



Regulacja MiFID -
skutki prawne
dla funkcjonowania
rynku finansowego

pod redakcją
Edyty Rutkowskiej-Tomaszewskiej

WROCŁAW 2014

**Regulacja MiFID – skutki prawne
dla funkcjonowania rynku
finansowego**

Prace Naukowe
Wydziału Prawa, Administracji i Ekonomii
Uniwersytetu Wrocławskiego

Seria: **Studia Finansowoprawne**

Nr 4

Dostęp online: <http://www.bibliotekacyfrowa.pl/publication/46684>

Regulacja MiFID – skutki prawne dla funkcjonowania rynku finansowego

pod redakcją Edyty Rutkowskiej-Tomaszewskiej

Wrocław 2014

Komitet Redakcyjny

dr hab. prof. nadzw. UWr Leonard Górnicki – przewodniczący

mgr Bożena Górna – członek

mgr Aleksandra Dorywała – sekretarz

Recenzent: *prof. UAM dr hab. Tomasz Nieborak*

**© Copyright by Wydział Prawa, Administracji i Ekonomii
Uniwersytetu Wrocławskiego**

Korekta: *Joanna Kokocińska*

Projekt i wykonanie okładki: *Daniel Kaźmierczyk*

Skład i opracowanie techniczne: *Anna Lenartowicz, Tomasz Kalota eBooki.com.pl*

Wydawca

E-Wydawnictwo. Prawnicza i Ekonomiczna Biblioteka Cyfrowa.

Wydział Prawa, Administracji i Ekonomii Uniwersytetu Wrocławskiego

ISBN 978-83-61370-62-8

Spis treści

Wstęp	9
Magdalena Fedorowicz Implementacja regulacji MiFID do polskiego prawa rynku finansowego – wybrane zagadnienia teoretyczne i praktyczne	11
Aleksandra Kruś Wpływ regulacji prawnych UE dotyczących rynku usług inwestycyjnych na regulacje pozaunijne na przykładzie Szwajcarii	29
Andrzej Michór Obowiązki informacyjne firm inwestycyjnych wobec organu nadzoru	43
Rafał Mroczkowski Działalność w zakresie dystrybucji jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych w świetle przepisów prawa polskiego i dyrektywy MiFID	59
Edyta Rutkowska-Tomaszewska Obowiązki informacyjne firm inwestycyjnych świadczących usługi w ramach działalności maklerskiej wobec klientów detalicznych.....	75
Marcin Tyniewicki Problematyka implementacji dyrektywy MiFID w aspekcie jej skutku bezpośredniego oraz odpowiedzialności odszkodowawczej państw członkowskich	107
Anna Zalcewicz Ramy prawne świadczenia usług inwestycyjnych w UE w świetle postanowień MiFID i projektowanych zmian legislacyjnych	129
Patrycja Zawadzka Pakiet MiFID a regulacje unijne dotyczące przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania	143
Notki o autorach	157

Wstęp

Rynek finansowy, podlegający nieustannym dynamicznym zmianom, także z uwagi na zachodzące na nim procesy integracji i globalizacji, wymusza na prawodawcy unijnym konieczność wprowadzania licznych zmian prawnych w przepisach normujących jego funkcjonowanie. Przykładem takich regulacji prawnych jest pakiet MiFID (Markets in Financial Instruments Directive), obejmujący trzy unijne akty prawne, wzajemnie ze sobą powiązane, które stały się przedmiotem rozważań niniejszej monografii, tj.:

- dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG (Dz. Urz. UE L:145 z dnia 30/04/2004);
- dyrektywa Komisji 2006/73/WE z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzająca 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. Urz. UE L:241/26 z dnia 02/09/2006), (akt wykonawczy);
- rozporządzenie Komisji Europejskiej nr 1287/2006 z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzające 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, dyrektyw 2006/48/WE oraz 2006/49/WE (Dz. Urz. UE L:241/1 z dnia 02/09/2006).

Regulacja ta ma ogromne znaczenie dla funkcjonowania rynku instrumentów finansowych (rynku kapitałowego), będącego elementem jednolitego rynku finansowego Unii Europejskiej. Potrzeba zapewnienia klientom, zwłaszcza nieprofesjonalnym, wzmocnionej, zharmonizowanej ochrony na rynku finansowym w UE stała się wyznacznikiem dla wprowadzenia regulacji z jednej strony wspierającej inwestorów, a z drugiej kształtującej wzorzec działania transparentnej firmy inwestycyjnej, zgodnie z zasadą najlepszego zlecenia i wzorca klienta, świadomego ryzyka i swoich uprawnień na rynku finansowym.

Ze względu na konieczność transpozycji całego skomplikowanego kompleksu norm odpowiadających nowym, unijnym koncepcjom dyrektywa MiFID spowodowała także znaczne przeobrażenia w krajowych porządkach prawnych. Jej wdrożenie wymusiło zmiany w wielu obszarach regulacji, co okazało się procesem nietrywialnym i napotykało duże trudności, o czym świadczy choćby fakt opóźnień większości państw w jej

implementacji. Niezbędne było uwzględnienie nowych rozwiązań zarówno w zakresie prawa publicznego (m.in. procesy licencyjne, wymogi w odniesieniu do kadry zarządzającej), jak i prawa prywatnego (przede wszystkim rozwiązania nakierowane na ochronę inwestorów).

Stąd zrodził się pomysł monografii, która w kompleksowy sposób, nie tylko prywatno-, ale i publicznoprawny, poruszać będzie tę istotną dla funkcjonowania rynku finansowego kwestię i jednocześnie będzie nawiązywać do projektowanych zmian w tym zakresie w przededniu ich uchwalenia. Bezpośrednią inspiracją do jej powstania było także zorganizowane przez Koło Naukowe Prawa Finansowego „FISCUS”, działające przy Katedrze Prawa Finansowego, przy udziale Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego Ogólnopolskie Seminarium Naukowe: „Dyrektywa MiFID – skutki prawne dla funkcjonowania rynku finansowego”, które odbyło się na Wydziale Prawa, Administracji i Ekonomii Uniwersytetu Wrocławskiego 19 maja 2011 r.

Warto bowiem zaznaczyć, że obecnie, z uwagi na to, iż wyznaczone przez MiFID ramy prawne świadczenia usług inwestycyjnych są niewystarczające i konieczna jest ich weryfikacja, także ze względu na słabości, jakie ujawnił kryzys na rynku finansowym, trwają prace nad nowelizacją omawianych w publikacji aktów prawnych, a organy prawodawcze osiągnęły właśnie porozumienie dotyczące ostatecznego kształtu regulacji nowego pakietu MiFID II.

Podkreślenia wymaga fakt, że przedstawiana Czytelnikowi monografia jest zbiorem opracowań znanych i uznawanych przedstawicieli doktryny tworzącego się prawa rynku finansowego.

Publikacja uwzględni zasadniczo stan prawny na koniec grudnia 2013 r.

Edyta Rutkowska-Tomaszewska

Wrocław, 25 marca 2014 r.

Notki o autorach

Magdalena Fedorowicz – doktor habilitowany nauk prawnych, adiunkt w Katedrze Prawa Finansowego UAM w Poznaniu. Jej zainteresowania badawcze obejmują zagadnienia prawa rynku finansowego Polski i Unii Europejskiej, w tym zwłaszcza unijnego nadzoru nad rynkiem finansowym oraz szeroko rozumianych procesów integracji rynku finansowego. Jest autorką wielu opracowań naukowych z zakresu polskiego i zwłaszcza unijnego prawa rynku finansowego i prawa finansowego, stypendystką organizacji KAAD i DAAD na Uniwersytecie Humboldta w Berlinie oraz autorką monografii *Nadzór nad rynkiem finansowym Unii Europejskiej*, Warszawa 2013.

Aleksandra Kruś – absolwentka WPiA Uniwersytetu im. A. Mickiewicza w Poznaniu, kierunek prawo; LL.M EUV Viadrina we Frankfurcie n. Odrą, obecnie pracownik banku.

Andrzej Michór – doktor nauk prawnych, adiunkt w Zakładzie Prawa Finansowego Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Opolskiego, sędzia Sądu Rejonowego dla Wrocławia-Krzyków, autor ponad 60 publikacji, głównie z zakresu prawa rynków finansowych, zarówno w wymiarze krajowym, jak i międzynarodowym oraz problematyki odpowiedzialności administracyjnej.

Rafał Mroczkowski – doktor nauk prawnych, adiunkt w Katedrze Prawa Finansowego Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Gdańskiego; kierownik Studiów Podyplomowych Doradztwa Finansowego; autor ponad 70 publikacji z zakresu prawa finansowego, prawa rynku finansowego i prawa cywilnego; trener; radca prawny i partner w Kancelarii Prawnej Cyman i Wspólnicy sp. k. w Gdańsku; członek założyciel i przewodniczący rady nadzorczej Towarzystwa Edukacyjnego Lokomotywa w Sopocie; inwestor giełdowy.

Edyta Rutkowska-Tomaszewska – doktor habilitowany nauk prawnych, adiunkt w Katedrze Prawa Finansowego Wydziału Prawa, Administracji i Ekonomii Uniwersytetu Wrocławskiego. Autorka licznych publikacji naukowych z zakresu prawa bankowego, prawa usług finansowych, ze szczególnym uwzględnieniem ochrony klienta (zwłaszcza konsumenta), a także publicznego prawa rynku finansowego, zwłaszcza dotyczących problematyki nadzoru finansowego; autorka czterech monografii – *Bankowe wzorce umowne*, Branta 2002 oraz *Naruszenie obowiązków informacyjnych banków w prawie umów konsumenckich*, Warszawa 2009; *Nieuczciwe praktyki na rynku bankowych usług konsumenckich*, Warszawa 2011; *Ochrona prawna klienta na rynku usług bankowych*, Warszawa 2013; współautorka *Komentarza do ustawy z dnia 2 marca 2000 r. o ochronie niektórych praw konsumentów oraz o odpowiedzialności za szkodę wyrządzoną przez produkt niebezpieczny*, LexisNexis, Warszawa 2012 (wersja elektroniczna); podręcznika *Prawo*

bankowe, pod redakcją prof. dr hab. E. Fojcik-Mastalskiej, Wydaw. Uniwersytetu Wrocławskiego, Wrocław 2009 oraz podręcznika *Prawo finansowe*, pod redakcją E. Fojcik-Mastalskiej oraz R. Mastalskiego, I wydania - Warszawa 2011 oraz II wydania – 2013.

Marcin Tyniewicki – doktor nauk prawnych, adiunkt w Katedrze Finansów Publicznych i Prawa Finansowego Wydziału Prawa Uniwersytetu w Białymstoku oraz członek Kolegium Regionalnej Izby Obrachunkowej w Białymstoku; autor kilkudziesięciu publikacji z zakresu finansów publicznych, w tym finansów Unii Europejskiej.

Anna Zalcewicz – doktor nauk prawnych, w latach 2000–2011 adiunkt w Katedrze Prawa Finansowego Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Szczecińskiego, obecnie adiunkt w Katedrze Prawa Finansów Publicznych w Europejskiej Wyższej Szkole Prawa i Administracji w Warszawie. Autorka licznych prac z zakresu prawa finansowego, w szczególności prawa rynku finansowego.

Patrycja Zawadzka – doktor nauk prawnych, adiunkt w Katedrze Prawa Finansowego Wydziału Prawa, Administracji i Ekonomii Uniwersytetu Wrocławskiego, autorka kilkudziesięciu publikacji z zakresu prawa finansowego, prawa rynku finansowego i prawa samorządu terytorialnego.

Pakiet MiFID (Markets in Financial Instruments Directive), obejmujący trzy unijne akty prawne, wzajemnie ze sobą powiązane, które są przedmiotem rozważań niniejszej monografii, tj.: dyrektywa 2004/39/WE, dyrektywa Komisji 2006/73/WE, rozporządzenie Komisji Europejskiej nr 1287/2006, stanowi regulację prawną, która ma ogromne znaczenie dla funkcjonowania rynku instrumentów finansowych (rynku kapitałowego), będącego elementem jednolitego rynku finansowego Unii Europejskiej. Przedstawiana monografia w kompleksowy sposób, nie tylko prywatno- (przede wszystkim rozwiązania nakierowane na ochronę inwestorów), ale i publicznoprawny (m.in. procesy licencyjne, wymogi w odniesieniu do kadry zarządzającej), porusza wszystkie wskazane i istotne dla funkcjonowania rynku finansowego kwestie i jednocześnie nawiązuje do projektowanych zmian w tym zakresie w przededniu ich uchwalenia (organy prawodawcze osiągnęły właśnie porozumienie dotyczące ostatecznego kształtu regulacji nowego pakietu MiFID II.