznej wymiany informacji oraz wzajemnej pomocy i współpracy między krajowymi i unijnymi organami nadzoru.

Na mocy **art. 9 pkt 9 projektu** dodany zostanie rozdział 3c, w którym uregulowane będzie wykonywanie zadań właściwego organu w zakresie interwencji produktowej zgodnie z art. 42 rozporządzenia MiFIR. W tym samym punkcie do ustawy zostaje dopisany rozdział 3d dotyczący wykonywania zadań właściwego organu w rozumieniu rozporządzenia 2016/1011.

Art. 9 pkt 10 projektu zmienia treść art. 25 ust. 4 i 5 ustawy w ten sposób, że rezygnuje się z przesłanki niekorzystnego wpływu na suwerenność, bezpieczeństwo lub interes publiczny Rzeczypospolitej Polskiej jako przesłanki newszczywania kontroli lub postępowania, lub odmowy dopuszczenia do udziału w czynnościach. Jednocześnie znowelizowany ust. 5 nałoży na Komisję obowiązek przekazywania szczegółowych wyjaśnień przyczyn newszczenia kontroli lub postępowania, lub odmowy dopuszczenia do udziału w czynnościach do EUNGiPW. Na mocy ust. 5a dodawanego w art. 25 Komisja, w przypadku newszczenia kontroli lub postępowania, lub odmowy dopuszczenia do udziału w czynnościach przez zagraniczny organ nadzoru, będzie mogła przekazać sprawę do rozpoznania przez EUNGiPW.

Zmiana wprowadzana przez **art. 9 pkt 11 projektu** ma na celu dostosowanie odesłania zawartego w art. 26 ust. 1 pkt 1 zmienianej ustawy tak, aby zawrzeć w nim dostawców usług w zakresie udostępniania informacji, o których mowa w art. 5 pkt 21.

W **art. 9 pkt 12** do katalogu zostaje nowy przypadek, naruszenia zakazów lub ograniczeń wprowadzonych na podstawie rozporządzenia 2016/1001, który może skutkować skierowaniem przez Komisję żądania dokonania blokady rachunku.

Projektowana ustawa zawiera również w **art. 10** propozycję zmiany ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. **Pkt 1** zmienia definicję zorganizowanej platformy obrotu w taki sposób, aby odsyłała ona do definicji zawartej w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi. Taki zabieg posłuży ujednoczeniu terminologii używanej na przestrzeni ustaw regulujących funkcjonowanie rynku kapitałowego i przyczyni się do większej spójności prawa.

Zgodnie z **art. 10 pkt. 2** projektu, nowe brzmienie zostaje nadane ust. 4 pkt 5, ustępom 9 i 16 art. 7 ustawy. W obecnym stanie prawnym, dokonywanie oferty publicznej papierów wartościowych, w wyniku której zakładane wpływy brutto emitenta lub sprzedającego na terytorium Unii Europejskiej stanowią mniej niż 100 000 euro, i wraz z wpływami, które emitent lub sprzedający zamierzał uzyskać z tytułu takich ofert publicznych takich papierów wartościowych, dokonanych w okresie poprzednich 12 miesięcy, nie osiągną lub nie przekroczą tej kwoty, jest zwolniona z obowiązku prospektowego. Z analizy rynku wynika, że koszty związane z przygotowaniem prospektu emisyjnego i wymaganym pośrednictwem firmy inwestycyjnej zniechęcają wielu przedsiębiorców od pozyskiwania finansowania w drodze oferty publicznej. Zgodnie z art. 3 ust. 2 lit. e dyrektywy 2003/71/WE Parlamentu

Europejskiego i Rady z dnia 4 listopada 2003 r. w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych i zmieniająca dyrektywę 2001/34/WE (Dz. Urz. WE L 345 z 31.12.2003, str. 64) oferty papierów wartościowych o całkowitej wartości w Unii Europejskiej mniejszej niż 100 000 euro są zwolnione z obowiązku prospektowego. Jednocześnie, zgodnie z art. 1 ust. 2 lit. h wspomnianej dyrektywy, Państwom członkowskim pozostawiono swobodę wprowadzenia dalej idącego wyjątku, sięgającego kwoty 5 000 000 euro. Przepisy wprowadzane zgodnie z **pkt. 2** oraz **pkt 4** mają na celu złagodzenie wymogów krajowych, poprzez podniesienie progu wartości oferty publicznej, powyżej którego powstaje obowiązek prospektowy do 1 000 000 euro oraz dostosowanie pozostałych regulacji do tej zmiany. Ponadto należy zauważyć, że w dniu 8 września 2016 r. wszedł w życie art. 65¹ ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - Kodeks cywilny (Dz.U. z 2016 r. poz. 380, z późn. zm.), dodany ustawą z dnia 10 lipca 2015 r. o zmianie ustawy - Kodeks cywilny, ustawy - Kodeks postępowania cywilnego oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. poz. 1311). Regulacja ta stanowi, że przepisy o oświadczeniach woli stosuje się odpowiednio do innych oświadczeń. W związku z tym, oświadczenia w prospekcie emisyjnym o prawdziwości, rzetelności i kompletności informacji, będące oświadczeniami wiedzy, składane zgodnie z art 22 ust. 5 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, będą mogły być podpisane przez pełnomocnika lub prokurenta. Tymczasem, przed wejściem w życie wskazanej nowelizacji, zgodnie ze stanowiskiem Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 17 listopada 2014 r., podpisy w prospekcie emisyjnym pod oświadczeniem wiedzy wskazującym, że osoba je podpisująca dysponuje wiedzą pozwalającą stwierdzić, że dane zawarte w prospekcie są rzetelne, prawdziwe i kompletne, mogły składać wyłącznie osoby reprezentujące emitenta zgodnie z reprezentacją określoną w statucie lub umowie spółki. Wynika to z faktu, że przedstawienie w dokumencie informacyjnym nieprawdziwych lub zatajanie prawdziwych danych jest zagrożone odpowiedzialnością karną (art. 100 ustawy o ofercie publicznej). Odpowiedzialność karna jest odpowiedzialnością zindywidualizowaną i osobistą, tzn. że odpowiedzialności za popełniony czyn nie może przejąć na siebie nikt inny jak tylko sprawca czynu zabronionego. Odpowiedzialności karnej z art. 100 ustawy o ofercie publicznej za podanie nieprawdziwych lub zatajanie prawdziwych danych w dokumencie informacyjnym nie może przejąć na siebie pełnomocnik, a zatem nie jest możliwe podpisanie przez niego oświadczenia o prawdziwości, rzetelności i kompletności danych zamieszczanych w prospekcie emisyjnym. W związku z powyższym, aby utrzymać zasadę podpisywania tych

oświadczeń przez członków zarządu uprawnionych do reprezentacji, konieczne jest dokonanie zaproponowanej w **art. 9 pkt 3** zmiany.

Projektowana ustawa zawiera również w **art. 11 pkt 1** propozycję zmiany ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym. Zmiana wprowadza normę prawną wskazującą Komisję Nadzoru Finansowego jako organ właściwy w rozumieniu rozporządzenia 2016/1011. Z perspektywy stabilności polskiego sektora finansowego zmiana ta wydaje się szczególnie istotna, bowiem jedynie organ właściwy posiada kompetencje interwencyjne zapewniające ciągłość procesu ustalania wskaźnika referencyjnego, a w konsekwencji ciągłość funkcjonowania określonych segmentów rynku, takich jak rynek kredytów hipotecznych.

Zgodnie z **art. 11 pkt 2 projektu**, w zmienianym art. 12 ust. 2 pkt 4 lit. g ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym, zostały doprecyzowane przesłanki, na podstawie których upoważniony przewodniczący komisji, zastępca przewodniczącego lub pracownik Urzędu Komisji może wydać decyzję w sprawie skreślenia agenta firmy inwestycyjnej z rejestru, o którym mowa w lit. f tego przepisu. Zgodnie z projektowanym brzmieniem przepisu może to nastąpić w przypadkach, o których mowa w art. 79 ust. 9 pkt 1, 3 i 4 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

Natomiast na mocy **art. 11 pkt 3 projektu**, na Komisję nałożony zostanie obowiązek współpracy z ministrem właściwym do spraw środowiska i Krajowym Ośrodkiem Bilansowania i Zarządzania Emisjami w zakresie rynku uprawnień do emisji gazów cieplarnianych.

Zgodnie z nowym art. 17e (**art. 11 pkt 4 projektu**) przewodniczący Komisji może przekazywać ABW, Policji oraz Prezesowi UOKiK informację, w tym informacje chronione na podstawie innych ustaw, w zakresie w jakim mogą być one wykorzystane do realizacji ustawowych zadań tych instytucji.

Art. 12 projektu wprowadza zmiany do art. 12 ust. 2 ustawy z dnia 25 lipca 2014 r. o specjalnym podatku węglowodorowym będące pochodną zmian wprowadzonych w ustawie wspomnianej w art. 1 projektu.

Zgodnie z **art. 13 projektu** spółki, które prowadzą rynek regulowany w dniu wejścia w życie nowelizacji obowiązane są do dostosowania treści regulaminów w zakresie wskazanym w art. 28 ust. 2 pkt 15a-15c ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, zmienionym zgodnie z art. 1 projektu w terminie 9 miesięcy od dnia wejścia w życie projektowanej ustawy.

W myśl **art. 14 projektu** w odniesieniu do spółek prowadzących rynek regulowany, które organizują alternatywny system obrotu w dniu wejścia w życie niniejszej ustawy na podstawie innej niż zezwolenie na organizowanie alternatywnego systemu obrotu oraz do organizowanego przez te spółki alternatywnego systemu obrotu stosuje się przepisy o organizowaniu alternatywnego systemu obrotu przez spółki prowadzące rynek regulowany, w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, zgodnie z brzmieniem nadanym w art. 1 projektu, z wyłączeniem art. 16 ust. 3 zdanie pierwsze tej ustawy.

Art. 18 projektu stanowi, iż sprzedaż energii elektrycznej na giełdach towarowych w rozumieniu ustawy z dnia 26 października 2000 r. o giełdach towarowych lub na rynku organizowanym przez podmiot prowadzący na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej rynek regulowany w rozumieniu ustawy zmienianej w art. 4 w brzmieniu dotychczasowym, dokonana przed wejściem w życie niniejszej ustawy lub której fizyczna dostawa nastąpiła po dniu 31 grudnia 2017 r., zalicza się na poczet wykonania obowiązku sprzedaży, o którym mowa w art. 49a ust. 1 i 2 wspomnianej ustawy w art. 4 w brzmieniu nadanym w projekcie, w roku, w którym nastąpiła fizyczna dostawa energii elektrycznej.

Analogiczna regulację do tej zawartej w art. 14 projektu, wprowadza w odniesieniu do gazu ziemnego wysokometanowego **art. 19 projektu**.

Artykuły 15-32 projektu wprowadzają także inne rozwiązania przejściowe i dostosowujące dotyczące m.in.:

- zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej udzielone przed dniem wejścia w życie projektowanej ustawy,
- dostosowania się do nowych przepisów przez spółki prowadzące giełdy towarowe, firmy inwestycyjne, fundusze inwestycyjne,
- zmiany statutu funduszu inwestycyjnego otwartego oraz specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego (również w zakresie wynagrodzenia stałego towarzystwa za zarządzanie funduszem),
- dostosowania się przez TFI do nowych wymogów.

Zgodnie z **art. 33 pkt 1 projektu** dotychczasowe przepisy wykonawcze wydane na podstawie upoważnienia zawartego w art. 94 ust. 1 pkt 1 i 5 ustawy zmienianej w art. 1 zachowują moc do dnia wejścia w życie przepisów wykonawczych wydanych na podstawie odpowiednio art. 94 ust. 1 pkt 1 i 5 ustawy zmienianej w art. 1, w brzmieniu nadanym w projekcie, nie dłużej jednak niż przez 12 miesięcy od dnia wejścia w życie projektowanej ustawy.

W myśl **art. 33 pkt 2 projektu** dotychczasowe przepisy wykonawcze wydane na podstawie upoważnienia zawartego w art. 48a ustawy zmienianej w art. 8, zachowują moc do dnia wejścia przepisów wykonawczych wydanych na podstawie art. 48a ust. 2 ustawy zmienianej w art. 8, w brzmieniu nadanym w projekcie, nie dłużej jednak niż przez 12 miesięcy od dnia wejścia w życie projektowanej ustawy.

Art. 34 projektu określa termin wejścia w życie ustawy na dzień 3 stycznia 2018 r z wyjątkami wskazanymi w ust. 1 i ust. 2. Termin ten wynika z brzmienia art. 93 ust. 1 implementowanej dyrektywy MiFID2.

Informacje dodatkowe

Projektowana ustawa nie wymaga przedstawiania jej organom i instytucjom Unii Europejskiej w celu uzyskania opinii, dokonania powiadomienia, konsultacji albo uzgodnienia. W szczególności regulacja nie mieści się w zakresie przedmiotowym zagadnień podlegających konsultacjom z Europejskim Bankiem Centralnym, zgodnie z art. 2 ust. 1 decyzji Rady z dnia 29 czerwca 1998 r. (98/415/WE) w sprawie konsultacji Europejskiego Banku Centralnego udzielanych władzom krajowym w sprawie projektów przepisów prawnych (Dz. Urz. UE L 189 z 03.07.1998, s. 42).

Zawarte w projekcie regulacje nie stanowią przepisów technicznych w rozumieniu rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 23 grudnia 2002 r. w sprawie sposobu funkcjonowania krajowego systemu notyfikacji norm i aktów prawnych (Dz.U. poz. 2039 oraz z 2004 r. poz. 597), dlatego też projekt ustawy nie podlega procedurze notyfikacji.

Stosownie do art. 4 ustawy z dnia 7 lipca 2005 r. o działalności lobbingowej w procesie stanowienia prawa (Dz. U. z 2017 r. poz. 248) projekt został zamieszczony w wykazie prac legislacyjnych i programowych Rady Ministrów.

Zgodnie z art. 5 ustawy dnia 7 lipca 2005 r. o działalności lobbingowej w procesie stanowienia prawa projekt został zamieszczony w Biuletynie Informacji Publicznej na stronie podmiotowej Rządowego Centrum Legislacji, w serwisie Rządowy Proces Legislacyjny. Zainteresowanie pracami nad projektem ustawy w ww. trybie zgłosili: Krzysztof Rożko i Wspólnicy Kancelaria Prawna spółka komandytowo-akcyjna, Tauron Polska Energia S.A. oraz Union Investment Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Projekt ustawy będzie miał wpływ na działalność małych i średnich przedsiębiorców. Jedną z najbardziej istotnych zmian z punktu widzenia małych i średnich przedsiębiorców jest wprowadzenie nowego rodzaju systemu obrotu instrumentami finansowymi – alternatywnego

systemu obrotu instrumentami finansowymi małych i średnich przedsiębiorców. Celem wyodrębnienia tego systemu obrotu i wprowadzenia dedykowanych mu regulacji jest ułatwienie dostępu do kapitału małym i średnim przedsiębiorstwom oraz ułatwienie dalszego rozwoju specjalistycznych rynków, które stawiają sobie za cel zaspokajanie ich potrzeb.

Projekt ustawy jest zgodny z prawem Unii Europejskiej.