



KOMISJA NADZORU FINANSOWEGO

Przewodniczący
Andrzej Jakubiak

Warszawa, dnia 30.05.2016 r.

DRK/WK/485/911/2016/WP

Pani/Pan

Prezes Zarządu Domu Maklerskiego

Dyrektor

Biura Maklerskiego

**Jednostki organizacyjnej banku prowadzącego
działalność maklerską**

Szanowni Państwo,

Urząd Komisji Nadzoru Finansowego (dalej: UKNF), w ramach realizacji swoich ustawowych obowiązków nadzorczych zaobserwował praktyki związane ze świadczeniem usług maklerskich w postaci oferowania niektórych kategorii instrumentów finansowych przez firmy inwestycyjne w ramach tzw. ofert niepublicznych. Mając na uwadze istotność tego zagadnienia dla prawidłowego funkcjonowania rynku kapitałowego, UKNF przedstawia poniższe stanowisko.

W ramach świadczenia usługi oferowania instrumentów finansowych na podstawie art. 69 ust. 2 pkt 6) Ustawy z dn. 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2014 r., poz. 94 ze zm., dalej: Ustawa), firma inwestycyjna zobowiązuje się w ramach umowy o oferowanie instrumentów finansowych do pośrednictwa mieszczącego się w katalogu działań zawartym w art. 72 ust. 1 Ustawy.

Powyższy przepis określa w sposób ogólny zakres pośrednictwa, które stanowi działalność maklerską z art. 69 ust. 2 pkt 6 Ustawy. Pewne doprecyzowania bezpośrednio dotyczące powinności firmy inwestycyjnej w zakresie usługi oferowania można odnaleźć w innych regulacjach Ustawy bądź akcie wydanym na jej podstawie¹. Zasadniczo jednak usługa ta, w porównaniu z innymi podstawowymi czynnościami maklerskimi, nie podlega kompleksowej regulacji w zakresie praw i obowiązków stron umowy. Działając w ramach swobody kontraktowej, strony umowy kształtują więc autonomicznie sposób, w jaki firma inwestycyjna będąca usługodawcą, wykona przedmiotową umowę. Należy jednak mieć na uwadze, że swoboda stron może ulec ograniczeniom, jakie wynikają z innych niż w/w

¹ Zob. np. art. 83a ust. 3 Ustawy i §8 ust. 1 i § 83-86 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz.U. z 2015, poz. 878)

bezwzględnie obowiązujących przepisów prawa. Dotyczy to m.in. zagadnień wyboru stron umowy o oferowanie, rodzaju oferowanych instrumentów finansowych czy też trybu przeprowadzanej oferty. Uwzględniając powyższe należy wskazać, że wykonując usługę oferowania firma inwestycyjna powinna równolegle dołożyć wszelkich starań w wypełnianiu obowiązków umownych, w sposób gwarantujący zachowanie określonych przepisami prawa warunków danej oferty. Przykładowo, w zakresie emisji obligacji należy mieć na względzie przepis art. 33 i nast. ustawy z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (Dz. U. 2015 poz. 238). W tym przypadku, jak również w świetle oferowania innych typów papierów wartościowych, wskazać należy na art. 3 ust 1 Ustawy z dn. 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2013 r. poz. 1382 z późn. zm., dalej: Ustawa o ofercie publicznej), zgodnie z którym ofertą publiczną jest udostępnianie, co najmniej 150 osobom lub nieoznaczonemu adresatowi, w dowolnej formie i w dowolny sposób, informacji o papierach wartościowych i warunkach ich nabycia, stanowiących wystarczającą podstawę do przyjęcia decyzji o nabyciu tych papierów wartościowych. W świetle powyższego uznaje się, iż oferty publicznej nie będzie stanowiło kierowanie takich informacji do określonego kręgu adresatów, których łączna liczba będzie mniejsza niż 150 osób².

W ramach proponowania nabycia oferowanych instrumentów finansowych, firma inwestycyjna powinna działać z uwzględnieniem profesjonalnego charakteru świadczonych usług, a zatem kierować taką ofertę wyłącznie do podmiotów, które mogą na taką ofertę odpowiedzieć. Działanie przeciwne, tj. poprzez przedstawienie oferty nabycia papierów wartościowych podmiotowi, w stosunku do którego przepisy prawa nie dają możliwości nabycia papierów wartościowych, będących przedmiotem oferty - winno zaś być oceniane jako prowadzenie działalności w zakresie oferowania instrumentów finansowych z naruszeniem obowiązku działania w najlepiej pojętym interesie klienta. Konsekwentnie, działanie takie będzie pozostawać w sprzeczności z treścią art. 83a ust. 3 Ustawy i § 8 ust 1 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz.U. z 2015, poz. 878 z późn. zm.) poprzez pomniejszenie potencjalnego kręgu nabywców oferowanych instrumentów finansowych o propozycje złożone względem tych podmiotów, które objęte są ustawowym zakazem ich nabywania.

UKNF zwraca uwagę, iż powyższe ustalenie istotne jest z punktu widzenia zaobserwowanych na rynku przypadków kierowania takich propozycji do towarzystw funduszy inwestycyjnych. Podmioty te bowiem z uwagi na brzmienie art. 65 ust. 1 pkt 1 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz.U. z 2014, poz. 157 z późn. zm., dalej: Ustawa o funduszach inwestycyjnych) nie mogą nabywać ani obejmować papierów wartościowych. Z tych względów, firma inwestycyjna, jako podmiot profesjonalny, powinna w wykonywaniu usługi oferowania uwzględnić brzmienie art. 65 ust. 1 pkt 1 Ustawy o funduszach inwestycyjnych i kierować ofertę nie do towarzystwa, lecz do poszczególnych funduszy inwestycyjnych. W tym przypadku należy równolegle zwrócić uwagę na przepis art. 3 ust. 1 Ustawy o ofercie publicznej, który determinuje sposób prowadzenia oferty w zależności od liczby adresatów oferty.

Jednocześnie, niezależnie od przedstawionych wyżej okoliczności wskazania wymaga, iż jeżeli w wyniku złożenia propozycji nabycia do towarzystwa lub towarzystw funduszy inwestycyjnych, nastąpi odpowiedź funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez to

² Tak również Tomasz Sójka (w.): *Prawo Rynku Kapitałowego*, Warszawa 2015, s. 122.

towarzystwo, to takie postępowanie może być uznane jako próba obejścia przepisów prawa (art. 58 § 1 kodeksu cywilnego), a w szczególności art. 3 ust. 1 i 3 Ustawy o ofercie publicznej, które reglamentują możliwość składania oświadczenia woli poprzez oferowanie instrumentów finansowych w sposób nie będący ofertą publiczną (tzw. oferta prywatna), ograniczając liczbę podmiotów, do których oświadczenie takie może być skierowane. W takiej sytuacji może także dochodzić do złożenia oferty skierowanej do towarzystwa dla pozoru (art. 83 kodeksu cywilnego), mając przy tym na celu skierowanie tej oferty do funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez to towarzystwo.

Powyższe stanowisko pozostaje aktualne także w przypadku podmiotów, które zarządzają funduszem na podstawie umowy, o której mowa w art. 4 ust. 1a Ustawy o funduszach inwestycyjnych, z tą jednak różnicą, iż same te podmioty, co do zasady, mogą nabywać papiery wartościowe na własny rachunek. Analogicznie do tego, co wskazano wcześniej, jeżeli w ramach danej oferty papiery wartościowe mają być nabywane przez fundusz inwestycyjny zarządzany przez podmiot, z którym zawarto wskazaną wyżej umowę o zarządzanie, oferta powinna być formułowana i kierowana w taki sposób, by jednoznacznie wynikało z niej, iż składana jest ona temu funduszowi. Każdy z tych podmiotów w obrocie występuje jako podmiot reprezentujący fundusz inwestycyjny, działający w jego imieniu i na jego rzecz. Uprawniony jest przy tym pogląd, że decyzja inwestycyjna podejmowana przez podmioty zarządzające funduszami inwestycyjnymi podejmowana jest w imieniu tego funduszu przez podmiot będący bądź wprost organem tego funduszu, bądź podmiotem umocowanym do prowadzenia jego spraw.

Analogiczne stanowisko należy zająć w odniesieniu do kierowania oferty prywatnej do podmiotów świadczących usługę zarządzania portfelem, w skład którego wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych. Gdy dochodzi do objęcia lub nabycia oferowanych instrumentów finansowych na rzecz klienta w ramach zarządzanego dla niego portfela instrumentów finansowych, zachodzi podobieństwo do omawianego powyżej przypadku, w którym celem oferującego, wbrew wskazaniu adresata tej oferty, jest zaoferowanie instrumentów finansowych posiadaczom portfeli, na rachunek których działa firma inwestycyjna. Niemniej jednak w tym wypadku do umowy, o której mowa w art. 75 ust. 1 Ustawy, należy, w związku z art. 750 kodeksu cywilnego, stosować przepisy o zleceniu. Ponadto, podmiot ten działa w oparciu o pełnomocnictwo, udzielone przez posiadacza portfela. Stąd działania podmiotu zarządzającego - zleceniobiorcy, akceptującego skierowaną do mocodawcy ofertę prywatną - dokonywane są przez ten podmiot w imieniu i na rachunek jego klienta. Konsekwentnie, w tym wypadku oferta składana jest przedstawicielowi inwestora, a jej złożenie wywołuje skutki bezpośrednio dla reprezentowanego (art. 109 w zw. z art. 95 § 2 kodeksu cywilnego), czyli posiadacza portfela instrumentów finansowych.

Z powyższego wynika, iż niepoprawne kierowanie propozycji nabycia zarówno do funduszy inwestycyjnych, jak i do posiadaczy portfeli, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych, w ramach ofert prywatnych pociąga za sobą konsekwencje, które mogą okazać się prawnie relewantne z punktu widzenia art. 3 ust. 1 Ustawy o ofercie publicznej, co z kolei może również zostać uznane za wypełniające znamiona czynu zabronionego, o którym mowa w art. 99 Ustawy o ofercie publicznej.

UKNF wyraża nadzieję, iż wyjaśnienia udzielone w niniejszym piśmie pomogą firmom inwestycyjnym w prawidłowym świadczeniu usługi oferowania instrumentów finansowych w kontekście reżimu związanego z ofertą publiczną, a w szczególności przyczynią się do kształtowania praktyk rynkowych zgodnych z obowiązującymi przepisami prawa. Poprawność świadczenia usługi oferowania instrumentów finansowych jest bowiem

szczególnie istotna z punktu widzenia zarówno zabezpieczenia interesów klientów firm inwestycyjnych (emitentów), jak i ochrony potencjalnych nabywców oferowanych papierów wartościowych.

Z poważaniem

PRZEWODNICZĄCY
KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO

Andrzej Jakubiak