



SĄD NAJWYŻSZY
Rzeczypospolitej Polskiej

Do druku nr 2191

Pierwszy Prezes Sądu Najwyższego
Prof. dr hab. Małgorzata Gersdorf

Warszawa, dnia 26 lutego 2018 r.

BSA I-021-26/18

SEKRETARIAT Z-CY SZEFA KS

L. dz.

Data wpływu 27.02.2018r.

Pan

Adam Podgórski

Zastępca Szefa

Kancelarii Sejmu

Szanowny Panie Ministrze,

W odpowiedzi na pismo z dnia 17 stycznia 2018 r., GMS-WP-173-22/18 uprzejmie przesyłam uwagi Sądu Najwyższego do *rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw.*

Z wyrazami szacunku



Warszawa, dnia **26** lutego 2018 r.

Uwagi do rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw z projektami aktów wykonawczych

Przedłożony do zaopiniowania projekt ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw z projektami aktów wykonawczych ma na celu dokonanie zmian w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2017 r. poz. 1768 z późn. zm.) oraz w jedenastu innych ustawach, a także wydanie jedenastu rozporządzeń. Zmiany te mają związek z wejściem w życie regulacji europejskich dotyczących rynku kapitałowego, przede wszystkim 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 (dyrektywa „MiFID2”); dyrektywy delegowanej Komisji (UE) 2017/593 z dnia 7 kwietnia 2016 r. uzupełniającej dyrektywę „MiFID2” (dyrektywa delegowana) oraz 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 (rozporządzenie „MiFIR”). Nowe regulacje mają zastąpić pakiet przepisów dotyczących tej materii obowiązujący od 2004 r., m.in. dyrektywę „MiFID1”.

Proponowane regulacje mają zwiększyć przejrzystość rynku dla jego uczestników oraz zapewnić im równe warunki działania, podnieść poziom ochrony inwestorów oraz wyeliminować niedociągnięcia organizacyjne oraz przypadki podejmowania nadmiernego ryzyka lub braku kontroli ze strony firm inwestycyjnych i innych uczestników rynku.

W zakresie szczegółowych rozwiązań przewiduje się m.in.: wprowadzenie platformy obrotu instrumentami finansowymi opartej na niedyskryminacyjnej zasadzie dostępu, zobowiązanie firm inwestycyjnych do przedstawiania informacji, czy świadczą usługi w sposób niezależny i jakie są koszty i podstawy świadczonego przez nie doradztwa, wprowadzenie systemu rejestracji rozmów telefonicznych i korespondencji elektronicznej dotyczących zleceń klientów, wprowadzenie reguł dotyczących sprzedaży wiązanej przez podmioty świadczące detaliczne usługi finansowe.

W proponowanym art. 76 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi stanowi się, że „Doradztwo inwestycyjne polega na przygotowywaniu, z inicjatywy firmy inwestycyjnej albo na wniosek klienta, oraz przekazywaniu klientowi, określonej w art. 9 rozporządzenia 2017/565, pisemnej, ustnej lub przekazanej w innej formie, w szczególności elektronicznej, spełniającej wymóg trwałego nośnika, przygotowanej w oparciu o potrzeby i sytuację klienta rekomendacji, dotyczącej nabycia lub zbycia jednego lub więcej instrumentów finansowych, bądź dokonania innej czynności wywołującej równoważne skutki, której przedmiotem są instrumenty finansowe, albo rekomendacji dotyczącej powstrzymania się od wykonania takiej czynności”. Sformułowanie zawarte w końcowym fragmencie tego przepisu „czynność wywołująca równoważne skutki” może rodzić wątpliwości dotyczące jego wykładni, a także zgodności z przepisami prawa Unii Europejskiej. Jego ogólny charakter może bowiem, w wypadku wąskiej wykładni odwołującej się do skutków w postaci nabycia i zbycia instrumentu finansowego, wykluczać z doradztwa inwestycyjnego udzielenie rekomendacji dokonania lub powstrzymania się od dokonania czynności innych niż mające takie skutki, np. ustanowienie zastawu lub udzielenie gwarancji na instrument finansowy. Pozostawałoby to w sprzeczności z art. 4 ust. 1 pkt 4 dyrektywy „MiFID2” oraz art. 9 rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę „MiFID2” Dz.Urz. UE L 2017.87.1 ze zm.). Przepis art. 4 ust. 1 pkt 4 dyrektywy „MiFID2” stanowi, że „doradztwo inwestycyjne” oznacza świadczenie na rzecz klienta, na jego wniosek albo z inicjatywy firmy inwestycyjnej, osobistej rekomendacji w odniesieniu do jednej lub większej liczby transakcji na instrumentach finansowych. Do celów definicji zawartej w tym przepisie dyrektywy art. 9 rozporządzenia 2017/565 precyzuje, że „osobistą rekomendację uznaje się za rekomendację skierowaną do osoby występującej w charakterze inwestora lub potencjalnego inwestora albo w charakterze agenta inwestora lub potencjalnego inwestora; rekomendacja ta jest przedstawiona jako odpowiednia dla tej osoby lub oparta na analizie jej indywidualnej sytuacji oraz skłania do podjęcia jednego z następujących kroków: a) zakupu, sprzedaży, subskrypcji, wymiany, wykupu, przechowywania danego instrumentu finansowego bądź udzielania gwarancji na taki instrument; b) skorzystania lub nieskorzystania z praw wynikających z określonego instrumentu finansowego do zakupu, sprzedaży, subskrypcji, wymiany lub wykupu takiego instrumentu”. Pojęcie „skutków równoważnych” może stwarzać wątpliwość co do jego rozumienia, a w konsekwencji - co do tego, czy obejmuje wszystkie czynności wskazane w ww. przepisach unijnych.

Z uwagi na to, że termin wdrożenia dyrektywy „MiFID2” i dyrektywy delegowanej już upłynął oraz że obowiązują przepisy zawarte w rozporządzeniu delegowanym 2017/565 i rozporządzeniach wykonawczych Komisji Unii Europejskiej, które wywierają skutek bezpośredni w krajowych porządkach prawnych, nie budzi wątpliwości krótki termin *vacatio legis* (co do zasady 14 dni od dnia ogłoszenia - art. 34 projektu). Niemniej

opóźnienie we wdrożeniu dyrektywy „MiFID2” skomplikowało stan prawny. Przepisy przejściowe projektu powinny zatem uwzględniać fakt, że do czasu wejścia w życie zawartych w projekcie przepisów nadal stosowane są dotychczasowe przepisy prawa polskiego, ale o ile nie są sprzeczne z regulacjami dyrektywy „MiFID2” (zob. Stanowisko Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 27 grudnia 2017 r. w sprawie stosowania w Polsce Dyrektywy MiFID od dnia 3 stycznia 2018 r.).

Wątpliwość budzi natomiast rozwiązanie przyjęte w § 29 projektu rozporządzenia Ministra Rozwoju i Finansów w sprawie szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych dla firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, i banków powierniczych, który stanowi, że rozporządzenie to wchodzi w życie z dniem ogłoszenia. Brak ponadto przepisu, który wskazywałby okres, w ciągu którego podmioty te mają wprowadzić konieczne dostosowania, co byłoby wskazane z uwagi na znaczny zakres wprowadzonych wymagań. Większość pozostałych projektowanych rozporządzeń wykonawczych ma *vacatio legis* 14 dni, a część z nich przewiduje także dodatkowe terminy na dostosowanie działalności podmiotu do nowych zasad.