



KLIENT DOMU MAKLERSKIEGO - PRAWA I OBOWIĄZKI

KPW
KOMISJA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH I GIEŁD

www.kpwig.gov.pl

**KLIENT DOMU MAKLERSKIEGO
– PRAWA I OBOWIĄZKI**



KLIENT DOMU MAKLERSKIEGO - PRAWA I OBOWIĄZKI

Stan prawny na dzień 31 marca 2006 roku.

Maciej Kurzajewski
Artur Zapała

Publikacja została wydana nakładem
Komisji Papierów Wartościowych i Giełd

© Komisja Papierów Wartościowych i Giełd
Pl. Powstańców Warszawy 1
00-950 Warszawa
fax 0-22 33 26 793
www.kpwig.gov.pl

Warszawa 2006

ISBN 83-86897-36-8
978-83-86897-36-0

Opracowanie graficzne i druk:
Oficyna Drukarska - Jacek Chmielewski
01-142 Warszawa, ul. Sokołowska 12 a

SPIS TREŚCI

1. RODZAJE UMÓW O ŚWIADCZENIE USŁUG PRZEZ DOMY MAKLERSKIE	5
2. ZAWIERANIE UMÓW O ŚWIADCZENIE USŁUG MAKLERSKICH 9	
2.1. Promowanie usług maklerskich	10
2.2. Czynności przed zawarciem umowy	12
2.3. Regulaminy świadczenia usług maklerskich	16
3. CHARAKTERYSTYKA UMÓW O ŚWIADCZENIE USŁUG MAKLERSKICH	23
3.1. Umowy o przyjmowanie i przekazywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych	23
3.2. Umowy dotyczące wykonywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych	25
3.3. Umowy o prowadzenie rachunku papierów wartościowych, rachunku pieniężnego i inne tego typu (np. rejestr niepublicznych instrumentów)	42
3.4. Umowa o oferowanie papierów wartościowych	50
3.5. Umowa o zarządzanie portfelem, w skład którego wchodzi jeden lub większa liczba maklerskich instrumentów finansowych	52
3.6. Umowa o doradztwo inwestycyjne	57
3.7. Umowa o udostępnianie skrytek sejfowych	63
3.8. Umowa o usługę wymiany walutowej	65
3.9. Udzielanie pożyczek na nabycie maklerskich instrumentów finansowych.	66
4. MIEJSCE ZAWARCIA UMÓW O ŚWIADCZENIE USŁUG	77
4.1. Dom maklerski	77
4.2. Bank	79
4.3. Agent domu maklerskiego	80
5. DZIAŁALNOŚĆ KLUBÓW INWESTORA	83

6. OCHRONA AKTYWÓW INWESTORA	87
6.1. Wprowadzenie	87
6.2. System rekompensat	88
6.3. Zakres ochrony systemu rekompensat	89
6.4. Wysokość rekompensaty	90
6.4. Wypłata rekompensat	92
7. DOCHODZENIE ROSZCZEŃ PRZEZ KLIENTA DOMU MAKLERSKIEGO	95
8. ROLA KOMISJI PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH I GIEŁD W SYSTEMIE OCHRONY INWESTORÓW	99
9. „Z ŻYCIA WZIĘTE”	111
Załącznik Nr 1	115
Załącznik Nr 2	125

1. Rodzaje umów o świadczenie usług przez domy maklerskie

Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (dalej: „Ustawa o obrocie”) określa katalog czynności, które mogą być wykonywane przez dom maklerski. Zgodnie z Ustawą o obrocie katalog czynności, które mogą być wykonywane przez dom maklerski można podzielić na trzy grupy. Do pierwszej zaliczyć należy czynności, których wykonywanie zastrzeżone jest wyłącznie dla domów maklerskich (działalność maklerska sensu stricto), przy czym przez dom maklerski rozumiem także bank prowadzący działalność maklerską oraz podmioty prowadzące działalność maklerską na terytorium państwa członkowskiego Unii Europejskiej, OECD lub WTO, dopuszczone do działalności na terytorium Polski. Czynności zaliczane do działalności maklerskiej sensu stricto obejmują:

- 1) przyjmowanie i przekazywanie zleceń nabycia lub zbycia maklerskich instrumentów finansowych²,
- 2) wykonywanie zleceń nabycia lub zbycia maklerskich instrumentów finansowych na rachunek dającego zlecenie,

¹ Dz. U. z 2005 r. Nr 183, poz. 1538.

² Zgodnie z Ustawą o obrocie do maklerskich instrumentów finansowych zalicza się w generalnie wszystkie papiery wartościowe oraz nie będące papierami wartościowymi tytuły uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych i innych instytucjach zbiorowego inwestowania, instrumenty rynku pieniężnego, finansowe kontrakty terminowe, umowy forward dotyczące stóp procentowych, swapy akcyjne, na stopy procentowe i walutowe, opcje kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych, opcje na stopy procentowe, opcje na opcje i opcje walutowe.

- 3) nabywanie lub zbywanie na własny rachunek maklerskich instrumentów finansowych,
- 4) zarządzanie portfelami w skład których wchodzi jeden lub większa liczba maklerskich instrumentów finansowych,
- 5) oferowanie maklerskich instrumentów finansowych,
- 6) świadczeniu usług w wykonaniu zawartych umów o subemisję inwestycyjne i usługowe lub zawieraniu i wykonywaniu innych umów o podobnym charakterze jeżeli ich przedmiotem są maklerskie instrumenty finansowe.

Do grupy drugiej zaliczyć należy te czynności, które z punktu widzenia domu maklerskiego mają charakter działalności dodatkowej. Zaliczyć do nich należy:

- 1) prowadzenie rachunków papierów wartościowych oraz rachunków pieniężnych służących do ich obsługi,
- 2) doradztwo inwestycyjne w zakresie maklerskich instrumentów finansowych dopuszczonych do obrotu zorganizowanego,
- 3) organizowanie alternatywnych systemów obrotu.

Do trzeciej grupy czynności, zaliczamy te, które są traktowane jako działalność maklerska, o ile są wykonywane przez dom maklerski. Czynności te w zasadzie mogą być wykonywane także przez inne podmioty, jednakże przez pokrewieństwo z podstawowym przedmiotem działalności domów maklerskich, zostały one zaliczone do katalogu dozwolonych im czynności. W tej grupie czynności możemy wymienić:

- 1) przechowywanie i rejestrowanie zmian stanu posiadania maklerskich instrumentów finansowych,
- 2) ewidencjonowanie i prowadzenie rachunków (z wyłączeniem rachunków papierów wartościowych) na których zapisywane są maklerskie instrumenty finansowe,
- 3) udostępnianie skrytek sejfowych,
- 4) udzielanie pożyczek pieniężnych na dokonanie transakcji, których przedmiotem są maklerskie instrumenty finansowe, o ile transakcja dokonywana jest za pośrednictwem domu maklerskiego udzielającego pożyczki,
- 5) doradztwo dla przedsiębiorstw w zakresie struktury kapitałowej, strategii przedsiębiorstwa oraz innych zagadnień z tym związanych,
- 6) doradztwo inwestycyjne w zakresie maklerskich instrumentów finansowych innych niż te, które są dopuszczone do obrotu zorganizowanego³,

³ Przez obrót zorganizowany Ustawa o obrocie rozumie rynek regulowany i alternatywny system obrotu.

- 7) świadczenie usług dodatkowych związanych z subemisją usługową lub inwestycyjną,
- 8) wymianę walutową, w przypadku, gdy jest to związane z działalnością maklerską sensu stricto.

W dalszej części książki dokonane zostanie krótkie omówienie poszczególnych umów, które dom maklerski może zawierać z klientem oczywiście uwzględniając ramy niniejszego opracowania, tj. koncentrując się wyłącznie na umowach, które są zawierane z inwestorami — klientami detalicznymi, pomijając zaś umowy zawierane z innymi instytucjonalnymi uczestnikami rynku, jak np. z KDPW, GPW, CTO, czy emitentami papierów wartościowych.

Jednocześnie należy zauważyć, że regulacje Ustawy o obrocie nie zawierają przepisów określających czynności, których wykonywanie przez dom maklerski nie wymaga zezwolenia (stanowiących odpowiednik dotychczasowego art. 31 ustawy z dnia 21 sierpnia 1997 r. — Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi), oraz w szczególności nie posiadają odpowiednika art. 32 ustawy z dnia 21 sierpnia 1997 r., który przewidywał, że dom maklerski może wykonywać jedynie czynności określone w katalogu działalności maklerskiej oraz czynności, dla których wykonywanie nie było wymagane uzyskanie zezwolenia (ustanawiał tzw. „zamknięty katalog czynności maklerskich”).

Oznacza to tym samym, że dom maklerski może wykonywać także inne czynności i prowadzić inną działalność, aniżeli wyłącznie działalność maklerską w rozumieniu przepisów Ustawy o obrocie.

2. Zawieranie umów o świadczenie usług maklerskich

Zagadnienie szeroko rozumianego sposobu postępowania domu maklerskiego w kontaktach z osobami, które chciałyby skorzystać z usług świadczonych przez ten dom, jeszcze do niedawna nie było przedmiotem kompleksowego uregulowania w polskim prawie rynku kapitałowego. Co do zasady, wszelkie reguły związane z rozpowszechnianiem informacji dotyczących świadczonej działalności czy też działania domu maklerskiego wobec potencjalnego klienta były autonomicznie ustalane przez dany podmiot, z uwzględnieniem ogólnych reguł prawa cywilnego lub zwyczajów, które wykształciły się na rynku usług inwestycyjnych.

Stan ten uległ zmianie wraz wejściem naszego kraju do Unii Europejskiej. Wymogi prawa unijnego oraz wytyczne CESR'u (Komitet Regulatorów Rynków Papierów Wartościowych) wymagały stworzenia i implementowania do krajowego porządku prawnego jednolitych standardów dotyczących sposobu postępowania domów maklerskich w kontaktach z klientami. Z uwagi na kazuistyczną materię zapisów, postulat ten zrealizowano zamieszczając odpowiednie przepisy w rozporządzeniu Rady Ministrów z dnia 19 kwietnia 2005 r. w sprawie trybu i warunków postępowania podmiotów prowadzących działalność maklerską oraz banków prowadzących rachunki papierów wartościowych⁵. Wydane pod rządami Ustawy o obrocie aktualnie obowiązujące, rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 28 grudnia 2005 r. w sprawie trybu i warunków postępowania

⁵ Dz. U. Nr 73, poz. 644.

firm inwestycyjnych oraz banków powierniczych, powiela w przeważającej większości przepisy poprzedniego aktu wykonawczego⁶. Ewentualne nowe regulacje doprecyzowują rozumienie norm wcześniejszych bądź modyfikują niektóre wprowadzone rozwiązania do potrzeb obrotu oraz dokonują dalszego wdrożenia materii prawa wspólnotowego do polskiego systemu prawnego.

2.1. Promowanie usług maklerskich

Granice ingerencji ustawodawcy w sferę postępowania domu maklerskiego w kontaktach z potencjalnymi inwestorami zostały określone dość szeroko. Unormowaniu bowiem poddane zostały już działania polegające na promowaniu lub reklamowaniu usług przez podmiot prowadzący działalność maklerską. Oczywiście, ingerencja ta nie polega na wprowadzeniu zakazu lub ograniczeniu promocji i reklamy usług maklerskich. Zastrzeżono wszakże, że działalność ta powinna odbywać się z zachowaniem pewnych zasad, których myślą przewodnią jest zagwarantowanie klientowi pełnej wiedzy o domu maklerskim i oferowanej usłudze oraz w związku z tym, dokonanie świadomego i przemyślanego wyboru co do zawarcia stosownej umowy o świadczenie usług maklerskich.

W prowadzeniu akcji mającej skłonić osoby do zawarcia umowy z domem maklerskim, podstawową wytyczną, jaką ma kierować się dom maklerski jest by upowszechniane w celu reklamy i promocji informacje były rzetelne i zrozumiałe. Treść materiałów musi więc zawierać prawdziwe, niewprowadzające w błąd i kompletne dane, a nadto sposób zaprezentowania tych wiadomości musi być jasny i wyraźny dla tzw. „przeciętnego” odbiorcy.

Należy zaznaczyć, że Rozporządzenie zawiera wskazanie minimalnego zakresu wiadomości, jakie powinny być zawarte w informacjach promocyjno-reklamowych domu maklerskiego.

Materiały te muszą zawierać zawsze:

- firmę lub nazwę domu maklerskiego,
- dane pozwalające na bezpośredni kontakt z domem maklerskim,
- nazwę organu nadzoru, który udzielił domowi maklerskiemu zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej.

Powyższe dane muszą być zamieszczone w każdego rodzaju informacjach promocyjno — reklamowych, niezależnie od rodzaju usługi makler-

⁶ Dz. U. z 2006 r. Nr 2, poz. 8; zwane dalej także Rozporządzeniem.

skiej, która jest przedmiotem akcji promocyjnej.

Ponadto, Rozporządzenie zastrzega, że w sytuacji zamiaru powoływania się przez dom maklerski na określone fakty lub prognozy związane z działalnością maklerską, powyższa podstawowa treść winna być „wzbo-gacona” o dodatkowe elementy.

I tak, w przypadku, gdy informacje upowszechniane w celu reklamy lub promocji zawierają:

- wskazanie korzyści możliwych do osiągnięcia w przypadku skorzystania z usług maklerskich świadczonych przez dom maklerski — powinny one zawierać również wskazanie poziomu ryzyka inwestycyjnego związanego z danymi usługami (np. co jest szczególnie użyteczne przy zamiarze inwestowania przez klienta w instrumenty pochodne, dla których wymagane jest utrzymywanie depozytu zabezpieczającego),
- dane dotyczące efektów usług maklerskich świadczonych przez dom maklerski w przeszłości — muszą one zawierać również wskazanie źródła tych danych,
- dane o charakterze prognoz lub przewidywań na przyszłość — powinny być one oparte na rzetelnych i obiektywnych przesłankach oraz zawierać źródła pochodzenia tych informacji,
- dane o systemie rekompensat — wiadomości te mogą zawierać wyłącznie wskazanie systemu, do którego należy dom maklerski⁷.

Rozporządzenie wyliczając minimalną treść, jaką powinny posiadać materiały o charakterze promocyjno-reklamowym nie zakreśla jednocześnie maksymalnej granicy takich informacji oraz form ich przekazu. Oznacza to, że potencjalny klient może spotkać się z informacjami upowszechnianymi w rozmaity sposób (radio, telewizja, internet) oraz w których zamieszczone zostaną również inne wiadomości zachęcające go do skorzystania z usług promującego się domu maklerskiego (np. odwołujące się do wieloletniego doświadczenia, specjalizacji w danej usłudze, struktury akcjonariatu, liczby punktów obsługi klienta itp.).

⁷ Rygor ten odzwierciedla wytyczną prawa unijnego zabraniającą wykorzystywania faktu uczestnictwa w systemie rekompensat jako narzędzia konkurencyjności z innymi podmiotami działającymi na rynku usług inwestycyjnych. Nakaz ten, jest szczególnie użyteczny, gdy w danym państwie działają podmioty świadczące usługi inwestycyjne z innych krajów Unii, w których system rekompensat zapewnia szerszy bądź wyższy poziom ochrony inwestorów.

2.2. Czynności przed zawarciem umowy

Kolejnym etapem w kontaktach z klientami, który został poddany unormowaniu przez Rozporządzenie jest stan, w którym osoba (np. w wyniku prowadzonej przez dom maklerski kampanii promocyjno-reklamowej) bliska jest zrealizowania zamiaru zawarcia z domem maklerskim umowy o świadczenie usługi maklerskiej. W takiej sytuacji przewidziano, iż dom maklerski ma obowiązek przedsięwziąć szereg działań. Ogólnie rzecz ujmując, mają one na celu ochronę interesów przyszłego klienta i przeciwdziałanie zaistnieniu uszczerbku, jaki mógłby w określonych sytuacjach powstać, w związku z zawieraniem przez niego umowy.

Przedmiotowe założenia realizowane są w trojaki sposób:

- a) poznanie przez potencjalnego klienta szczegółowych zasad dotyczących danej usługi oraz uzyskanie podstawowych informacji o podmiocie, który ją oferuje;
- b) zbadanie, czy dana usługa jest odpowiednia dla klienta;
- c) stwierdzenie, czy świadczenie usługi dla danej osoby nie spowoduje powstania konfliktu interesów, a jeśli tak — czy stan ten może naruszać interesy klienta.

Ad. a)

Realizacja pierwszego z powyższych wymogów następuje poprzez przekazanie klientowi przez dom maklerski przed zawarciem umowy o świadczenie usług maklerskich, w formie pisemnej lub za pomocą elektronicznych nośników informacji, szczegółowych informacji dotyczących domu maklerskiego oraz usługi, która ma być świadczona na podstawie zawieranej umowy.

Rozporządzenie, nie określa wprawdzie taksatywnie, jakie wiadomości muszą być przekazane przyszłemu klientowi, jednakże dość szeroko określa dane, które co najmniej powinny zostać przedstawione.

Katalog informacji minimalnych obejmuje:

- 1) wskazanie firmy (nazwy) domu maklerskiego oraz nazwy podmiotu dominującego w grupie kapitałowej, do której należy dom maklerski;
- 2) dane pozwalające na bezpośredni kontakt klienta z domem maklerskim;
- 3) nazwę organu nadzoru, który udzielił domowi maklerskiemu zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej;
- 4) wskazanie zakresu usług maklerskich świadczonych przez dom maklerski na terytorium RP;

- 5) wskazanie podstawowych zasad ochrony aktywów klienta, gwarantowanej przez system rekompensat, o którym mowa w Ustawie o obrocie, lub inny tego typu system, którego uczestnikiem jest dom maklerski;
- 6) wskazanie szczegółowych zasad świadczenia usługi maklerskiej, na podstawie zawieranej umowy;
- 7) opis ryzyka inwestycyjnego związanego z daną usługą maklerską;
- 8) opis kosztów, jakie klient będzie ponosił w związku z daną usługą maklerską, w tym w szczególności wskazanie opłat i prowizji pobieranych przez dom maklerski oraz opłat i prowizji pobieranych przez podmioty, z których pośrednictwa korzysta dom maklerski w związku ze świadczeniem danej usługi;
- 9) wskazanie podstawowych zasad załatwiania przez dom maklerski skarg klientów składanych w związku ze świadczonymi przez ten dom maklerski usługami maklerskimi;
- 10) wskazanie podstawowych zasad postępowania domu maklerskiego w przypadku powstania konfliktu interesów;
- 11) w przypadku, gdy na podstawie umowy świadczona ma być usługa polegająca na wykonywaniu zleceń — listę rynków lub podmiotów, gdzie dom maklerski wykonuje zlecenia oraz kryteria, według których dom maklerski dokonuje wyboru rynku lub podmiotu dla wykonania zlecenia wraz z informacją o możliwości ustalenia przez klienta tych kryteriów w sposób dowolny w umowie zawartej z domem maklerskim.

Jak wynika z zaprezentowanego zestawienia można uznać, że przed zawarciem umowy klient ma zagwarantowaną możliwość zapoznania się nie tylko z istotą oznaczonej usługi maklerskiej. Dysponować będzie także dokładnymi informacjami dotyczącymi pobocznych zagadnień związanych z jej wykonywaniem, np. kosztów wykonywania umowy, trybu rozpatrywania skarg w przypadku nieprawidłowego wykonywania usługi, sposobu korzystania z usług innych podmiotów, które umożliwiają jej realizację, stopnia ochrony aktywów powierzanych danemu domowi maklerskiemu itp. Inwestor uzyska również podstawowe dane na temat samego usługodawcy.

Z treści Rozporządzenia płynie konkluzja, iż uczynienie zadość powołanemu wymogowi informacyjnemu będzie miało miejsce w przypadku przekazania klientowi pewnego specjalnego zestawienia (dokumentu) zawierającego wszystkie przewidziane dane.

Od tej zasady, Rozporządzenie przewiduje wyjątek. Otóż, dom maklerski wykona nałożony na niego obowiązek informacyjny, jeśli przed

zawarciem umowy przekaze klientowi regulamin świadczenia określonej usługi zawierający wszystkie wymagane prawem dane.

Ad. b)

Urzeczywistnienie drugiego z wymogów odbywa się w drodze badania przez dom maklerski, czy dana usługa jest dla klienta odpowiednia, mając na względzie jego indywidualną sytuację. W tym celu, przed zawarciem umowy o świadczenie usług maklerskich, dom maklerski ma obowiązek zwrócenia się do klienta o przedstawienie informacji niezbędnych do dokonania oceny poziomu wiedzy dotyczącej inwestowania w zakresie maklerskich instrumentów finansowych, doświadczenia inwestycyjnego oraz celów inwestycyjnych⁸. Jeśli umowa miałaby za przedmiot świadczenie usługi zarządzania portfelem maklerskich instrumentów finansowych lub doradztwa inwestycyjnego, dom maklerski ma również obowiązek zażądać od klienta przedstawienia informacji dotyczących maksymalnego poziomu i rodzaju ryzyka, jakie klient jest w stanie zaakceptować w ramach realizacji wskazanych celów inwestycyjnych.

Na podstawie pozyskanych informacji, dom maklerski dokonuje oceny adekwatności usługi maklerskiej dla klienta, pod kątem jego indywidualnej sytuacji. Nadmienić należy, że Rozporządzenie nie określa dokładnie wiadomości, jakie powinny być pozyskiwane przez dom maklerski od potencjalnego klienta, w związku z ustalaniem, czy usługa będzie dla niego odpowiednia. Kwestię tę pozostawiono do własnego uznania domu maklerskiego.

W sytuacji, gdy zgodnie z oceną okaże się, iż usługa maklerska, która ma być świadczona na podstawie zawieranej umowy, jest nieodpowiednia dla danego klienta ze względu na zbyt duże ryzyko inwestycyjne, dom maklerski zawiadamia o tym klienta pisemnie lub za pomocą elektronicznych nośników informacji. Zastrzec wypada, że negatywna ocena nie

⁸ Biorąc jednak pod uwagę zakres informacji, które mają być przekazywane inwestorowi, jak również uwzględniając utrwalenie pewnej formuły opracowywania regulaminów świadczenia usług, należy dojść do wniosku, że korzystanie z tego rozwiązania nie będzie powszechne. Bardziej realne wydaje się już działanie „pośrednie” polegające na przekazywaniu regulaminu oraz dokumentu zawierającego dane uzupełniające.

⁹ Rozporządzenie nie uzależnia możliwości świadczenia usługi maklerskiej od poddania się przez klienta procesowi weryfikacji pod kątem odpowiedności usługi. Oznacza to tym samym, że dom maklerski będzie mógł świadczyć czynności na rzecz klienta również wtedy, gdy osoba odmówiła podania informacji służących zbadaniu jej indywidualnej sytuacji. W takim przypadku, dom maklerski, aby nie narazić się na zarzut uchybienia normom Rozporządzenia powinien jednak móc wykazać fakt, iż zwrócił się do klienta z żądaniem przedstawienia informacji.

skutkuje niemożnością świadczenia danej usługi. O ile więc klient, pomimo otrzymania informacji, że dana usługa jest dla niego niewskazana, podtrzyma wolę zawarcia umowy, nie istnieją przeszkody aby dom maklerski zawarł ją z klientem.

Od obowiązku badania indywidualnej sytuacji klienta, Rozporządzenie przewiduje kilka wyjątków.

Otóż, badania nie przeprowadza się, gdy dom maklerski zawiera:

- 1) umowę o przyjmowanie i przekazywanie zleceń do podmiotu uprawnionego do ich wykonania;
- 2) umowę o wykonywanie zleceń, w ramach świadczonej przez inny dom maklerski usługi zarządzania portfelem maklerskich instrumentów finansowych;
- 3) umowę o świadczenie usług maklerskich, o których mowa w art. 69 ust. 2 pkt 5 lub 6, ust. 3 pkt 1 lub ust. 4 Ustawy o obrocie;
- 4) umowę z tzw. klientem profesjonalnym, o ile klient profesjonalny nie zażądał od domu maklerskiego traktowania go jak klienta nieprofesjonalnego¹⁰.

Ad. c)

Ostatnią wymaganą przez Rozporządzenie okolicznością, która powinna być uwzględniona przez dom maklerski w kontaktach z osobą zainteresowaną usługą maklerską jest kwestia konfliktu interesów, który może zaistnieć w związku z jej świadczeniem. Zgodnie z ustanowionym przez Rozporządzenie sposobem postępowania, przed zawarciem umowy dom maklerski ma obowiązek dokonać badania, czy ów konflikt nie ma miejsca.

Rozporządzenie przez konflikt interesów rozumie znane domowi maklerskiemu okoliczności mogące doprowadzić do powstania sprzeczności między interesem domu maklerskiego lub osoby powiązanej z domem maklerskim i obowiązkiem działania przez ten dom maklerski w sposób rzetelny z uwzględnieniem najlepiej pojętego interesu klienta tego domu maklerskiego.

Zastrzec trzeba, że regulacje Rozporządzenia nie poprzestają na sformułowaniu definicji konfliktu interesów, lecz wyciszają przykładowo, że konflikt ten może powstać, gdy:

- 1) dom maklerski lub osoba powiązana z domem maklerskim może uzyskać korzyść lub uniknąć straty wskutek poniesienia straty lub nieuzyskania korzyści przez co najmniej jednego klienta tego domu;

¹⁰ Co do warunków uzyskania statusu klienta profesjonalnego zob. § 2 ust. 1 pkt 6 i § 2 ust. 2 Rozporządzenia.

- 2) dom maklerski lub osoba powiązana z domem maklerskim posiada obiektywny powód, aby preferować klienta lub grupę klientów w stosunku do innego klienta lub grupy klientów tego domu maklerskiego;
- 3) dom maklerski lub osoba powiązana z domem maklerskim posiada obiektywny powód, aby preferować interes własny lub osoby trzeciej w stosunku do interesów co najmniej jednego klienta tego domu.

W sytuacji, gdy w wyniku dokonanych ustaleń stwierdzono, iż taki konflikt interesów ma miejsce, dom maklerski ma obowiązek poinformować o tym klienta, pisemnie lub za pomocą elektronicznych nośników informacji. Możliwość zawarcia umowy, w sytuacji istnienia konfliktu interesów, uzależniona jest już wyłącznie od decyzji klienta, który pisemnie lub za pomocą elektronicznych nośników informacji najpierw potwierdza otrzymanie informacji o występowaniu konfliktu a następnie zobowiązany jest potwierdzić wolę zawarcia umowy z domem maklerskim o świadczenie danej usługi maklerskiej.

Od ustanowionego obowiązku przeprowadzenia każdorazowego badania w przedmiocie występowania ewentualnych konfliktów interesów i dalszego sposobu postępowania wprowadzono jeden wyjątek. W myśl Rozporządzenia, dom maklerski nie musi informować klienta o istnieniu konfliktu interesów, nawet przy jego ewentualnym występowaniu, jeżeli organizacja oraz regulacje wewnętrzne domu maklerskiego gwarantują, że w przypadku powstania konfliktu nie dojdzie do naruszenia interesu klienta.

2.3. Regulaminy świadczenia usług maklerskich

Domy maklerskie świadcząc usługi objęte zezwoleniem na prowadzenie działalności maklerskiej nastawione są by wykonywać je na rzecz jak największej liczby klientów. Podobnie więc jak inni przedsiębiorcy oferujący w sposób masowy swoje usługi, nie są zainteresowane by dokonywać w każdym przypadku indywidualnych uzgodnień, co do treści przyszłych umów¹¹. Posługują się więc ogólnymi wzorcami umów — regulaminami,

¹¹ Takie działania byłoby zresztą obarczone dużym ryzykiem niezagwarantowania należytego wykonywania licencjonowanej działalności. Dom maklerski musiałby bowiem stale uwzględniać fakt, iż poszczególni inwestorzy mają w różny sposób określone warunki świadczenia danej usługi. To z kolei, przy dużej ilości klientów, oznaczałoby w praktyce niemożność sprawnego i taniego działania domu maklerskiego.

które zawierając pewien usystematyzowany zbiór postanowień, w sposób jednolity określają treść przyszłych umów zawieranych z klientami.

W sposobie posługiwania się przez domy maklerskie regulaminami zwrócić należy uwagę na regulacje kodeksu cywilnego odnoszące się do zagadnienia wykorzystywania w obrocie tego typu wzorca umowy. Zgodnie art. 384 § 1 k. c. ustalony przez dom maklerski regulamin będzie wiązał inwestora jeżeli został on mu doręczony (wręczony) przy zawarciu umowy¹². W sytuacji zaistnienia sprzeczności treści umowy z regulaminem dom maklerski i klient będą związani umową (385 k. c.).

Do regulaminów wykorzystywanych przez domy maklerskie w prowadzonej działalności znajdują również zastosowanie przepisy kodeksowe dotyczące niedozwolonych postanowień umownych (tzw. klauzul abuzywnych) zapisów kształtujących prawa i obowiązki inwestora w sposób sprzeczny z dobrymi obyczajami lub rażąco naruszających jego interesy.

Kodeks cywilny określa bardzo szeroko przykłady, jakiego rodzaju postanowienia są niedozwolonymi postanowieniami umownymi.

Zgodnie z art. 385(3) k. c. zaliczyć do nich należy postanowienia umowne, które:

- 1) wyłączają lub ograniczają odpowiedzialność względem konsumenta za szkody na osobie,
- 2) wyłączają lub istotnie ograniczają odpowiedzialność względem konsumenta za niewykonanie lub nienależyte wykonanie zobowiązania,
- 3) wyłączają lub istotnie ograniczają potrącenie wierzytelności konsumenta z wierzytelnością drugiej strony,
- 4) przewidują postanowienia, z którymi konsument nie miał możliwości zapoznać się przed zawarciem umowy,
- 5) zezwalają kontrahentowi konsumenta na przeniesienie praw i przekazanie obowiązków wynikających z umowy bez zgody konsumenta,
- 6) uzależniają zawarcie umowy od przyrzeczenia przez konsumenta zawierania w przyszłości dalszych umów podobnego rodzaju,
- 7) uzależniają zawarcie, treść lub wykonanie umowy od zawarcia innej umowy, nie mającej bezpośredniego związku z umową zawierającą oceniane postanowienie,
- 8) uzależniają spełnienie świadczenia od okoliczności zależnych tylko od woli kontrahenta konsumenta,

¹² Analogicznie, w czasie trwania umowy, w myśl art. 384(1) k. c. jeżeli dojdzie do zmiany treści regulaminu to będzie ona wiązała klienta jeżeli zostanie mu doręczona (wręczona), a klient nie wypowiedział umowy w najbliższym terminie wypowiedzenia.

- 9) przyznają kontrahentowi konsumenta uprawnienia do dokonywania wiążącej interpretacji umowy,
- 10) uprawnniają kontrahenta konsumenta do jednostronnej zmiany umowy bez ważnej przyczyny wskazanej w tej umowie,
- 11) przyznają tylko kontrahentowi konsumenta uprawnienie do stwierdzania zgodności świadczenia z umową,
- 12) wyłączają obowiązek zwrotu konsumentowi uiszczonej zapłaty za świadczenie nie spełnione w całości lub części, jeżeli konsument zrezygnuje z zawarcia umowy lub jej wykonania,
- 13) przewidują utratę prawa żądania zwrotu świadczenia konsumenta spełnionego wcześniej niż świadczenie kontrahenta, gdy strony wypowiedzą, rozwiązują lub odstępują od umowy,
- 14) pozbawiają wyłącznie konsumenta uprawnienia do rozwiązania umowy, odstąpienia od niej lub jej wypowiedzenia,
- 15) zastrzegają dla kontrahenta konsumenta uprawnienie wypowiedzenia umowy zawartej na czas nieoznaczony, bez wskazania ważnych przyczyn i stosownego terminu wypowiedzenia,
- 16) nakładają wyłącznie na konsumenta obowiązek zapłaty ustalonej sumy na wypadek rezygnacji z zawarcia lub wykonania umowy,
- 17) nakładają na konsumenta, który nie wykonał zobowiązania lub odstąpił od umowy, obowiązek zapłaty rażąco wygórowanej kary umownej lub odstępnego,
- 18) stanowią, że umowa zawarta na czas oznaczony ulega przedłużeniu, o ile konsument, dla którego zastrzeżono rażąco krótki termin, nie złoży przeciwnego oświadczenia,
- 19) przewidują wyłącznie dla kontrahenta konsumenta jednostronne uprawnienie do zmiany, bez ważnych przyczyn, istotnych cech świadczenia,
- 20) przewidują uprawnienie kontrahenta konsumenta do określenia lub podwyższenia ceny lub wynagrodzenia po zawarciu umowy bez przyznania konsumentowi prawa odstąpienia od umowy,
- 21) uzależniają odpowiedzialność kontrahenta konsumenta od wykonania zobowiązań przez osoby, za pośrednictwem których kontrahent konsumenta zawiera umowę lub przy których pomocy wykonuje swoje zobowiązanie, albo uzależniają tę odpowiedzialność od spełnienia przez konsumenta nadmiernie uciążliwych formalności,
- 22) przewidują obowiązek wykonania zobowiązania przez konsumenta mimo niewykonania lub nienależytego wykonania zobowiązania przez jego kontrahenta,

23) wyłączają jurysdykcję sądów polskich lub poddają sprawę pod rozstrzygnięcie sądu polubownego polskiego lub zagranicznego albo innego organu, a także narzucają rozpoznanie sprawy przez sąd, który wedle ustawy nie jest miejscowo właściwy.

O ile w regulaminie znajdują się postanowienia odpowiadające treścią klauzulom abuzywnym to nie wiążą one inwestora i domu maklerskiego. Należy jednak pamiętać, że ocena czy dany zapis ma charakter niedozwolonego postanowienia umownego i w związku z tym nie obowiązuje w danym stosunku umownym nie jest sferą kwalifikacji dokonywanej np. przez inwestora, lecz podlega kognicji sądu¹³.

Na stronach internetowych Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów (www.uokik.gov.pl) osoby zainteresowane mogą się zapoznać z rejestrem postanowień wzorców umowy uznanych za niedozwolone. Do rejestru wpisywane są postanowienia umowne uznane za niedozwolone prawomocnym wyrokiem Sądu Ochrony Konkurencji i Konsumentów.

Poniżej przytaczam przykładowe klauzule uznane za niedozwolone. Dotyczą one wprawdzie usług w sektorze bankowym, jednakże z uwagi na pokrewieństwo problemów i sposobów działania banków oraz domów maklerskich, warto zwrócić uwagę na podobne klauzule, które mogą się pojawić w regulaminach świadczenia usług przez domy maklerskie:

- 1) za rozpatrzenie nieuzasadnionej reklamacji pobiera się opłatę w wysokości 20,00 zł,
- 2) w przypadku, gdy posiadacz rachunku zobowiązał się do odbierania korespondencji i wyciągów w Oddziale (nazwa banku), korespondencję nie odebraną przez 30 dni uznaje się za doręczoną,
- 3) (Nazwa banku) podaje do wiadomości obowiązujące stawki prowizji i opłat przez wywieszenie w Oddziałach (nazwa banku) Taryfy oraz udostępnia taryfę na życzenie posiadacza rachunku.

Poza unormowaniami kodeksowymi, w kwestii posługiwania się przez domy maklerskie regulaminami, odpowiednie unormowania wprowadzo-

¹³ Rozstrzygnięcie o kwalifikacji postanowienia umowy jako niedozwolonego postanowienia umownego może zostać dokonane zarówno w indywidualnym postępowaniu sądowym, w których stronami będą toczący spór klient i dom maklerski, jak i w drodze ogólnej kontroli posługiwania się wzorcami umownymi przez przedsiębiorcę. W tym drugim przypadku przeprowadzane jest specjalne postępowanie cywilne (zob. art. 479(36)- 479(45)), którego pozytywny wynik (uznanie postanowienia umownego za klauzulę abuzywną) skutkuje niemożnością stosowania tego zapisu we wzorcu i jego wpisaniem na prowadzony przez Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów jawny rejestr postanowień wzorców umowy uznanych za niedozwolone.

no jednocześnie przepisami Rozporządzenia.

Regulacje przedmiotowego aktu wykonawczego określają elementy, jakie co najmniej powinny zostać zawarte w regulaminie świadczenia danej usługi maklerskiej. Istotne jest, że wymogi co do minimalnej treści regulaminu nie dotyczą jednak wszystkich rodzajów czynności objętych katalogiem działalności maklerskiej, lecz przewidziane są w stosunku do najistotniejszych rodzajów usług.

Normatywne określenie minimalnej treści regulaminu, Rozporządzenie przewiduje w stosunku do regulaminu:

- świadczenia usług brokerskich;
- wykonywania zleceń nabycia lub zbycia derywatów;
- świadczenia usług polegających na wykonywaniu zleceń nabycia lub zbycia zagranicznych instrumentów finansowych;
- świadczenia usług polegających na wykonywaniu zleceń nabycia lub zbycia praw majątkowych;
- świadczenia usług polegających na wykonywaniu zleceń nabycia lub zbycia instrumentów rynku niepublicznego (wskutek stosowania odpowiedniego odesłania);
- zarządzania portfelami maklerskich instrumentów finansowych;
- przyjmowania i przekazywania zleceń maklerskich instrumentów finansowych;
- prowadzenia rachunku papierów wartościowych i rachunku pieniężnego;
- prowadzenia rachunków praw majątkowych;
- prowadzenia rachunków instrumentów rynku niepublicznego lub ewidencji.

Rozporządzenie, niejako w doprecyzowaniu regulacji kodeksu cywilnego (art. 384(1) k. c.) na poziomie funkcjonowania podmiotów prowadzących działalność maklerską, przewiduje normę nakazującą w przypadku zmiany regulaminu obowiązek informowania klienta przez dom maklerski o treści zmiany w takim terminie, aby klient mógł wypowiedzieć umowę z zachowaniem okresu wypowiedzenia, a rozwiązanie umowy nastąpiło przed dniem wejścia w życie zmian.

Dodatkowo, przepisy przewidują możliwość objęcia kilku, a nawet wszystkich świadczonych przez dany dom maklerski usług maklerskich w jednym regulaminie. Tak scalony wzorzec powinien jednak spełniać dwa warunki:

- zawierać wyraźnie wyodrębnione zapisy odnoszące się do każdej ze świadczonych usług oraz

- spełniać wymogi przewidziane w przepisach dla poszczególnych regulaminów świadczenia usług maklerskich.

Zwrócić należy uwagę, że w zakresie regulaminów wyliczonych powyżej, Rozporządzenie zastrzega, że domy maklerskie w prowadzonej działalności powinny się nimi posługiwać w obrocie. Od tej zasady przewidziane są jednakże wyłączenia. Możliwość bezpośredniego zawierania umów przewidziana jest jeśli klientem domu maklerskiego jest klient profesjonalny, bądź gdy uzasadnia to specyfika danej usługi (np. może to mieć miejsce przy wykonywaniu zleceń nabycia lub zbycia praw majątkowych jeżeli konstrukcja praw majątkowych lub specyfika obrotu tymi prawami majątkowymi uniemożliwiają uregulowanie praw i obowiązków związanych z zawarciem i realizacją umowy w sposób jednolity dla wszystkich klientów, na rzecz których świadczone są te usługi).

3. Charakterystyka umów o świadczenie usług maklerskich

3.1. Umowy o przyjmowanie i przekazywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych

Dom maklerski prowadzi działalność w zakresie przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia maklerskich instrumentów finansowych poprzez:

- 1) przyjmowanie i przekazywanie zleceń nabycia lub zbycia maklerskich instrumentów finansowych do innego podmiotu, w celu ich wykonania, lub
- 2) podejmowanie czynności mających na celu znalezienie podmiotu zainteresowanego zawarciem umowy sprzedaży maklerskich instrumentów finansowych ze zleceniodawcą.

Świadczenie usług przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia maklerskich instrumentów finansowych odbywa się na podstawie umowy zawartej między domem maklerskim a klientem. Szczegółowe warunki zawarcia i realizacji tej umowy określa regulamin przyjmowania i przekazywania zleceń, który określa w szczególności:

- 1) tryb i warunki zawierania umowy,
- 2) tryb składania, modyfikowania i anulowania zleceń kupna lub sprzedaży maklerskich instrumentów finansowych,
- 3) tryb, warunki i formę ustanawiania pełnomocnictw przez klienta,
- 4) tryb i zasady przekazywania zleceń,
- 5) sposoby i terminy wnoszenia przez klientów opłat i prowizji oraz sposób i tryb określania ich wysokości,

- 6) sposoby doręczania klientowi informacji dotyczących wykonywania zleceń lub nieprzyjęcia do wykonania składanych przez niego zleceń, jeżeli informacje te są dostarczane za pośrednictwem domu maklerskiego przyjmującego i przekazującego zlecenia,
- 7) tryb przyjmowania i przekazywania przez dom maklerski dyspozycji nabycia lub zbycia maklerskich instrumentów finansowych za pomocą telefonu oraz innych urządzeń technicznych, warunki przyjmowania i przekazywania takich dyspozycji, sposób identyfikacji osoby składającej dyspozycję oraz tryb przekazywania przez firmę inwestycyjną takich dyspozycji do podmiotu uprawnionego do wystawiania na ich podstawie zleceń,
- 8) tryb i warunki podejmowania przez dom maklerski czynności mających na celu znalezienie podmiotu zainteresowanego zawarciem umowy sprzedaży maklerskich instrumentów finansowych ze zleceńniodawcą oraz tryb i formę uzyskiwania zgody klienta na taki sposób działania domu maklerskiego,
- 9) sposoby i terminy załatwiania skarg składanych przez klientów,
- 10) tryb i warunki wypowiedzenia oraz rozwiązania umowy,
- 11) tryb, terminy i warunki zmiany regulaminu, a także sposób informowania klientów o tych zmianach,
- 12) zasady udzielania porad inwestycyjnych oraz zakres odpowiedzialności firmy inwestycyjnej za szkody powstałe wskutek zastosowania się klienta do porady inwestycyjnej.

Poradami inwestycyjnymi, o których mowa wyżej są porady o charakterze ogólnym (a więc nie noszące cech doradztwa inwestycyjnego) dotyczące inwestowania w maklerskie instrumenty finansowe. Porady te mogą być udzielane przez pracownika domu maklerskiego posiadającego prawo do wykonywania zawodu maklera papierów wartościowych lub doradcy inwestycyjnego.

W przypadku gdy na podstawie umowy o przyjmowanie i przekazywanie zleceń, dom maklerski może według własnego wyboru, zawierać w imieniu i na rachunek klienta, na podstawie udzielonego przez niego pełnomocnictwa, umowy o świadczenie usług brokerskich, umowy o wykonywanie zleceń lub umowy o prowadzenie rachunków lub ewidencji, na których przechowywane mają być maklerskie instrumenty finansowe nabywane na rachunek klienta, lub umowy o przechowywanie nabywanych na rachunek klienta maklerskich instrumentów finansowych, regulamin, o którym wspominałem wyżej, powinien również określać sposób dokonywania wyboru podmiotu świadczącego taką usługę.

3.2. Umowy dotyczące wykonywania zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych

Umowa o świadczenie usług brokerskich

Umowy między domami maklerskimi i ich detalicznymi klientami mają z reguły charakter umów adhezyjnych i tzw. umów obrotu masowego. Oznacza to, że z uwagi na częstotliwość i powszechność zawierania tego rodzaju umów w zasadzie nie ma możliwości negocjowania ich postanowień i zawarcie umowy odbywa się przez przystąpienie to jest przez zaakceptowanie formularza umowy i treści regulaminu, bowiem przy ich zawieraniu domy maklerskie posługują się przyjętymi regulaminami i wzorcami umów. Oprócz przepisów Ustawy o obrocie dla zdeterminowania treści tych umów znaczenie mają przepisy Rozporządzenia Rady Ministrów z 28 grudnia 2005 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych oraz banków powierniczych. Adresatem przepisów rozporządzenia są domy maklerskie zatem niezastosowanie się domu maklerskiego do tych regulacji może rodzić odpowiedzialność odszkodowawczą lecz nie wpłynie na ważność tych umów.

Umowa o świadczenie usług brokerskich jest umową nazwaną. Zgodnie z Ustawą o obrocie w umowie o świadczenie usług brokerskich dom maklerski:

- 1) zobowiązuje się do przyjmowania i wykonywania, na warunkach określonych w tej umowie, zleceń nabycia lub zbycia we własnym imieniu na rachunek dającego zlecenie papierów wartościowych:
 - a) w obrocie na rynku regulowanym lub
 - b) w alternatywnym systemie obrotu;
- 2) może również zobowiązać się do:
 - a) przyjmowania i przekazywania zleceń nabycia lub zbycia papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu zorganizowanego, lub
 - b) prowadzenia rachunku papierów wartościowych lub rachunku pieniężnego służącego do obsługi rachunku papierów wartościowych, jak również do obsługi realizacji innych zobowiązań firmy inwestycyjnej wobec klienta lub zobowiązań klienta wobec domu maklerskiego z tytułu usług świadczonych przez ten dom maklerski na jego rzecz.

Przyjmując do wykonania zlecenie dom maklerski zobowiązuje się wobec dającego zlecenie do nabycia lub zbycia oznaczonych papierów war-

tościowych w imieniu własnym, lecz na rachunek dającego zlecenie. Dom maklerski odpowiada wobec dającego zlecenie zbycia za zapłatę ceny przez nabywcę papierów wartościowych.

Z powyższego wynika, że umowa o świadczenie usług brokerskich ma charakter umowy ramowej, bowiem dom maklerski zobowiązuje się w niej do zawierania w przyszłości umów sprzedaży i kupna papierów wartościowych¹⁴. Umowa ta sama z siebie nie rodzi obowiązku określonego działania domu maklerskiego. Obowiązek ten, istniejący potencjalnie, urzeczywistnia się w momencie złożenia przez klienta zlecenia kupna lub sprzedaży maklerskich instrumentów finansowych.

O ile zlecenie to zostało złożone w sposób właściwy, tj. zgodny z warunkami umowy o świadczenie usług brokerskich, wówczas po stronie domu maklerskiego powstaje obowiązek jego przyjęcia i realizacji. Klientowi natomiast przysługuje roszczenie odszkodowawcze, gdyby dom maklerski uchybił obowiązkowi zawarcia umowy zlecenia kupna lub sprzedaży papierów wartościowych (inaczej mówiąc, gdyby dom maklerski bezpodstawnie odmówił przyjęcia i realizacji zlecenia).

Dom maklerski może wykonać zlecenie nabycia lub zbycia papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu zorganizowanego, poprzez zawarcie na własny rachunek umowy sprzedaży (transakcji bezpośredniej) ze zleceniodawcą.

W umowie o świadczenie usług brokerskich dom maklerski może także zobowiązać się do prowadzenia rachunku papierów wartościowych lub rachunku pieniężnego służącego do obsługi rachunku papierów wartościowych jak również do obsługi realizacji innych zobowiązań domu maklerskiego wobec klienta lub zobowiązań klienta wobec domu maklerskiego z tytułu usług świadczonych przez ten dom maklerski na jego rzecz. Jednakże postanowienia te nie należą do koniecznych elementów umowy o świadczenie usług brokerskich.

Do umowy o świadczenie usług brokerskich znajdują zastosowanie postanowienia kodeksu cywilnego dotyczące umowy zlecenia z wyłączeniem art. 737 k. c. Oznacza to np., że jeżeli strony nie umówiły się inaczej, za wykonanie zlecenia należy się wynagrodzenie. Wyłączenie stosowania art. 737 k. c. skutkuje tym, że dom maklerski nie może bez uprzedniej

¹⁴ Inaczej M. Romanowski Umowa o pośrednictwo w obrocie giełdowym. Autor ten wyraża pogląd, że umowa o świadczenie usług brokerskich nie posiada cech umowy ramowej bowiem umowy ramowe określają jedynie ogólne zasady współpracy nie nakładając obowiązków dotyczących konkretnych świadczeń.

zgody klienta odstąpić od określonego w umowie sposobu wykonania zlecenia. Chodzi o sytuację, w której dom maklerski chciałby dokonać np. modyfikacji zlecenia działając w przekonaniu, że potrafi lepiej od klienta ocenić sytuację rynkową.

W zawieranych zgodnie z umową o świadczenie usług brokerskich umowach zlecenia nabycia lub zbycia papierów wartościowych dom maklerski zobowiązuje się wobec klienta do nabycia lub zbycia oznaczonych w tym zleceniu papierów wartościowych we własnym imieniu lecz na rachunek klienta. Dom maklerski odpowiada wobec klienta dającego zlecenie za zapłatę ceny przez nabywcę papierów wartościowych. Do umów tych stosuje się odpowiednio postanowienia kodeksu cywilnego dotyczące umowy komisju z wyłączeniem art. 768 § 3. Wyłączenie to, podobnie jak wyłączenie art. 737 k. c. w stosunku do umów o świadczenie usług brokerskich, ma na celu ochronę klienta domu maklerskiego przed skutkami ingerencji domu maklerskiego w treść zlecenia. Zgodnie z art. 768 § 3 k. c. dający zlecenie (klient) nie może żądać zapłacenia różnicy ceny ani odmówić zgody na wyższą cenę, jeżeli zlecenie nie mogło być wykonane po cenie oznaczonej w zleceniu, a zawarcie umowy uchroniło dającego zlecenie od szkody. Wyłączenie stosowania tego przepisu uniemożliwia domowi maklerskiemu zrealizowanie zlecenia po innej, niż wskazana w nim cena.

Zarówno umowa o świadczenie usług brokerskich jak i umowy zlecenia nabycia lub zbycia papierów wartościowych powinny być, pod rygorem nieważności zawarte na piśmie. Forma pisemna oznacza konieczność złożenia własnoręcznego podpisu pod treścią dokumentu. Należy jednakże pamiętać, o możliwościach, jakie daje art. 13 Ustawy o obrocie. Zgodnie z tym przepisem oświadczenia woli składane w związku z dokonywaniem czynności w zakresie obrotu papierami wartościowymi mogą być wyrażone za pomocą elektronicznych nośników informacji. Dokumenty, które są związane z tymi oświadczeniami mogą być składane w postaci elektronicznej, jeśli strony w umowie tak postanowiły. Dokumenty związane z takimi czynnościami (np. zlecenia) mogą być sporządzane na elektronicznych nośnikach informacji jeśli zapewnione jest ich należyte sporządzenie, utrwalenie, zabezpieczenie i przechowywanie. Ustawa o obrocie przyjęła założenie, że w przypadku składania oświadczeń woli w takiej formie wymóg zachowania formy pisemnej pod rygorem nieważności uważa się za dochowany. W związku z tym jako zagadnienie odrębne należy potraktować składanie oświadczeń woli przy użyciu tak zwane-

go podpisu elektronicznego. Z wyjątkiem zleceń nabycia lub zbycia papierów wartościowych na rynku regulowanym nie jest wymagane aby oświadczenia woli składane w publicznym obrocie papierami wartościowymi przy użyciu elektronicznych nośników informacji były opatrywane podpisem elektronicznym w rozumieniu ustawy z 18 września 2001 o podpisie elektronicznym¹⁵.

Zgodnie z rozporządzeniem Rady Ministrów w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych oraz banków powierniczych, szczegółowe warunki zawarcia i realizacji umowy o świadczenie usług brokerskich określa regulamin świadczenia tych usług.

Treść regulaminu o świadczenie usług brokerskich

Regulamin świadczenia usług brokerskich powinien określać w szczególności następujące elementy¹⁶:

Tryb i warunki zawierania umowy o świadczenie usług brokerskich

Te postanowienia regulaminu odnosić się będą do formy umowy, która jak wspominałem wyżej musi być pisemną, dokumentów niezbędnych do przedstawienia domowi maklerskiemu przy zawieraniu umowy (przypadku osób fizycznych będą to najczęściej dowód osobisty lub paszport), a także będą określać czy do zawarcia umowy niezbędne jest osobiste stawiennictwo w domu maklerskim, czy też możliwe jest zawarcie umowy np. drogą korespondencyjną,

Tryb składania, modyfikowania i anulowania zleceń kupna i sprzedaży papierów wartościowych

Zlecenie klienta dla swej ważności musi zawierać wskazanie danych umożliwiających jednoznaczną identyfikację klienta (np. imienia i nazwiska klienta), datę i czas jego wystawienia, rodzaj i liczbę papierów wartościowych będących jego przedmiotem, przedmiot zlecenia (kupno czy sprzedaż) określenie ceny, po jakiej ma nastąpić realizacja zlecenia, oznaczenie terminu ważności zlecenia oraz podpis klienta lub jego pełnomocnika. Dopuszczalne jest składanie więcej niż jednego zlecenia na jed-

¹⁵ Ustawa opublikowana w Dz. U. z 2001 Nr 130, poz. 1450, z późn. zm.

¹⁶ Szczegółowe omówienie wszystkich postanowień regulaminów wydawanych przez domy maklerskie wykracza poza ramy niniejszego opracowania. W tym miejscu poprzestaną więc na wskazaniu i omówieniu, moim zdaniem, najważniejszych.

nym dokumencie, przy czym, w celu usunięcia ewentualnych wątpliwości, należy wówczas wskazać liczbę złożonych zleceń. Zlecenie może być wystawione z dowolnym terminem ważności (terminem realizacji na rynku regulowanym). W przypadku, gdy termin taki nie został wskazany przyjęty sposób postępowania określa regulamin. Częstokroć zlecenia takie traktowane są jako złożone z terminem ważności na jedną sesję.

W przypadku gdy przedmiotem zlecenia są maklerskie instrumenty finansowe, dopuszczone do obrotu na kilku rynkach, a klient nie wskazał w treści zlecenia rynku, na którym zlecenie ma zostać wykonane, dom maklerski ma obowiązek wykonać zlecenie na tym rynku, na którym możliwe jest osiągnięcie najlepszego rezultatu dla klienta, biorąc pod uwagę w szczególności cenę, koszty zawieranej transakcji, wielkość zlecenia, czas i prawdopodobieństwo zawarcia transakcji oraz czas i prawdopodobieństwo rozliczenia transakcji (zasada best execution).

W przypadku, o którym mowa wyżej po wykonaniu zlecenia, dom maklerski ma obowiązek poinformować klienta w przekazywanym mu potwierdzeniu zawarcia transakcji o rynku, na którym zostało wykonane jego zlecenie.

Wykonanie zlecenia poza obrotem zorganizowanym, w przypadku gdy jego przedmiotem jest nabycie lub zbycie maklerskich instrumentów finansowych dopuszczonych do obrotu zorganizowanego, wymaga uprzedniej zgody klienta. Zgoda klienta może być udzielona w umowie o świadczenie usług polegających na wykonywaniu zleceń i dotyczyć wszystkich zleceń wykonywanych na jej podstawie.

W praktyce funkcjonują także szczególne rodzaje zleceń, określane mianem „zleceń do dyspozycji maklera” (DDM). Są to zlecenia, na podstawie których możliwe jest wystawianie więcej niż jednego zlecenia brokerskiego (czyli zlecenia przekazywanego przez dom maklerski na odpowiedni rynek), a zamiast liczby papierów wartościowych wskazać można maksymalną łączną wartość transakcji będących wynikiem realizacji tego zlecenia. Zlecenia DDM mogą także zawierać inne, niż wskazane wyżej warunki realizacji, dotyczące np. momentu jego realizacji (wybór momentu realizacji może być także pozostawiony do uznania maklera realizującego zlecenie) określonego zarówno poprzez parametry czasowe (p. 2 dni od momentu złożenia zlecenia) lub inne (np. osiągnięcie przez papier wartościowy będący przedmiotem zlecenia określonego kursu). Anulowanie i modyfikowanie zleceń jest dopuszczalne pod warunkiem, że nie zostały one jeszcze zrealizowane w całości lub w części. Czynności

te mogą być dokonane przy zachowaniu wymogów co do treści i formy właściwych dla złożenia zlecenia.

W przypadku gdy zlecenie nie zawiera wszystkich wymaganych przepisami prawa danych, o których mowa powyżej, lub nie może być przyjęte przez dom maklerski do wykonania z innych powodów, dom maklerski powinien niezwłocznie poinformować o tym klienta w sposób uzgodniony w umowie o świadczenie usług brokerskich.

Zlecenia klientów mogą być przyjmowane w domach maklerskich (tzw. punktach obsługi klienta, które mogą mieć charakter stały lub tymczasowy), lecz klienci mogą także składać zlecenia bez konieczności osobistego przychodzenia do domu maklerskiego. Dyspozycje klientów mogą bowiem być składane za pomocą telefonu, telefaksu, modemu (via internet) lub innych urządzeń technicznych. Celowo używam tu słowa „dyspozycje”, jako że zgodnie z przepisami w celu korzystania z ww urządzeń klient powinien udzielić imiennie wskazanemu pracownikowi domu maklerskiego, pracownikom domu maklerskiego lub samemu domowi pełnomocnictwa do wystawiania, na podstawie przekazanych np. telefonicznie dyspozycji, zleceń nabycia lub zbycia papierów wartościowych. Na podstawie otrzymanej dyspozycji pracownik domu maklerskiego wystawia zlecenia, podpisuje je w imieniu klienta jako jego pełnomocnik i przekazuje do realizacji. Istnieje także możliwość składania zleceń, nie dyspozycji, za pomocą elektronicznych nośników informacji. Dopuszczalne jest także składanie przez klientów zleceń za pomocą elektronicznych nośników informacji. W takim jednak wypadku klient winien opatrzyć swoje zlecenie bezpiecznym podpisem elektronicznym weryfikowanym za pomocą ważnego kwalifikowanego certyfikatu.

Natomiast przepisy dotyczące określenia warunków technicznych i organizacyjnych wymaganych do prowadzenia działalności maklerskiej przez niektóre podmioty oraz do prowadzenia rachunków papierów wartościowych przez bank stanowią, że dom maklerski przyjmujący dyspozycje i zlecenia klientów przekazywane za pomocą elektronicznych nośników informacji winien używać wyłącznie programów i systemów informatycznych zapewniających:

- 1) poufność składanych zleceń lub dyspozycji, a w szczególności zabezpieczenie ich przed odczytaniem lub zmiana przez osoby nieupoważnione,
- 2) integralność składanych zleceń lub dyspozycji, a w szczególności zabezpieczenie ich przed modyfikowaniem lub usunięciem przez osoby nieupoważnione,

- 3) uwierzytelnianie składanych zleceń lub dyspozycji, a w szczególności zabezpieczenie przed możliwością ich składania przez osoby nieupoważnione, przez ustalenie odrębnego identyfikatora lub hasła dla każdego klienta,
- 4) możliwość potwierdzenia klientowi faktu otrzymania zlecenia lub dyspozycji przez dom maklerski,
- 5) możliwość potwierdzenia klientowi faktu zawarcia transakcji.

Sposób i terminy sprawdzania pokrycia zleceń

Dom maklerski może, w zależności od oceny wiarygodności i wypłacalności klienta, wymagać aby w momencie złożenia przez niego zlecenia kupna papierów wartościowych, posiadał środki pieniężne w wysokości wystarczającej do rozliczenia transakcji kupna (tzw. pokrycie). Możliwe jest także częściowe lub całkowite odstąpienie przez dom maklerski od powyższego wymogu pod warunkiem ustanowienia przez klienta zabezpieczenia, którym mogą być w szczególności gwarancja bankowa, akredytywa, papiery wartościowe zablokowane na rachunku papierów wartościowych klienta, środki pieniężne zablokowane na rachunku bankowym klienta, czek potwierdzony przez bank, czy też tzw. blokada autonomiczna, opisana w dalszych rozdziałach książki. W przypadku najbardziej wiarygodnych klientów dom maklerski może całkowicie odstąpić od wymogu posiadania pokrycia i zabezpieczeń. Wysokości wymaganego pokrycia i zabezpieczeń ustalone są w umowie z klientem, zaś w przypadku regulaminu są przedmiotem jedynie ogólnej regulacji. Biorąc pod uwagę fakt, iż w przypadku odstąpienia od wymagania pokrycia dom maklerski bierze na siebie ryzyko braku płatności od klienta, wymagane jest aby dla każdego klienta, który nie musi posiadać całkowitego pokrycia i może ustanawiać zabezpieczenia lub też działać zupełnie bez pokrycia i zabezpieczeń, dom maklerski ustalił maksymalny limit należności, po przekroczeniu którego w zasadzie powinien zacząć wymagać pokrycia. Pokrycie zlecenia sprawdzane jest w chwili wystawienia zlecenia brokerskiego. Do ustalania pokrycia brane są pod uwagę nie tylko niezablokowane środki pieniężne zapisane na rachunku pieniężnym klienta, lecz także należności z zawartych transakcji sprzedaży, które będą rozliczone przed lub równocześnie z transakcjami kupna dla których badane jest pokrycie (w czasie sesji natomiast pokrycie badane jest w rejestrze sesji). W momencie stwierdzenia, że klient posiada wystarczające pokrycie w środkach pieniężnych i należnościach są one blo-

kowane do czasu rozliczenia transakcji. W przypadku, gdy dom maklerski zamierza odstąpić od wymogu posiadania przez klienta całkowitego lub częściowego choćby pokrycia i ustanowienia zabezpieczeń, musi przed podpisaniem umowy o świadczenie usług brokerskich odebrać oświadczenie o sytuacji majątkowej. Niedochowanie tego wymogu nie wiąże się dla klienta z żadną sankcją. Inaczej przedstawia się sprawa w przypadku, gdy klient nie dokona zapłaty w terminie przewidzianym w umowie. Wówczas dom maklerski przez okres co najmniej 6 miesięcy może przyjmować zlecenia od klienta jedynie pod warunkiem posiadania całkowitego pokrycia¹⁷.

W przypadku sprzedaży papierów wartościowych dom maklerski wystawi zlecenie brokerskie wyłącznie, gdy klient posiada niezablokowane papiery wartościowe lub prawa do otrzymania papierów wartościowych zapisane w rejestrze operacyjnym lub rejestrze sesji. Dom maklerski może odstąpić od dokonania blokady papierów wartościowych lub praw do otrzymania papierów wartościowych będących przedmiotem zlecenia, jeżeli w jego ocenie klient nie podejmie działań uniemożliwiających dokonania rozliczenia transakcji, a jego sytuacja finansowe uzasadnia przypuszczenie, że będzie on w stanie zaspokoić roszczenia domu maklerskiego, powstałe wskutek nierzetelnego działania klienta. Sankcja dla klienta, który zachował się niezgodnie z przyjętym zobowiązaniem jest podobna jak w przypadku pokrycia zleceń kupna papierów wartościowych — dom maklerski przez okres co najmniej 6 miesięcy będzie przyjmował zlecenia sprzedaży papierów wartościowych jedynie pod warunkiem dokonania blokady.

W przypadku, gdy po złożeniu przez klienta zlecenia okazuje się, że nie posiada on pokrycia w wymaganej wysokości (w tym także zabezpieczeń), wówczas dom maklerski może albo odstąpić od realizacji zlecenia albo zrealizować je w takiej części na jaką pozwala istniejące pokrycie wraz z zabezpieczeniami.

¹⁷ Przepis ten był częstokroć poddawany krytyce przez praktyków. Jego intencją było zwiększenie bezpieczeństwa domów maklerskich, które w przypadku, gdy klient nie dokona zapłaty, muszą jej dokonać z własnych środków. Sytuacja ta może w odpowiednio dużej skali stać się groźna dla domu maklerskiego. Z tej perspektywy konieczność piętnowania nierzetelnych klientów poprzez odbieranie im przyznanych wcześniej udogodnień wydaje się uzasadniona, jednakże może być łatwa do obejścia. W takiej sytuacji wystarczy bowiem zmienić dom maklerski i tam starać się uzyskać możliwość składania zleceń bez lub z niepełnym pokryciem.

Pozostałe istotne postanowienia regulaminu

Regulamin świadczenia usług brokerskich zawiera jeszcze szereg szczegółowych uregulowań precyzujących treść stosunku umownego jaki zawiązuje się pomiędzy domem maklerskim i klientem. Z uwagi na ochronę interesów inwestora, należy jeszcze moim zdaniem, zwrócić uwagę na następujące elementy tego regulaminu.

- 1) Pełnomocnictwa — regulamin powinien określać tryb, formę i warunki ustanawiania pełnomocnictw. Uważne zapoznanie się z tymi postanowieniami jest konieczne z uwagi na możliwość wystąpienia sporu z domem maklerskim co do zasadności uznawania przez niego zleceń i dyspozycji pełnomocnika. Pełnomocnictwo może być udzielone jako ogólne, obejmujące umocowanie do dokonywania wszelkich czynności nie przekraczających zwykłego zarządu, czyli tych, które nie mają charakteru nadzwyczajnego dla przechowywanego na rachunkach w domu maklerskim majątku inwestora, rodzajowe, obejmujące umocowanie do czynności przekraczających zwykły zarząd (p. sprzedaży wszystkich akcji i wypłata wszystkich środków pieniężnych, bądź ich znaczącej części, zamknięcie rachunku, itp.) lub szczególne, wskazujące określoną czynności do dokonania której umocowany jest pełnomocnik. Zgodnie z przepisami pełnomocnictwo ogólne powinno być pod rygorem nieważności udzielone na piśmie. Podobnie, z uwagi na to, że zlecenia sprzedaży i kupna papierów wartościowych powinny być pod rygorem nieważności składane na piśmie, pełnomocnictwo obejmujące możliwość składania takich zleceń również powinno mieć formę pisemną. Jednakże powszechnie przyjętą w regulaminach praktyką jest wymóg aby także i inne pełnomocnictwa były udzielane w tej formie. Wymóg ten jak się zdaje jest słuszny i służy jak najbardziej ochronie aktywów klienta przed działaniem osób jedynie podających się za pełnomocników. Z powyższych względów domy maklerskie wymagają także aby pełnomocnictwo było udzielane w obecności pracownika domu maklerskiego bądź jeśli nie, by podpis posiadacza rachunku był notarialnie poświadczony.

Kwestie udzielania pełnomocnictw do rachunku papierów wartościowych i rachunku pieniężnego powinny być poprzedzone staranną analizą ze strony klienta. Praktyka funkcjonowania domów maklerskich pokazuje, że bardzo częstym powodem sporów klientów z domami maklerskimi jest kwestia realizowania przez domy maklerskie dyspo-

zycji pełnomocnika w sytuacji, w której ten utracił zaufanie mocodawcy, lecz mocodawca nie odwołał udzielonego wcześniej pełnomocnictwa. Bardzo często sytuacje takie mają miejsce w przypadku rachunków należących do małżonków, gdzie małżonkowie udzielają sobie wzajemnie pełnomocnictw co pozwala domom maklerskim realizować zlecenia bez konieczności badania czy dana dyspozycja mieści się w ramach zwykłego zarządu majątkiem wspólnym czy nie. Niestety przy tej okazji życie pokazuje, że małżonkowie będący w separacji lub w trakcie rozwodu dokonują bez wiedzy i zgody drugiej strony np. transferu środków pieniężnych ze wspólnego konta na konto własne drugiego małżonka. W tej sytuacji wszelkie roszczenia zgłaszane przez jednego z małżonków czy też przez właściciela rachunku wobec domu maklerskiego związane z realizacją przez dom maklerski dyspozycji pełnomocnika nie mogą być rozstrzygnięte na korzyść osoby zgłaszającej roszczenie o ile nie dokonała ona wcześniej zmiany co do udzielonego pełnomocnictwa.

- 2) Wysokość, sposoby i terminy wnoszenia opłat i prowizji — domy maklerskie świadczą swoje usługi odpłatnie. Zarówno w przypadku umowy o świadczenie usług brokerskich jak i umów zlecenia nabycia i zbycia papierów wartościowych, stosowane odpowiednio przepisy kodeksu cywilnego upoważniają domy maklerskie do żądania wynagrodzenia. W przypadku umowy o świadczenie usług brokerskich zastosowanie znajduje przepis dotyczący umów zlecenia, zgodnie z którym, za wykonanie zlecenia należy się wynagrodzenie, jeżeli z umowy lub okoliczności nie wynika co innego. W przypadku zleceń kupna i sprzedaży papierów wartościowych, stosuje się przepis dotyczący umów komisji, zgodnie z którym przyjmujący zlecenie zobowiązuje się do kupna lub sprzedaży rzeczy ruchomych (tu, ponieważ przepis stosować należy odpowiednio — papierów wartościowych) za wynagrodzeniem. W praktyce wysokość wynagrodzenia nie jest określana w regulaminach, lecz w tabelach opłat i prowizji. Wynagrodzenie to może mieć charakter prowizyjny, opłaty stałej lub mieszany. Tabela opłat i prowizji stanowi integralną część regulaminów wydawanych przez domy maklerskie. Jednocześnie opłaty i prowizje są częścią umowy o świadczenie usług brokerskich, która może podlegać negocjacom z klientem.
- 3) Zmiana regulaminu — powinna być dokonana w taki sposób i w takim terminie, żeby klient mógł zapoznać się z tą zmianą i w razie potrzeby

dokonać wypowiedzenia umowy tak, aby uległa ona rozwiązaniu przed wejściem w życie zmian, które uznał za niekorzystne.

- 4) Wypowiedzenie i rozwiązanie umowy — ponieważ umowy zlecenia nabycia i zbycia papierów wartościowych są zawierane i realizowane zgodnie z postanowieniami umowy o świadczenie usług brokerskich, zakończenie stosunku prawnego łączącego dom maklerski z klientem następować będzie poprzez rozwiązanie umowy o świadczenie usług brokerskich. Zgodnie z odpowiednio stosowanymi przepisami kodeksu cywilnego dotyczącymi umowy zlecenia, inwestor może wypowiedzieć umowę w każdym czasie. Na ogół regulaminy świadczenia usług brokerskich wskazują okresy wypowiedzenia. Dom maklerski posiada identyczne uprawnienie. Każda ze stron musi jednakże liczyć się z tym że jeżeli dokona wypowiedzenia bez ważnego powodu, wówczas odpowiada za szkodę, jaką poniosła druga strona. Wypowiedzenie umowy pociąga za sobą obowiązek dokonania wzajemnych rozliczeń. Inwestor zobowiązany będzie zapłacić część wynagrodzenia należącą się domowi maklerskiemu z tytułu dotychczas wykonanych czynności i uregulować inne zobowiązania, zaś dom maklerski zobowiązany będzie zwrócić zapisane na rachunkach środki pieniężne i papiery wartościowe. Należy także zwrócić uwagę, że nie można zrzec się z góry uprawnienia do wypowiedzenia umowy z ważnych powodów. Przeciwnie postanowienie umowy lub regulaminu będzie nieważne i nieskuteczne. W praktyce regulaminy domów maklerskich przyznają klientom prawo do wypowiedzenia umowy w każdym czasie, bez konieczności istnienia ważnych powodów (wystarczające jest złożenie dyspozycji zamknięcia rachunku) zaś domom maklerskim przyznają prawo do rozwiązania umowy za wypowiedzeniem (okresy tych wypowiedzeń mogą być różne, np. 2 tygodnie lub miesiąc) ale jedynie z ważnych powodów. Przez ważne powody należy rozumieć tu istotne i uporczywe naruszanie przez klienta postanowień umowy skutkujące utratą zaufania domu maklerskiego, istotne zmiany organizacyjne i prawne dotyczące domu maklerskiego i tym podobne.

Umowa o świadczenie usług brokerskich wygaśnie także w przypadku upływu czasu, na jaki została zawarta (o ile oczywiście została zawarta na czas określony), w przypadku śmierci klienta (jeżeli umowa tak stanowi) oraz w przypadku utraty przez dom maklerski uprawnień koniecznych do świadczenia usług (ogłoszenie upadłości, otwarcie likwidacji, cofnięcie zezwolenia przez Komisję).

Organizowanie przez domy maklerskie alternatywnych systemów obrotu

Z reguły zlecenia klientów wykonywane są na rynku regulowanym, to jest na Giełdzie Papierów Wartościowych lub MTS-CeTO. Instytucji tych specjalnie nie trzeba przedstawiać, a w każdym razie nie mieści się to w merytorycznych ramach niniejszego opracowania. Wydaje się jednak, iż warto przybliżyć czytelnikom nową instytucję wprowadzoną do Ustawy o obrocie, mianowicie alternatywne systemy obrotu.

W rozumieniu Ustawy o obrocie alternatywnym systemem obrotu jest organizowany przez firmę inwestycyjną lub spółkę prowadzącą rynek regulowany wielostronny system obrotu dokonywanego poza rynkiem regulowanym, którego przedmiotem są papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego, zapewniający koncentrację podaży i popytu w sposób umożliwiający zawieranie transakcji pomiędzy uczestnikami tego systemu.

Dom maklerski może prowadzić działalność polegającą na organizowaniu alternatywnych systemów obrotu pod warunkiem opracowania regulaminu takiego systemu, który wymaga zatwierdzenia przez Komisję. Regulamin alternatywnego systemu obrotu określa w szczególności:

- 1) rodzaj maklerskich instrumentów finansowych mających być przedmiotem obrotu,
- 2) kryteria i warunki dopuszczania maklerskich instrumentów finansowych do obrotu;
- 3) tryb i warunki zawierania transakcji,
- 4) tryb rozstrzygania sporów dotyczących przebiegu i rozliczania transakcji,
- 5) tryb i warunki notowania, zawieszania i zaprzestania notowania maklerskich instrumentów finansowych,
- 6) dni otwarcia i godziny obrotu,
- 7) sposób ustalania i ogłaszania kursów lub cen notowania maklerskich instrumentów finansowych,
- 8) sposób klasyfikowania maklerskich instrumentów finansowych, jeżeli taka klasyfikacja ma miejsce, np. tworzenie na wzór giełdy różnych indeksów,
- 9) tryb i warunki upowszechniania informacji dotyczących składanych ofert oraz zawieranych transakcji,
- 10) opis systemu gwarantującego rozliczanie transakcji zawieranych w alternatywnym systemie obrotu, jeżeli dom maklerski organizujący alternatywny system obrotu utworzył lub jest członkiem takiego systemu,

11) środki służące przeciwdziałaniu i ujawnianiu przypadków manipulacji.

W przypadku, w którym przedmiotem transakcji dokonywanych w alternatywnym systemie obrotu zorganizowanym przez dom maklerski miałyby być także instrumenty finansowe dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym przed wykonaniem obowiązku upowszechniania przez podmiot organizujący alternatywny system obrotu informacji dotyczących składanych zleceń i zawieranych transakcji będzie także przekazanie tych informacji na rynek regulowany w celu ich publikacji w sposób właściwy dla danego rynku regulowanego.

Każdorazowa zmiana regulaminu alternatywnego systemu obrotu wymaga zatwierdzenia przez Komisję.

Już z powyższych rozważań wynika, że alternatywne systemy obrotu są w istocie „minigiełdą” i ich rozwój może stanowić konkurencję dla działalności rynków regulowanych. W związku z tym wprowadzone zostały przepisy, których celem jest zapewnienie poziomu bezpieczeństwa i przejrzystości właściwego dla rynku regulowanego. Mając to na uwadze, dom maklerski, który chce zorganizować alternatywny system obrotu musi zapewnić:

- 1) koncentrację podaży i popytu na instrumenty będące przedmiotem obrotu w tym systemie,
- 2) bezpieczne i sprawne zawieranie oraz rozliczanie transakcji zawieranych w tym systemie przez jego uczestników,
- 3) upowszechnianie jednolitych informacji o kursach lub cenach instrumentów,
- 4) upowszechnianie jednolitych informacji o transakcjach zawieranych w tym systemie.

Zapewnienie bezpiecznego i sprawnego zawierania transakcji w alternatywnym systemie obrotu następuje w szczególności poprzez:

- 1) ustalenie i wdrożenie procedur regulujących tryb i warunki zawierania transakcji,
- 2) ustalenie i wdrożenie procedur regulujących tryb i warunki anulowania transakcji,
- 3) sprawowanie ciągłego nadzoru nad przestrzeganiem przez uczestników danego systemu wyżej wymienionych procedur.

Zapewnienie bezpiecznego i sprawnego rozliczania transakcji zawieranych w alternatywnym systemie obrotu następuje w szczególności poprzez:

- 1) utworzenie funkcjonującego w ramach danego alternatywnego systemu obrotu systemu rozliczeń i rozrachunku w instrumentach lub pod-

jęcie współpracy z podmiotem uprawnionym do dokonywania rozliczeń i rozrachunku w instrumentach (KDPW),

- 2) ustalenie i wdrożenie procedur regulujących rozliczanie i rozrachunek w instrumentach w zakresie transakcji zawieranych w danym alternatywnym systemie obrotu — w przypadku gdy rozliczanie i rozrachunek nie są dokonywane przez odrębny podmiot,
- 3) sprawowanie ciągłego nadzoru nad przestrzeganiem przez uczestników danego systemu wyżej wymienionych procedur.

W trosce o zapewnienie bezpieczeństwa zawieranych transakcji w ramach alternatywnego systemu obrotu dom maklerski organizujący taki system obrotu może dopuścić do obrotu w tym systemie instrumenty finansowe pod warunkiem że:

- 1) spełnione zostały w odniesieniu do tych instrumentów wymogi wynikające z ustawy o ofercie publicznej,
- 2) zbywalność tych instrumentów nie jest ograniczona,
- 3) wszystkie wyemitowane lub wystawione w ramach danej emisji lub serii instrumenty tego samego rodzaju zostały objęte wnioskiem emitenta do domu maklerskiego o dopuszczenie ich do alternatywnego systemu obrotu,
- 4) iloczyn liczby i prognozowanej ceny rynkowej instrumentów objętych wnioskiem, a w przypadku gdy określenie tej ceny nie jest możliwe — kapitały własne emitenta, wynoszą równowartość w złotych co najmniej 125.000 euro, obliczoną przy zastosowaniu średniego kursu euro ustalanego przez Narodowy Bank Polski na dzień złożenia wniosku,
- 5) liczba instrumentów objętych wnioskiem oraz sposób przeprowadzenia ich subskrypcji lub sprzedaży pozwala uznać, że obrót tymi instrumentami w alternatywnym systemie obrotu uzyska wielkość zapewniającą płynność oraz zapewni prawidłowy przebieg zawieranych transakcji.

W przypadku, gdy do obrotu mają być dopuszczone instrumenty finansowe dopuszczone uprzednio do obrotu na krajowym rynku regulowanym wymogi powyższe uważa się za spełnione bez konieczności odrębnego badania w tej kwestii.

Ponieważ alternatywny system obrotu jest jak wspomniałem wyżej tak naprawdę formą „minigiędy”, celem zrównania sytuacji obu platform dokonywania obrotu dom maklerski organizujący alternatywny system obrotu musi ustalić zakres, tryb i terminy upowszechniania, przez emiten-

tów instrumentów dopuszczonych do alternatywnego systemu obrotu, informacji dotyczących sytuacji finansowej lub prawnej emitenta. Firma inwestycyjna ustala również sposób postępowania w przypadku, gdy emitent nie wykonuje nałożonych na niego obowiązków w zakresie upowszechniania informacji. Powyższe wymogi nie dotyczą oczywiście emitentów, którzy podlegają obowiązkowi informacyjnym z racji notowania ich papierów na GPW lub MTS-CeTO.

Podobnie jak jest obowiązana czynić to spółka prowadząca rynek regulowany, dom maklerski organizujący alternatywny system obrotu obowiązany jest zapewniać upowszechnianie informacji dotyczących transakcji zawieranych w tym systemie, zawierających co najmniej:

- 1) pięć najlepszych ofert kupna i ofert sprzedaży w stosunku do ofert zamieszczonych w arkuszu zleceń — z wyszczególnieniem liczby zleceń i łącznego wolumenu zleceń dla każdego z poziomów cenowych,
- 2) wielkość obrotów w ujęciu ilościowym oraz cenę i czas zawarcia transakcji — dla każdej transakcji zawartej na sesji,
- 3) wielkość obrotów w ujęciu ilościowym oraz cenę zawarcia transakcji — dla każdej transakcji zawartej poza sesją, jeżeli takie transakcje, zgodnie z regulaminem alternatywnego systemu obrotu, mogą być zawierane,
- 4) kursy otwarcia i zamknięcia, kursy minimalny i maksymalny oraz wielkość obrotów w ujęciu wartościowym i ilościowym — dla instrumentów notowanych w systemie notowań ciągłych,
- 5) kursy jednolite oraz wielkość obrotów w ujęciu wartościowym i ilościowym — dla instrumentów notowanych w systemie notowań jednolitych.

Transakcje bezpośrednio z domem maklerskim

Kolejną nowością wprowadzoną przez przepisy Ustawy o obrocie jest możliwość wykonywania przez domy maklerskie zleceń nabycia lub zbycia papierów wartościowych, dopuszczonych do obrotu zorganizowanego, poprzez zawieranie na własny rachunek transakcji bezpośrednich z klientem dającym zlecenie, o ile klient w umowie o świadczenie usług brokerskich wyraził zgodę na taki sposób wykonywania składanych przez niego zleceń.

Dom maklerski może wykonać zlecenie nabycia lub zbycia dopuszczonych do obrotu zorganizowanego maklerskich instrumentów finansowych niebędących papierami wartościowymi, poprzez zawarcie na własny

rachunek umowy sprzedaży z dającym zlecenie, o ile klient w odpowiedniej umowie o świadczenie usług polegających na wykonywaniu zleceń nabycia lub zbycia tych maklerskich instrumentów finansowych wyraził zgodę na taki sposób wykonywania składanych przez niego zleceń.

Dom maklerski obowiązany jest prowadzić listę instrumentów finansowych, które mogą być przedmiotem zleceń dopuszczających zawieranie transakcji bezpośrednich oraz udostępnia ją do wiadomości klientów.

W transakcjach bezpośrednich cena maklerskiego instrumentu finansowego powinna odzwierciedlać aktualne warunki rynkowe dla danego instrumentu. Jest to istotne zwłaszcza w przypadku instrumentów, które są przedmiotem obrotu na rynku regulowanym, bowiem cena ustalona na tym rynku nie może pozostać bez wpływu na cenę przyjętą w transakcji bezpośredniej.

Wykonywanie przez dom maklerski zleceń w drodze transakcji bezpośrednich wymaga ustalenia w umowie z klientem sposobu i terminów dokonywania płatności za maklerskie instrumenty finansowe nabywane w wyniku transakcji bezpośrednich oraz dostarczania maklerskich instrumentów finansowych, będących przedmiotem takich transakcji.

W przypadku gdy przedmiotem transakcji bezpośrednich mają być papiery wartościowe dopuszczone do obrotu zorganizowanego, których wartość rynkowa wynosi nie mniej niż 100.000.000 euro oraz spełniają co najmniej jeden z następujących warunków:

- 1) dzienna średnia wartość obrotów danym papierem wartościowym na danym krajowym rynku regulowanym lub alternatywnym systemie obrotu wynosi nie mniej niż 250.000 euro,
- 2) dzienna średnia liczba transakcji danym papierem wartościowym na danym krajowym rynku regulowanym lub alternatywnym systemie obrotu wynosi nie mniej niż 50 dom maklerski obowiązana jest upowszechniać w sposób ciągły (kwotować) ceny kupna i sprzedaży, po jakich transakcje te mogą być zawierane wraz ze wskazaniem wielkości zleceń, które mają być realizowane po tych cenach.

W przypadku gdy dany papier wartościowy jest dopuszczony do obrotu na kilku krajowych rynkach regulowanych albo do kilku alternatywnych systemów obrotu albo do obrotu na krajowym rynku regulowanym i do alternatywnego systemu obrotu, obowiązek, o którym mowa w ust. 1, powstaje, jeżeli spełnia on warunki, o których mowa w ust. 1, co najmniej na jednym z tych rynków lub systemów.

Dom maklerski ma obowiązek prowadzenia listy papierów wartościowych, które mogą być przedmiotem transakcji bezpośrednich, zawieranych w związku z kwotowaniem przez firmę inwestycyjną. Transakcje bezpośrednie dotyczące papierów wartościowych wpisanych na wyżej wymienioną listę mogą być zawierane wyłącznie po cenach kwotowanych.

Dom maklerski ustalając (kwotując) ceny papierów wartościowych może określić grupę klientów (nieprofesjonalni lub profesjonalni), do których kieruje usługę polegającą na wykonywaniu zleceń poprzez zawieranie transakcji bezpośrednich, wielkość oferty kupna lub sprzedaży danego papieru wartościowego, jaką może zrealizować po danej cenie oraz liczbę zleceń, którą może zrealizować dla jednego klienta.

W szczególnie uzasadnionych przypadkach, jeżeli wymaga tego bezpieczeństwo obrotu lub interes jego uczestników, dom maklerski może zawiesić kwotowania. Informacje obejmujące przyczynę zawieszenia oraz, w miarę możliwości, planowany termin wznowienia kwotowań powinny zostać podane przez dom maklerski do wiadomości jego klientów w sposób przyjęty dla kwotowania cen papierów wartościowych, to jest w formie przekazu elektronicznego.

W celu ochrony klientów domów maklerskich przed ewentualnymi nadużyciami wprowadzona została zasada, zgodnie z którą zawarcie przez dom maklerski transakcji bezpośredniej, nie może doprowadzić do wykonania zlecenia na warunkach gorszych niż warunki, na jakich to zlecenie mogłoby zostać wykonane przez zawarcie transakcji w obrocie zorganizowanym. Dotyczy to w szczególności ceny papierów wartościowych, kosztów transakcji, wielkości zlecenia, prawdopodobieństwa i czasu zawarcia transakcji oraz prawdopodobieństwa i czasu jej rozliczenia. W umowie z domem maklerskim klient może także wskazać inne warunki, które powinny być brane przez dom maklerski pod uwagę przy podejmowaniu decyzji o zawarciu transakcji bezpośredniej.

Dom maklerski zawierający transakcje bezpośrednie obowiązany jest upowszechniać informacje o tych transakcjach niezwłocznie po ich zawarciu, z podaniem:

- 1) wskazania maklerskiego instrumentu finansowego,
- 2) liczby maklerskich instrumentów finansowych, które były przedmiotem transakcji,
- 3) ceny maklerskiego instrumentu finansowego,
- 4) daty i czasu zawarcia transakcji.

3.3. Umowy o prowadzenie rachunku papierów wartościowych, rachunku pieniężnego i inne tego typu (np. rejestr niepublicznych instrumentów)

Tryb i warunki otwierania, prowadzenia i zamykania rachunków i rejestrów

Dom maklerski może prowadzić dla klienta rachunek papierów wartościowych i rachunek pieniężny oraz rejestr operacyjny i rejestr sesji.

Ponadto dom maklerski może także prowadzić rachunki na których zapisywane są niebędące papierami wartościowymi maklerskie instrumenty finansowe oraz papiery wartościowe, które nie są zapisywane na rachunku papierów wartościowych.

Rachunek papierów wartościowych

Rachunki papierów wartościowych są rejestrami osób uprawnionych z papierów wartościowych tj. są rachunkami, na których zapisywane są zdematerializowane papiery wartościowe.

Zgodnie z Ustawą o obrocie oznaczenie rachunków musi pozwalać na identyfikację osób, którym przysługują prawa z papierów wartościowych. Rachunki papierów wartościowych są częścią depozytu papierów wartościowych, który jest systemem księgowo — ewidencyjnym obejmującym oprócz rachunków papierów wartościowych także konta depozytowe prowadzone w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych S.A. Zgodnie z zasadą równowagi ewidencyjnej rachunkom papierów wartościowych, prowadzonym przez upoważnione podmioty, powinny odpowiadać konta depozytowe i rachunki papierów wartościowych w KDPW S.A. W praktyce oznacza to, że liczba papierów wartościowych danej spółki zapisana na rachunkach papierów wartościowych klientów domu maklerskiego powinna odpowiadać liczbie papierów wartościowych tej spółki zapisanych na koncie depozytowym domu maklerskiego w KDPW S. A¹⁸. Rachunki papierów wartościowych mogą być prowadzone przez domy maklerskie i banki powiernicze. Rachunki papierów wartościowych mogą być także prowadzone przez inne podmioty pośredniczące w zbywaniu papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa lub NBP — jeżeli doko-

¹⁸ Szerzej na ten temat patrz: A. Chłopecki, M. Dyl, Prawo rynku kapitałowego, C. H. Beck 2003.

nywane przez nie zapisy dotyczą tych papierów i pozwalają na identyfikację ich posiadaczy. Za rachunki papierów wartościowych uważa się również zapisy dokonane przez domy maklerskie lub banki powiernicze dotyczące tych papierów dokonywane w związku z ich subskrypcją lub sprzedażą w obrocie pierwotnym lub pierwszej ofercie publicznej, o ile identyfikują one osoby, którym przysługują prawa z papierów wartościowych¹⁹. Zapisy na rachunkach papierów wartościowych dokonywane są przez domy maklerskie zgodnie z procedurami KDPW S.A. Zgodnie z przepisami dom maklerski dokonuje odrębnej rejestracji papierów wartościowych służących jako zabezpieczenie zobowiązań wynikających z pożyczek papierów wartościowych, maklerskich instrumentów finansowych, pożyczek i kredytów zaciągniętych na nabycie maklerskich instrumentów finansowych, wynikających z derywatów, wynikających z praw majątkowych oraz innych zobowiązań wynikających, jeżeli taka rejestracja dopuszczona jest przez właściwe przepisy. Regulamin, w części poświęconej prowadzeniu rachunków papierów wartościowych²⁰, musi określać tryb, warunki i przyczyny ustanawiania lub znoszenia blokady papierów wartościowych oraz praw do otrzymania papierów wartościowych, sposoby postępowania z papierami wartościowymi będącymi przedmiotem zabezpieczeń, oraz tryb i warunki przenoszenia papierów wartościowych na rachunki klienta w innym podmiocie. Co do ustanawiania blokady papierów wartościowych to może ona być wymagana przez przepisy, jak ma to miejsce w przypadku zlecenia sprzedaży papierów wartościowych, wydania świadectwa depozytowego w celu uczestniczenia w walnym zgromadzeniu spółki publicznej, czy też w przypadku pożyczania papierów wartościowych w celu krótkiej sprzedaży, lub wyłącznie być zależna od woli posiadacza rachunku, jak w przypadku ustanowienia blokady jako formy zabezpieczenia zobowiązań (o czym, podobnie jak i o samym ustanawianiu i realizowaniu zabezpieczeń, niżej).

Przeniesienie papierów wartościowych klienta na rachunek w innym podmiocie nie może trwać dłużej niż 7 dni roboczych od dnia złożenia wniosku, przy czym każdy z podmiotów uczestniczących w przeniesieniu

¹⁹ Jest to tzw. rejestr sponsora emisji, prowadzony przez oferującego, w którym rejestrowane są dane dotyczące osób, które złożyły zapisy w obrocie pierwotnym lub pierwszej ofercie publicznej. Ponieważ osoby takie mogą nie mieć wcześniej rachunku papierów wartościowych, stąd konieczność uznania zapisów dokonywanych przez oferujących za rachunki papierów wartościowych.

²⁰ Postanowienia dotyczące prowadzenia rachunków papierów wartościowych i rachunków pieniężnych mogą być także częścią odrębnego regulaminu.

jest obowiązany do wykonania wszelkich niezbędnych ku temu czynności w terminie 3 dni roboczych.

W przypadku dokonania przez klienta transakcji poza rynkiem regulowanym (warto wspomnieć, że Ustawa o obrocie zniósła tak zwany przymus rynku regulowanego) zapisanie papierów wartościowych na rachunku następuje w terminie nie dłuższym niż 5 dni roboczych od dnia dokonania transakcji.

W sytuacji, w której przeniesienie papierów wartościowych ma nastąpić w oparciu o dokumenty (np. sporządzone pisemnie umowy, wydane orzeczenia bądź decyzje itp.) dom maklerski powinien zażądać ich przedstawienia przez klienta, w celu ustalenia czy przeniesienie papierów wartościowych nie ma na celu obejścia przepisów prawa lub jest z nimi sprzeczne, a tym samym czy istnieją podstawy wykonania zgłoszonej czynności.

W przypadku, gdy dokumenty takie nie istnieją, a jednocześnie nie jest warunkiem koniecznym ich sporządzenie, aby można było skutecznie dokonać przeniesienia papierów wartościowych, dom maklerski może wykonać złożoną dyspozycję. Sytuacja taka może mieć miejsce w szczególności, gdy doszło do zawarcia umowy sprzedaży papierów wartościowych, a przedmiotowa czynność prawna nie ma formy pisemnej (należy jednak uwzględnić, że przeniesienie może nastąpić wskutek złożenia dyspozycji przez zbywcę jako osobę uprawnioną do rozporządzania swoim mieniem).

Wskazać należy jednocześnie, że aktualne przepisy Rozporządzenia w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych i banków powierniczych przewidują możliwość odstąpienia przez dom maklerski od wymogu przedstawienia dokumentów, na podstawie których nastąpić ma przeniesienie papierów wartościowych, w przypadku gdy dyspozycję składa klient profesjonalny (zdefiniowany w § 2 ust. 1 pkt 6 omawianego rozporządzenia).

Regulamin świadczenia usług brokerskich powinien także określać sposób sporządzania i przekazywania klientowi wyciągów z rachunków. W praktyce regulaminy określają częstotliwość, z jaką klient otrzymywał będzie bezpłatne wyciągi z rachunku papierów wartościowych i sposób ich udostępnienia (pocztą, do odbioru w punkcie obsługi klienta, przez internet). Oczywiście możliwe jest także żądanie przez klienta w każdej chwili sporządzenia wyciągu z rachunku, jednakże wówczas potencjalnie trzeba się liczyć z dodatkową opłatą za tę czynność.

Rachunek pieniężny.

Prowadzone przez domy maklerskie rachunki pieniężne służą do obsługi rachunków papierów wartościowych jak również do obsługi realizacji innych zobowiązań domu maklerskiego wobec klienta lub zobowiązań klienta wobec domu maklerskiego z tytułu świadczonych usług. Rachunki pieniężne, nawet jeżeli są prowadzone przez banki prowadzące działalność maklerską, nie są rachunkami bankowymi w rozumieniu prawa bankowego²¹ choć znajdują do nich odpowiednio zastosowanie przepisy kodeksu cywilnego dotyczące prowadzenia rachunków bankowych, z wyjątkiem przepisu pozwalającego na czasowe obracanie wolnymi środkami pieniężnymi klientów na potrzeby gospodarki narodowej. Należy zwrócić uwagę, że do istoty rachunków pieniężnych nie należy możliwość dokonywania rozliczeń na zlecenie klienta. Wprawdzie odpowiednio stosowane przepisy kodeksu cywilnego pozwalałyby dopuścić taką możliwość jednakże na przeszkodzie temu stają przepisy prawa bankowego i rozporządzenia Rady Ministrów w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych i banków powierniczych. Bankowe rozliczenia pieniężne rozumiane jako operacje polegające na dokonywaniu zmian w stanie środków pieniężnych na rachunku bankowym na zlecenie klienta są czynnościami zastrzeżonymi wyłącznie dla banków, wobec czego przyznanie domom maklerskim swobody w dokonywaniu rozliczeń z rachunków pieniężnych na zlecenie klienta powodowałoby naruszenie prawa bankowego. Z drugiej strony nadmiernie restrykcyjna interpretacja przepisów prowadziłaby do niemożności np. przelania środków pieniężnych z rachunku pieniężnego na rachunek banku tytułem spłaty kredytu zaciągniętego na zakupu papierów wartościowych. Dom maklerski może zatem wykonywać dyspozycje klienta dotyczące jego środków pieniężnych wyłącznie w celu:

- 1) realizacji zobowiązań wynikających z nabywania lub zbywania maklerskich instrumentów finansowych,
- 2) pokrywania opłat, prowizji i innych zobowiązań klienta z tytułu umów zawartych między domem maklerskim i klientem,
- 3) dokonywania przelewów dotyczących ustanawiania depozytów zabezpieczających związanych z obrotem prawami pochodnymi i prawami majątkowymi na giełdzie towarowej,
- 4) spłaty pożyczek i kredytów zaciągniętych na nabycie maklerskich instrumentów finansowych,

²¹ Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (Dz. U. Nr 140, poz. 939, z późn. zm.).

- 5) wypłaty środków pieniężnych przez klienta,
- 6) przelewu środków pieniężnych na rachunek bankowy klienta lub na inny rachunek pieniężny klienta.

Z cytowanych przepisów wynika, że nie wszystkie przelewy na rachunki osób trzecich są zabronione. Dopuszcza się dokonywanie niektórych płatności o ile mają one związek z prowadzeniem rachunku papierów wartościowych lub świadczeniem innych usług przez dom maklerski. Jednakże z całą pewnością niedopuszczalne będzie ustanowienie stałego polecenia przelewu tytułem regulowania płatności typu czynsz za mieszkanie i tym podobnych.

Przepisy nie przesądzają, czy rachunki pieniężne mają być oprocentowane, czy też nie. Decyzja w tym względzie należy do domu maklerskiego. Jeżeli jednak umowa o świadczenie usług brokerskich miałaby dopuszczać możliwość oprocentowania środków pieniężnych, wówczas w regulaminie świadczenia usług brokerskich powinny znaleźć się postanowienia dotyczące sposobu naliczania odsetek oraz trybu określania ich wysokości.

W celu zabezpieczenia i rozdzielenia od środków pieniężnych domu maklerskiego, środki pieniężne klientów powinny być zapisywane na rachunkach bankowych domu maklerskiego odrębnie od środków własnych domu maklerskiego. Zakres dozwolonych domowi maklerskiemu działań co do środków pieniężnych klientów jest bardzo ograniczony. Środki te mogą być przedmiotem lokat terminowych. Powyższe znajduje uzasadnienie ekonomiczne. Środki pieniężne przechowywane w bankach na zwykłych rachunkach a vista przynoszą zdecydowanie mniejszy dochód niż środki będące przedmiotem lokaty terminowej, które są z reguły korzystnie oprocentowane. Jednakże przy dokonywaniu lokat dom maklerski musi kierować się potrzebą zapewnienia płynności i terminowego wywiązywania się ze swoich zobowiązań, a zatem lokaty te nie powinny doprowadzić do sytuacji, w której w związku z czasochłonnością zlikwidowania danej kategorii lokaty płynność realizacji zobowiązań będzie zagrożona. Poza wyżej wymienioną działalnością lokacyjną dom maklerski nie może wykorzystywać środków pieniężnych klientów w innym celu niż realizacja ich zleceń oraz pokrycie opłat i prowizji z tytułu świadczonych usług lub na pokrycie innych zobowiązań klientów wobec domu maklerskiego.

Na rachunku pieniężnym dom maklerski odrębnie rejestruje środki służące jako zabezpieczenie wykonania zobowiązań wynikających z poży-

czek papierów wartościowych, wnikających z kredytu i pożyczek środków pieniężnych zaciągniętych na nabycie papierów wartościowych, wynikających z praw pochodnych i wynikających z praw majątkowych na rynku regulowanym bądź na giełdzie towarowej.

Do obowiązku sporządzania i dostarczania wyciągu z rachunku pieniężnego odnosi się przepis Rozporządzenia, zgodnie z którym regulamin świadczenia usług brokerskich określi sposób sporządzania i przekazywania wyciągów. W tej kwestii należy się także odnieść do przepisów kodeksu cywilnego dotyczących umowy rachunku bankowego, które jak już wspomniałem, znajdują odpowiednie zastosowanie do rachunku pieniężnego. Zgodnie z kodeksem cywilnym bank obowiązany jest przy każdej zmianie stanu rachunku bankowego przesyłać jego posiadaczowi wyciąg z rachunku z ustaleniem salda. Obowiązkiem posiadacza rachunku jest natomiast zgłoszenie bankowi niezgodności salda w ciągu czternastu dni od otrzymania wyciągu z rachunku. Nietrudno zauważyć, że praktyka, zarówno co do rachunków bankowych jak i rachunków pieniężnych dowodzi, że przepis ten nie jest stosowany. Otóż, wydaje się, że omawiany przepis, wbrew dosłownemu, kategorycznemu brzmieniu, ma charakter dyspozytywny, to znaczy, że strony umowy mogą inaczej określić zasady doręczania wyciągów, a przepis kodeksu cywilnego znajdzie zastosowanie jedynie wtedy, gdy strony umowy inaczej nie postanowiły.

Należy mieć na uwadze, że w czasie kiedy tworzone były komentowane przepisy, rachunki bankowe nie były taką powszechną oczywistością jak dzisiaj, nie były tak łatwo dostępne i przede wszystkim nie dokonywano na nich (oyczy to zwłaszcza osób fizycznych) tak wielu różnorodnych operacji. Stosowanie obecnie tych przepisów doprowadzić by mogło banki do komunikacyjnego paraliżu, biorąc pod uwagę liczbę dokonywanych codziennie operacji bankowych. Podobnie zresztą jest z obowiązkiem zgłoszenia przez klienta niezgodności salda w terminie 14 dni od daty otrzymania wyciągu. Termin ten jest wyraźnie terminem instrukcyjnym i jego niedochowanie nie pociąga za sobą żadnych negatywnych skutków dla klienta. W każdym razie kodeks cywilny milczy na ten temat. Wobec powyższego regulamin świadczenia usług brokerskich będzie wskazywał nie tylko sposób sporządzania wyciągu i jego przekazywania, lecz także i częstotliwość, zaś sprzeczność takiej praktyki z przepisami kodeksu cywilnego ma charakter pozorny.

Rejestr operacyjny

Rejestr operacyjny jest to rejestr papierów wartościowych i praw do otrzymania papierów wartościowych, które mogą być przedmiotem zlecenia sprzedaży przed otwarciem rejestru sesji. Rejestr ten ma charakter ciągły i współistnieje obok rachunku papierów wartościowych, bowiem dla klienta dla którego prowadzi rachunek papierów wartościowych, dom maklerski otwiera także rejestr operacyjny.

W rejestrze operacyjnym rejestrowane są papiery wartościowe zapisane na rachunku papierów wartościowych, z wyłączeniem papierów wartościowych, które były przedmiotem zawartych a jeszcze nie rozliczonych transakcji sprzedaży²² oraz praw do otrzymania papierów wartościowych, jeżeli rozliczenie transakcji kupna tych papierów objęte jest systemem gwarantującym prawidłowe wykonanie zobowiązań wynikających z transakcji zawartych przez uczestników KDPW. Dzięki rejestrowi operacyjnemu możliwe jest złożenie zlecenia sprzedaży papierów wartościowych, które zostały nabyte przykładowo w dniu poprzednim, wobec czego nie są jeszcze zapisane na rachunku papierów wartościowych.

Rejestr sesji

W przeciwieństwie do rejestru operacyjnego, rejestr sesji jest narzędziem które nie ma charakteru permanentnego, lecz otwierany jest na każdą sesję przed jej rozpoczęciem lub w trakcie trwania. Rejestr ten ma na celu monitorowanie zdolności klienta do składania zleceń kupna i sprzedaży (służy badaniu pokrycia). Rejestr sesji obejmuje papiery wartościowe i prawa do otrzymania papierów wartościowych w liczbie zgodnej z ustaloną na podstawie rejestru operacyjnego. W trakcie sesji liczba ta jest pomniejszana o liczbę papierów wartościowych i praw do ich otrzymania, które były przedmiotem zawartej na danej sesji transakcji sprzedaży oraz powiększana o liczbę praw do otrzymania papierów wartościowych, które były przedmiotem zawartych na danej sesji transakcji kupna. Rejestr sesji obejmuje także wykaz środków pieniężnych, obejmujący sumę niezablokowanych środków pieniężnych powiększoną o sumę środ-

²² Rozliczenie sprzedaży akcji trwa co do zasady 3 dni, zaś obligacji Skarbu Państwa co do zasady 2 dni. Oznacza to, że przez odpowiednio trzy i dwa dni sprzedane papiery wartościowe pozostają na rachunku papierów wartościowych sprzedającego i są z niego wyksięgowywane dopiero po rozliczeniu transakcji sprzedaży przez KDPW S.A.

ków pieniężnych stanowiących należności klienta z tytułu zawartych w poprzednich dniach transakcji sprzedaży. Tak ustalona „na starcie” wielkość środków pieniężnych jest w trakcie sesji odpowiednio korygowana, tj. powiększana o środki pieniężne, które będą uzyskane w wyniku zawartych na danej sesji transakcjach sprzedaży i pomniejszana o środki pieniężne, które będą przeznaczone na opłacenie zawartych na tej sesji transakcji kupna. Zapisy w rejestrze sesji dokonywane są na podstawie potwierdzenia realizacji transakcji otrzymanego z giełdy lub rynku pozagiełdowego w czasie sesji, jeżeli dowody ewidencyjne potwierdzające zawarcie transakcji nie są udostępniane bezpośrednio po zawarciu transakcji lub dom maklerski nie przetwarza tych dokumentów na bieżąco. Rejestr sesji zamykany jest po zakończeniu sesji.

Rachunek praw majątkowych

Dom maklerski, który świadczy usługi polegające na wykonywaniu zleceń klienta, których przedmiotem są prawa majątkowe (finansowe kontrakty terminowe, umowy forward dotyczące stóp procentowych, swapy akcyjne na stopy procentowe i walutowe), prowadzi dla klienta rachunek praw majątkowych na podstawie odrębnej umowy. Zasady otwierania, prowadzenia i zamykania rachunku praw majątkowych określa regulamin prowadzenia rachunków praw majątkowych.

W umowie określa się zasady otwierania, prowadzenia i zamykania rachunku praw majątkowych. Zapisów na rachunku praw majątkowych dokonuje się na podstawie prawidłowych i rzetelnych dowodów ewidencyjnych, których minimalną zawartość określają zasady przyjęte w obrocie danymi prawami majątkowymi. Dowody te mogą być zapisywane lub przekazywane na elektronicznych nośnikach informacji, chyba że odrębne przepisy stanowią inaczej. Dom maklerski jest obowiązany do ewidencjonowania praw majątkowych w sposób pozwalający na jednoznaczną identyfikację osób, którym te prawa przysługują.

Rachunek instrumentów rynku niepublicznego

Dom maklerski, który świadczy usługi polegające na wykonywaniu zleceń klienta, których przedmiotem są instrumenty rynku niepublicznego, prowadzi dla klienta rachunek lub rejestr tych instrumentów na podstawie odrębnej umowy. Zasady otwierania, prowadzenia i zamykania rachunku lub rejestru instrumentów rynku niepublicznego określa regulamin rejestrowania instrumentów rynku niepublicznego.

W umowie określa się zasady otwierania, prowadzenia i zamykania rachunku lub rejestru niepublicznych instrumentów finansowych.

Zapisów na rachunkach lub w rejestrach dokonuje się na podstawie prawidłowych i rzetelnych dowodów ewidencyjnych, których minimalną zawartość określają zasady przyjęte w obrocie danymi niepublicznymi instrumentami finansowymi. Dowody te mogą być zapisywane lub przekazywane na elektronicznych nośnikach informacji, chyba że odrębne przepisy stanowią inaczej.

Dom maklerski jest obowiązany do ewidencjonowania niepublicznych instrumentów finansowych w sposób pozwalający na jednoznaczną identyfikację osób, którym przysługują prawa wynikające z danych niepublicznych instrumentów finansowych.

3.4. Umowa o oferowanie maklerskich instrumentów finansowych

Umowa ta oczywiście nie jest zawierana z klientami indywidualnymi, lecz jest umową dzięki której bodaj najczęściej przybywa na rynku papierów wartościowych w związku z atrakcyjnymi ofertami publicznymi. W tym wypadku wystarczy wspomnieć kolejki jakie ustawiały się przed domami maklerskimi w trakcie zapisów na akcje PKO BP S.A.

W umowie o oferowanie maklerskich instrumentów finansowych dom maklerski zobowiązuje się do pośrednictwa w:

- 1) proponowaniu przez emitenta nabycia papierów wartościowych nowej emisji lub w zbywaniu tych papierów,
- 2) proponowaniu przez podmiot wystawiający maklerskie instrumenty finansowe niebędące papierami wartościowymi nabycia tych instrumentów lub w ich zbywaniu w wyniku tej propozycji,
- 3) proponowaniu przez wprowadzającego nabycia papierów wartościowych lub w ich zbywaniu w wyniku tej propozycji lub
- 4) proponowaniu przez podmiot wprowadzający maklerskie instrumenty finansowe niebędące papierami wartościowymi do obrotu na rynku regulowanym lub do alternatywnego systemu obrotu lub w ich zbywaniu w wyniku tej propozycji.

Umowa o oferowanie instrumentów finansowych powinna być zawarta w formie pisemnej pod rygorem nieważności.

Przepisy prawa nie determinują charakteru relacji prawnych między domem maklerskim a inwestorem w procesie oferowania papie-

arów wartościowych. Charakter prawny wspomnianego wyżej pośrednictwa nie jest zdeterminowany przez ustawodawcę. Przykładowo w przypadku oferowania papierów wartościowych wynikałby on z zasad odpowiedzialności prospektowej. Zgodnie bowiem z tymi zasadami emitent i inne podmioty proponujące nabycie papierów wartościowych ponoszą odpowiedzialność bezpośrednio wobec inwestorów. Dom maklerski nie może zatem proponować nabywania papierów wartościowych w imieniu własnym lecz działa w imieniu i na rachunek emitenta (wprowadzającego). Można uznać, że pośrednictwo domu maklerskiego dokonuje się w trybie umowy najbardziej zbliżonej do umowy agencyjnej. Dopuszczalna jest także sytuacja, zgodnie z którą dom maklerski może dokonywać zapisów w imieniu klienta, na podstawie udzielonego przez niego pełnomocnictwa. Przepisy prawa w ograniczonym zakresie odnoszą się do regulacji prawnej tej umowy. Odnoszące się do niej zapisy zawarte są w szczególności w Rozporządzeniu o trybie i warunkach postępowania firm inwestycyjnych i banków powierniczych. Zgodnie z § 81 tego Rozporządzenia w przypadku przyjmowania wpłat z tytułu zapisów składanych przy oferowaniu maklerskich instrumentów finansowych, dom maklerski zobowiązany jest do przyjęcia wpłaty na te instrumenty w wysokości określonej w ofercie i zgodnie z jej warunkami — nie jest zatem możliwe odraczanie płatności (chyba, że np. płatności ratalne wynikałyby z warunków oferty). Jednocześnie zgodnie z tym przepisem dom maklerski pośredniczący w oferowaniu maklerskich instrumentów finansowych jest obowiązany do przyjęcia zapisu na papiery wartościowe zgodnie z warunkami oferty. Nie ma zatem możliwości ustalenia jakichkolwiek odmiennych warunków dotyczących przyjmowania zapisów — zwłaszcza z tego powodu, że oferujący nie działa we własnym imieniu lecz w imieniu emitenta. Ponadto zgodnie z przepisem § 82 Rozporządzenia zapisanie maklerskich instrumentów finansowych na rachunku papierów wartościowych klienta prowadzonym w domu maklerskim lub banku powierniczym następuje w ciągu 10 dni roboczych od dnia złożenia przez klienta odpowiedniego wniosku, chyba że warunki oferty przewidują krótszy termin. W przypadku złożenia przez klienta wniosku o zarejestrowanie maklerskich instrumentów finansowych przed dniem ich zarejestrowania we właściwej izbie rozrachunkowej, termin ten biegnie od dnia otrzymania

nia przez dom maklerski dokumentów potwierdzających zarejestrowanie maklerskich instrumentów finansowych.

3.5 Umowa o zarządzanie portfelem, w skład którego wchodzi jeden lub większa liczba maklerskich instrumentów finansowych

Umowę o zarządzanie portfelem maklerskich instrumentów finansowych można ogólnie scharakteryzować w ten sposób, iż jest to rodzaj umowy, na mocy której inwestor zleca profesjonalście (domowi maklerskiemu) prowadzenie działalności inwestycyjnej powierzonymi mu aktywami.

Przepis art. 75 Ustawy o obrocie wyznacza istotę stosunku zobowiązaniowego umowy o zarządzanie. Zgodnie z treścią wskazanej regulacji ustawowej, dom maklerski zobowiązuje się do odpłatnego podejmowania i realizacji decyzji inwestycyjnych na rachunek klienta, w ramach pozostawionych przez zleceniodawcę do dyspozycji zarządzającego środków pieniężnych lub maklerskich instrumentów finansowych.

Oznacza to, że podstawowymi cechami zarządzania są:

- odpłatny charakter usługi oraz
- obowiązek podejmowania i realizacji decyzji inwestycyjnych przez dom maklerski, które mają za przedmiot aktywa oddane przez klienta do zarządzania.

Wzorem innych umów z zakresu działalności maklerskiej opisanych przez Ustawę o obrocie, tak i w przypadku umowy o zarządzanie portfelem zastrzeżono formę pisemną umowy pod rygorem nieważności.

W praktyce, zarządzanie jest umową starannego działania, w której dom maklerski zobowiązuje się podejmować i realizować decyzje inwestycyjne według swojej najlepszej wiedzy, tak aby wypracować największy zysk z powierzonych jemu aktywów. Teoretycznie, zarządzanie może przyjmować również formę umowy rezultatu (umówienie się na wypracowanie przez dom maklerski zysku z portfela na określonym minimalnym poziomie) jednakże takie rozwiązanie nie jest stosowane ze względu na stopień związanego z tym ryzyka.

Klient decydujący się na skorzystanie z usługi zarządzania zwyczajowo otrzymuje do wyboru kilka opracowanych przez dom maklerski strategii inwestycyjnych, według których będą zarządzane jego aktywa. Przygotowane standardowe strategie inwestycyjne różnią się celami inwestycyjnymi, kategoriami instrumentów wchodzących w skład portfela, rodzajami

transakcji itp. Przykładowo tzw. „strategia zrównoważona” zakładać będzie osiągnięcie stabilnego wzrostu wartości portfela poprzez inwestycje w silnie fundamentalnie spółki, obligacje skarbowe czy też inne „bezpieczne” instrumenty finansowe (ryzyko inwestycyjne nie jest więc duże). Odmierna sytuacja będzie miała miejsce w tzw. „strategii agresywnej”. W tym przypadku decyzje inwestycyjne będą dotyczyły np. instrumentów o charakterze spekulacyjnym, które potencjalnie mogą przynieść wysoką stopę zwrotu z zarządzanego portfela, ale jednocześnie wiążą się z dużym ryzykiem inwestycyjnym. Tak skonstruowana oferta odzwierciedlać ma różnorodny stopień ryzyka i cel inwestycyjny, jakie akceptowane są przez klientów. Fakt opracowania standardowych strategii, nie wyklucza jednak możliwości opracowania na życzenie klienta strategii indywidualnej, odzwierciedlającej ściśle jego sytuację i zamierzenia inwestycyjne.

W kwestiach związanych z zarządzaniem można spotkać się z rozwiązaniem nazywanym „ślepy portfelem”. Stosowano je w sytuacji powierzenia domowi maklerskiemu w zarządzanie aktywów przez osoby, które z racji pełnionych funkcji mogą posiadać informacje poufne (np. członek zarządu domu). W przypadku „ślepego portfela” dom maklerski zarządza aktywami takiej osoby, jednakże osoba ta nie zna składu portfela inwestycyjnego.

Mając na względzie, iż prawidłowa realizacja wybranej strategii wymaga odpowiednich nakładów, podmioty świadczące usługę zarządzania określają minimalną wartość początkową portfela dla danej strategii. Wartość początkowa aktywów, jakie winien posiadać klient przy zawieraniu umowy o zarządzanie jest relatywnie dość wysoka. W ostatnim czasie widoczne jest wszakże systematyczne obniżanie wielkości środków, od którego dom maklerski skłonny jest wziąć aktywa klienta do zarządzania.

W Polsce dom maklerski podejmuje i realizuje decyzje inwestycyjne dotyczące powierzonych aktywów na podstawie pełnomocnictwa udzielonego jej przez klienta. Oznacza to jednocześnie, że maklerskie instrumenty finansowe oraz środki pieniężne objęte umową o zarządzanie pozostają nadal własnością klienta.

Z okolicznością tą, wiąże się zagadnienie sposobu dysponowania przez klienta aktywami powierzonymi domowi maklerskiemu w zarządzanie. Ze względu na okoliczność nierozzerwalnie związaną z czynnością zarządzania — pewną konieczną swobodą domu w realizowaniu przyjętej strategii inwestycyjnej, w stosunkach umownych wprowadza się klauzulę ograniczającą prawo klienta do rozporządzania aktywami wchodzącymi w skład

portfela. Zastrzeżenie to jest uzasadnione, gdyż eliminuje działania klienta, które pozostawałyby w kolizji z zamierzeniami inwestycyjnymi domu w stosunku do powierzonych aktywów. W praktyce, w trakcie obowiązywania umowy o zarządzanie, klient zamierzający dokonać czynności dotyczących składników, powinien uzyskać wcześniej zgodę zarządzającego. Przyjmuje się także, że transfer środków pieniężnych lub maklerskich instrumentów finansowych nie może spowodować zmniejszenia się wartości portfela poniżej jego minimalnej początkowej wartości.

Zgodnie z wykształconym standardem, do każdego portfela klienta przypisuje się konkretnego doradcę inwestycyjnego, który będzie odpowiedzialny za zarządzanie portfelem. Rozwiązanie to jest pomocne dla klienta, zwłaszcza w ewentualnych kwestiach odszkodowawczych, przy ustalaniu osób odpowiedzialnych za podjęte decyzje inwestycyjne.

Podejmowanie i realizacja decyzji inwestycyjnych nie jest ograniczana tylko do „prostego” składania zleceń kupna lub sprzedaży maklerskich instrumentów finansowych. Realizacja wybranej przez klienta strategii inwestycyjnej może bowiem uzasadniać również, dla osiągnięcia jak najlepszego rezultatu, dokonywanie innych czynności przez zarządzającego. Dlatego też spotyka się rozwiązania, w których zarządzający posiada także umocowanie klienta do składania zapisów na papiery wartościowe, wykonywania prawa poboru, pożyczania bądź udzielania pożyczek maklerskich instrumentów finansowych, zaciągania pożyczek lub kredytów na nabycie maklerskich instrumentów finansowych, a nawet wykonywania uprawnień prawa głosu na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy. Mogą również być dokonywane ustalenia określające na kim: kliencie czy zarządzającym, spoczywać będzie wykonywanie obowiązków informacyjnych wobec KPWiG, w związku z powinnością ujawniania stanów posiadania akcji spółki publicznej.

Wynagrodzenie domu maklerskiego za zarządzanie portfelem klienta określane jest w różnorodny sposób. Częstym rozwiązaniem jest pobieranie wynagrodzenia składającego się z dwóch elementów: opłaty (prowizji) stałej i prowizji od zysku wypracowanego na portfelu (prowizja od efektywności). Pierwszy z nich ma charakter świadczenia przeznaczonego na pokrycie bieżących kosztów działalności domu związanej z zarządzaniem portfelem. Wysokość opłaty nalicza się zwykle od wartości zarządzanego pakietu i jest ona stosunkowo niewielka. „Właściwe” wynagrodzenie to prowizja od wzrostu wartości portfela, jaka została osiągnięta przez zarządzającego w danym okresie rozliczeniowym. Spo-

tkać można również rozwiązanie polegające na uiszczaniu przez klienta opłaty wstępnej (manipulacyjnej), pobieranej jako procentową wartość przekazywanych przez inwestora składników portfela.

Dla ochrony interesów klienta niezmiernie istotna jest kwestia informowania przez zarządzającego o sytuacji, w której nastąpił znaczny spadek wartości portfela. Posiadanie wiedzy przez inwestora o niekorzystnej sytuacji związanej z aktywami oddanymi do zarządzania, pozwala mu na dokonanie oceny zarządzającego i podjęcie decyzji, czy zamierza w dalszym ciągu korzystać z jego usług.

Warte podkreślenia jest, że wraz z wejściem w życie Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 kwietnia 2005 r. w sprawie trybu i warunków postępowania podmiotów prowadzących działalność maklerską oraz banków prowadzących rachunki papierów wartościowych, zostały określone prawne wymogi, dotyczące umowy oraz regulaminu świadczenia usług polegających na zarządzaniu portfelem maklerskich instrumentów finansowych. Wprowadzono również podstawowe uregulowania dotyczące przekazywania klientowi raportów z wykonywanej umowy zarządzania.

Powyższy stan, przewiduje także obecnie obowiązujące Rozporządzenie.

Jak stanowi § 5 Rozporządzenia, przez zawarciem umowy o zarządzanie, dom maklerski zobowiązany jest stwierdzić czy przedmiotowa usługa jest odpowiednia dla danego klienta. Ważne jest, że badanie indywidualnej sytuacji klienta ma w przypadku zarządzania rozszerzony zakres. Dom maklerski powinien bowiem nie tylko zażądać informacji niezbędnych do dokonania oceny poziomu wiedzy klienta dotyczącej inwestowania w zakresie maklerskich instrumentów finansowych, doświadczenia inwestycyjnego oraz celów inwestycyjnych, ale również zwrócić się o przedstawienie przez klienta wiadomości dotyczących maksymalnego poziomu i rodzaju ryzyka, jakie klient jest w stanie zaakceptować w ramach realizacji wskazanych celów inwestycyjnych.

Zgodnie z § 12 ust. 1 Rozporządzenia w regulaminie zarządzania portfelami maklerskich instrumentów finansowych powinny znaleźć się w szczególności zapisy dotyczące:

- trybu i warunków podejmowania i realizacji przez dom maklerski decyzji inwestycyjnych dotyczących aktywów wchodzących w skład zarządzanych portfeli;
- trybu dokonywania wyboru podmiotu przechowującego aktywa wchodzące w skład zarządzanych przez dom maklerski portfeli oraz podmiotów wykonujących zlecenia nabycia lub zbycia maklerskich instru-

mentów finansowych wchodzących w skład zarządzanych przez dom maklerski portfeli — jeżeli dom maklerski wykorzystuje pośrednictwo takich podmiotów przy świadczeniu usług zarządzania portfelami maklerskich instrumentów finansowych;

- obiektywnych wskaźników finansowych wykorzystywanych przez dom maklerski w celu ustalenia poziomu efektywności świadczonej usługi zarządzania portfelem maklerskich instrumentów finansowych bądź, gdy ze względu na specyfikę realizowanej strategii nie jest to możliwe — innego alternatywnego ustalania poziomu efektywności świadczonej usługi zarządzania portfelem maklerskich instrumentów finansowych;
- zasad i metod wyceny instrumentów wchodzących w skład zarządzanych przez dom maklerski portfeli;
- sposobów i terminów przekazywania przez dom maklerski klientowi raportów dotyczących składu i wartości zarządzanego portfela maklerskich instrumentów finansowych oraz zakres informacji przekazywanych w raportach;
- sposoby i terminy informowania klienta o spadku wartości portfela poniżej wielkości ustalonej w umowie z klientem.

Natomiast w myśl § 12 ust. 4 i 5 Rozporządzenia umowa o zarządzanie powinna określać strategię inwestycyjną, zgodnie z którą świadczona ma być usługa zarządzania portfelem maklerskich instrumentów finansowych. Strategia inwestycyjna ma zawierać w szczególności wskazanie:

- celów inwestycyjnych zarządzania portfelem maklerskich instrumentów finansowych;
- rodzaju maklerskich instrumentów finansowych wchodzących w skład portfela;
- rodzaju transakcji i inwestycji dokonywanych w ramach zarządzania portfelem maklerskich instrumentów finansowych;
- ograniczeń i limitów w zakresie dokonywanych transakcji lub inwestycji w ramach zarządzania portfelem maklerskich instrumentów finansowych.

Co zaś się tyczy przekazywania klientowi raportów z wykonania umowy o zarządzanie portfelem maklerskich instrumentów finansowych to jak stanowi § 88 Rozporządzenia dokument ten powinien zawierać w szczególności:

- informacje o składzie portfela klienta i wartości poszczególnych aktywów wchodzących w jego skład, według stanu na początek i koniec okresu sprawozdawczego;

- informacje o łącznej wartości portfela klienta według stanu na początek i na koniec okresu sprawozdawczego;
- zestawienie zawartych transakcji i dokonanych inwestycji w ramach zarządzania portfelem maklerskich instrumentów finansowych tego klienta;
- wskazanie wysokości poszczególnych opłat i prowizji pobranych w danym okresie sprawozdawczym w ramach zarządzania portfelem klienta oraz tytułów, z jakich zostały pobrane;
- wskazanie dywidend, odsetek lub innych pożytków z aktywów wchodzących w skład portfela, które w danym okresie sprawozdawczym powiększyły wartość portfela klienta.

Raporty powinny być przesyłane klientowi w każdym czasie na jego życzenie.

Jednocześnie z Rozporządzenia wynika, że dom maklerski ma również obowiązek informowania klienta, niezależnie od jego inicjatywy.

Można dokonać wyróżnienia następującej częstotliwości obowiązkowego przekazywania raportów o zarządzanych aktywach:

- co najmniej raz na kwartał (podstawowa zasada),
- co najmniej raz na 6 miesięcy — w przypadku gdy klient otrzymuje potwierdzenia zawartych transakcji w ramach zarządzania jego portfelem maklerskich instrumentów finansowych bezpośrednio od domu maklerskiego wykonującego zlecenia,
- co najmniej raz na miesiąc — gdy strategia inwestycyjna przewiduje inwestycje w maklerskie instrumenty finansowe, z którymi obrót związany jest z obowiązkiem posiadania depozytu zabezpieczającego.

Wyszczególniona częstotliwość raportowania o usłudze to pewne prawnie wyznaczone minimum. W ocenie autora nie ma przeszkód aby zarządzający portfelem zobowiązał się wobec klienta do częstszego przesyłania raportów, aniżeli wynika to z wymogów Rozporządzenia.

3.6. Umowa o doradztwo inwestycyjne

Przepisy Ustawy o obrocie wprowadziły dość istotne zmiany w sferze wykonywania usługi doradztwa inwestycyjnego w porównaniu ze stanem uregulowanym w ustawie z dnia 21 sierpnia 1997 r. — Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi.

Doradztwo inwestycyjne wciąż pozostaje działalnością maklerską, jednakże pod tym pojęciem należy rozróżniać dwa typy doradztwa, a mianowicie:

- 1) doradztwo inwestycyjne w zakresie maklerskich instrumentów finansowych, dopuszczonych do obrotu zorganizowanego oraz
- 2) doradztwo inwestycyjne w zakresie maklerskich instrumentów finansowych, z wyłączeniem instrumentów finansowych dopuszczonych do obrotu zorganizowanego.

Ad. 1

Pierwszy z rodzajów doradztwa można określić mianem doradztwa inwestycyjnego „kwalifikowanego”.

Doradztwo inwestycyjne w zakresie maklerskich instrumentów finansowych, dopuszczonych do obrotu zorganizowanego zostało bowiem przewidziane w art. 69 ust. 3 pkt 2 Ustawy o obrocie. Oznacza to, że co do zasady, jest to działalność maklerska, którą może wykonywać wyłącznie podmiot posiadający zezwolenie na prowadzenie działalności maklerskiej²³.

Zakres przedmiotowy takiego doradztwa obejmuje maklerskie instrumenty finansowe dopuszczone do obrotu zorganizowanego czyli instrumenty, które są w Polsce przedmiotem obrotu na rynku regulowanym (giełdowym i pozagiełdowym) oraz w alternatywnym systemie obrotu.

Głęboka zmiana nastąpiła w dotychczasowym definiowaniu doradztwa inwestycyjnego. Ze względu na ich charakter wskazane jest pełne przytoczenie w tym miejscu aktualnego rozumienia doradztwa.

Otóż, zgodnie z art. 76 ust. 1 Ustawy o obrocie, w umowie o doradztwo inwestycyjne w zakresie maklerskich instrumentów finansowych, dopuszczonych do obrotu zorganizowanego: dom maklerski zobowiązuje się do przygotowania w oparciu o potrzeby i sytuację klienta i przekazania mu pisemnej lub ustnej rekomendacji nabycia lub zbycia określonych maklerskich instrumentów finansowych albo powstrzymania się od zawarcia transakcji.

²³ Taka klasyfikacja doradztwa inwestycyjnego jest specyficzna polskiemu ustawodawstwu. Zgodnie bowiem z przepisami prawa europejskiego, działalność doradcza mieściła się w katalogu czynności dodatkowych, których wykonywanie nie jest zastrzeżone do wyłącznej właściwości firm inwestycyjnych. Przyjęcie przez Polskę odmiennego statusu dla tego typu doradztwa i zaakceptowanie go przez Komisję Europejską wynikał z długoletnich uwarunkowań prawnych w naszym kraju. Doradztwo w zakresie papierów wartościowych dopuszczonych do publicznego obrotu, których obecnie niejako odzwierciedleniem są maklerskie instrumenty finansowe dopuszczone do obrotu zorganizowanego, stanowiło działalność maklerską sensu stricto od 1991 r. Można więc stwierdzić, że taka klasyfikacja doradztwa stała się cechą polskiego rynku kapitałowego. W sprawie doradztwa, uwagę zwraca fakt, że dyrektywa z 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych, której implementacja ma być dokonana w następnych latach rozszerza już katalog podstawowych usług inwestycyjnych o czynności doradztwa inwestycyjnego. Co więcej, działalność doradcza odnosić się będzie nie tylko do maklerskich instrumentów finansowych, ale obejmie również tzw. pochodne instrumenty towarowe.

Przez ustawowe określenie, co powinna zawierać umowa o doradztwo inwestycyjne z art. 69 ust 3 pkt 2 Ustawy o obrocie, możemy jednocześnie wyróżnić podstawowe cechy tego rodzaju usługi.

Przede wszystkim za działalność maklerską uznaje się doradztwo inwestycyjne niezależnie od tego, czy jest to usługa odpłatna czy też świadczona bez pobierania opłat. Jest to fundamentalna zmiana w porównaniu ze stanem prawnym przed dniem 24 października 2005 r., gdzie działalnością maklerską było tylko doradztwo za odpłatnością. Przesłanką do wprowadzenia takiej zmiany była potrzeba zagwarantowanie pełnej ochrony inwestorów. Dla ewentualnych skutków w sferze praw majątkowych inwestora, zwłaszcza, jeśli byłyby one negatywne, neutralne jest bowiem to, czy inwestor zastosował się do rekomendacji otrzymanej za darmo, czy też uścił za taką usługę wynagrodzenie. Dlatego też, uzasadnione jest, aby doradztwo inwestycyjne pod każdym tytułem świadczone było przez profesjonalne podmioty, legitymujące się zezwoleniem na prowadzenie działalności maklerskiej.

Kolejną nową i istotną cechą jest obowiązek przygotowywania rekomendacji w oparciu o potrzeby i sytuację klienta. Aktualnie doradztwo inwestycyjne musi mieć charakter ściśle zindywidualizowany, dostosowany do zdolności inwestycyjnej klienta i planowanych przez niego działań inwestycyjnych. Wprawdzie nie sposób mówić, że w poprzednim stanie prawnym doradztwo inwestycyjne w tej postaci w ogóle nie występowało. Zdarzało się, że domy maklerskie w ramach usługi doradczej opracowywały jednak rekomendacje, które pomijały bądź pobieżnie traktowały uwarunkowania klienta i ograniczały się jedynie do zaleceń oznaczonego zachowania inwestycyjnego. W konsekwencji „wartość użytkowa” takiej rekomendacji nie przekładała w pełni się na zdolności inwestycyjne klienta.

Wprowadzenie jako elementu umowy o doradztwo inwestycyjne obowiązku opracowania rekomendacji w oparciu o potrzeby i sytuację klienta pociąga za sobą powinność zebrania przez dom maklerski określonych informacji dotyczących klienta. Chodzi tu o informacje, które pozwolą właśnie na zdefiniowanie owych potrzeb klienta oraz dokładne określenie jego sytuacji. W tym drugim przypadku zdaniem autora nie można ograniczać się wyłącznie do rozumienia terminu „sytuacji” jako stanu majątkowego. Należy nim objąć również inne sfery, np. zdolność merytoryczną klienta do zastosowania się do rekomendacji, uwarunkowania prawne, które mogą wpływać na możliwość skorzystania z rekomendacji.

W związku z faktem, że uzyskanie od klienta powyższych danych, warunkuje opracowanie rekomendacji w sposób zgodny z wymogami prawa, powinnośc ich zgromadzenia – jeśli nie dokładnie opisana – to powinna być co najmniej wzmiankowana w treści umowy o doradztwo inwestycyjne.

Na podstawie umowy o doradztwo inwestycyjne firma inwestycyjna zobowiązuje się do przygotowania i przekazania pisemnej lub ustnej rekomendacji nabycia lub zbycia określonych maklerskich instrumentów finansowych albo powstrzymania się od zawarcia transakcji. Przedmiotowa umowa jest więc umową rezultatu, rozumianego w tym sensie, że efektem wykonania jej zapisów powinien być zawsze pewien produkt — owa rekomendacja. Natomiast umowa doradztwa nie musi być umową rezultatu jeśli chodzi o rzeczywistą trafność zachowania, które jest rekomendowane. Wprawdzie nie istnieją przeszkody aby dom maklerski zobowiązał się do opracowania takiej rekomendacji, jednakże na gruncie doświadczeń praktycznych są to raczej rozważania teoretyczne.

Rodzaj usługi świadczonej przez dom maklerski w ramach umowy o doradztwo inwestycyjne może przybierać różną formę. Umowa może obejmować wykonanie pojedynczej porady, odnosić się do udzielania rekomendacji w określonym czasie bądź też dotyczyć działalności doradczej wykonywanej na czas nieokreślony, w sposób ciągły. Ustawodawca nie określa elementów, jakie powinna zawierać treść rekomendacji. Dlatego też porada inwestycyjna może przybierać różnorodny kształt. Istotne jest, aby przygotowane materiały stanowiły dla klienta podstawę do podjęcia określonych decyzji inwestycyjnych tj. nabycia lub zbycia określonych maklerskich instrumentów finansowych albo powstrzymania się od zawarcia transakcji dotyczącej tych instrumentów²⁴. Poza opracowaniem zawierającym jednoznaczne oznaczenie sugerowanych działań ty-

²⁴ Bez znaczenia dla oceny, czy mamy do czynienia z doradztwem inwestycyjnym pozostaje nazewnictwo przygotowanych materiałów czy też oświadczenie wykonawcy, co do charakteru swoich opracowań. Okoliczność ta została podniesiona z uwagi na pewne zdarzenie, z którym spotkałem się w praktyce. Otóż, osoba fizyczna planowała w ramach własnej działalności gospodarczej przygotowywanie analiz odpowiadających charakterem rekomendacjom inwestycyjnym. Rozmówca twierdził z pełnym przekonaniem, że świadczone przez nią usługi nie mogą być uznane za doradztwo inwestycyjne, gdyż we wzorcu umowy zawarł „wyłączenie” od takiego rozumienia swoich czynności. Polegało ono na wpisaniu w treści umowy deklaracji, że przygotowane materiały „nie stanowią rekomendacji nabycia lub zbycia oznaczonych papierów wartościowych albo powstrzymania się od zawarcia transakcji dotyczącej tych papierów”.

pu „kupuj”, „sprzedaj” itp., status rekomendacji będzie posiadała także analiza instrumentu, bez sformułowanych literalnie wniosków, lecz pozwalająca inwestorowi na ich wyciągnięcie. Ponadto, rekomendacja nie musi ograniczać się do ściśle zindywidualizowanego maklerskiego instrumentu finansowego np. akcji konkretnej spółki publicznej. Nie istnieją przeszkody by analiza w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego obejmowała pewien segment maklerskich instrumentów finansowych np. wszystkich spółek działających w branży budowlanej lub wchodzących w skład indeksu WIG20.

Z doświadczeń praktycznych wskazać także trzeba, że spotyka się również świadczenie przez dom maklerski usługi, którą można określać mianem kombinowanego doradztwa. Jej istota sprowadza się do przygotowania i przekazania określonej liczby indywidualnych rekomendacji oraz codziennego dostarczania ogólnych analiz rynku, komentarzy na temat życia gospodarczego czy też prognoz odnośnie przyszłych kursów. W takim przypadku uznać jednak należy, że przymiot doradztwa inwestycyjnego będą miały jedynie te materiały, które uwzględniają indywidualne uwarunkowania leżące po stronie klienta. Pozostałe opracowania, ze względu na swój ogólny charakter i przedmiot odniesienia, będą czynnościami, których dopuszczalność wykonywania wynika z otwarcia katalogu czynności maklerskich²⁵. Nie negując łączenia obu rodzajów działalności w ramach jednej usługi, istotne jest jednak aby klient domu maklerskiego miał pełną świadomość, która z czynności jest działalnością maklerską podlegającą nadzorowi KPWiG, a która stanowi działanie nie podlegające licencjonowaniu.

Ustawa o obrocie przynosi jeszcze jedną istotną nowość w porównaniu ze stanem znanym z ustawy z dnia 21 sierpnia 1997 r. — Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Przepis art. 76 ust. 2 Ustawy o obrocie przewiduje bowiem formę szczególną czynności prawnej umowy o doradztwo inwestycyjne. Ustawodawca zastrzegł mianowicie dla takiej umowy formę pisemną pod rygorem nieważności²⁶. Niezachowanie szczególnej formy oznacza, że umowa jest nieważna z mocy prawa i nie wywołuje określonych w jej treści skutków prawnych.

²⁵ Jakkolwiek spotykanym rozwiązaniem jest traktowanie takiej usługi całościowo i objęcie sposobu jej świadczenia jedną umową.

²⁶ Czynność prawna, dla której przepisy prawa zastrzegają formę pisemną pod rygorem nieważności, występuje stosunkowo rzadko.

Ad. 2

Drugi rodzaj doradztwa inwestycyjnego przewidziany został w art. 69 ust. 4 pkt 7 Ustawy o obrocie. Działalność ta ma przymiot działalności maklerskiej, tylko o ile jest wykonywana przez podmiot prowadzący działalność maklerską. Oznacza to jednocześnie, że co do zasady, usługi w tym zakresie mogą być świadczone przez każdy podmiot.

Przepisy Ustawy o obrocie, w przeciwieństwie do omawianego wyżej doradztwa inwestycyjnego „kwalifikowanego”, nie zawierają odrębnych postanowień odnośnie elementów treści umowy o doradztwo z art. 69 ust. 4 pkt 7. Brak jest także przepisu nakazującego odpowiednie stosowanie regulacji stworzonych na potrzeby doradztwa inwestycyjnego „kwalifikowanego” (przepisu art. 76 Ustawy o obrocie). Względny celowościowy przemawiają jednak za tożsamym rozumieniem sposobu wykonywania obu rodzajów doradztwa.²⁷

W związku z powyższym wszelkie wyjaśnienia zamieszczone przy opisie doradztwa inwestycyjnego „kwalifikowanego” znalazłyby tu odpowiednie zastosowanie, z jednym jednakże wyjątkiem. W efekcie dokonania jakiegokolwiek wykładni nie można bowiem przyjąć wniosku, że w przypadku umowy o doradztwo inwestycyjne z art. 69 ust. 4 pkt 7 Ustawy o obrocie istnieje wymóg zachowania formy pisemnej pod rygorem nieważności. Wynika to z faktu, iż wskazana szczególna forma czynności prawnej musi być wyraźnie przewidziana przez ustawodawcę. Oczywiście nie wyklucza to możliwości określenia formy pisemnej pod rygorem nieważności umowy przez dom maklerski i klienta, na rzecz którego będzie świadczona tego typu doradztwo. Obowiązek zachowania tej formy wynikać będzie jednak wyłącznie z woli stron umowy, a nie z przepisu ustawy.

Kończąc rozważania na temat usługi doradztwa inwestycyjnego pewnego wyjaśnienia wymaga sposób, w jaki świadczenie usługi doradztwa pozostaje w relacji do przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców²⁸. Otóż, powołany akt wykonawczy określa m. in. bardzo szcze-

²⁷ Taka interpretacja znajduje swoje potwierdzenie w przepisach dyrektywy z 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych, które będą implementowane do polskiego porządku prawnego w niedalekiej przyszłości. Postanowienia dyrektywy odnoszą się ogólnie do doradztwa inwestycyjnego, nakazując przyjmowanie rozumienia tego typu działalności inwestycyjnej, w sposób, jaki czyni to art. 76 ust. 1 Ustawy o obrocie (ściśle zindywidualizowany charakter usługi).

²⁸ Dz. U. Nr 206, poz. 1715

gółowo sposób sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych oraz stanowi precyzyjnie warunki, jakim powinny odpowiadać rekomendacje. Zbieżność nazewnictwa wykorzystanego w art. 76 ust. 1 Ustawy o obrocie z tytułem rozporządzenia, sugerowałaby w pierwszym odruchu, że przepisy aktu wykonawczego mają bezwzględne zastosowanie do opracowań przygotowywanych w ramach doradztwa inwestycyjnego. Tak jednak nie jest, ponieważ celem Rozporządzenia jest unormowanie materii związanej z rekomendacjami przekazywanymi do publicznej wiadomości lub do szerokiego kręgu osób²⁹. Dlatego też w myśl § 1 ust. 2 rozporządzenia jego przepisów „nie stosuje się do porad inwestycyjnych w zakresie doradztwa inwestycyjnego sporządzanych dla oznaczonego imiennie adresata”. Przewidziane wyłączenie od podlegania przepisom rozporządzenia, w mojej opinii, oznacza jednocześnie, że w przypadku porad (rekomendacji) w ramach działalności maklerskiej w dalszym ciągu aktualne pozostawałoby odpowiednie stosowanie przez domy maklerskie niektórych zaleceń wyrażonych Uchwale nr 509 Komisji Papierów Wartościowych i Giełd z dnia 13 sierpnia 2002 r. w sprawie określenia standardów sporządzania i udostępniania rekomendacji inwestycyjnych³⁰.

3.7. Umowa o udostępnianie skrytek sejfowych

Usługa polegająca na udostępnianiu skrytek sejfowych została wprowadzona do katalogu działalności maklerskiej stosunkowo niedawno, bo z dniem 1 maja 2004 r., kiedy to weszła w życie kończąca proces implementacji prawa unijnego, nowelizacja ustawy z dnia 21 sierpnia 1997 r. — Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Udostępnianie skrytek sejfowych jest w świetle postanowień dyrektyw unijnych uznawane jako dodatkowa usługa inwestycyjna. Znajduje to swoje odzwierciedlenie w aktualnie obowiązujących przepisach Ustawy o obrocie. Ten rodzaj działalności zamieszczono bowiem w art. 69 ust. 4 tej ustawy

²⁹ Niniejsze rozporządzenie dokonuje w zakresie swojej regulacji wdrożenia dyrektywy Komisji 2003/125/WE z dnia 22 grudnia 2003 r. wykonującej dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w zakresie uczciwego przedstawiania zaleceń inwestycyjnych oraz ujawniania konfliktu interesów (Dz. Urz. WE L 339 z 24.12.20003).

³⁰ Dz. Urz. KPWiG Nr 11, poz. 49.

określającym katalog działalności maklerskich o charakterze względnym, tzn. działalności, która może być wykonywana przez inne podmioty niż dom maklerski, z tym że przymiot działalności maklerskiej czynności te zachowują, o ile są wykonywane przez dom maklerski.

W chwili obecnej świadczenie usługi udostępniania skrytek sejfowych nie jest przedmiotem zainteresowania domów maklerskich. Niewątpliwie na ten stan rzeczy wpływa świadomość podmiotów prowadzących działalność maklerską i ich klientów, że usługa ta obca jest działalności inwestycyjnej i należy do rodzaju czynności przypisanych sektorowi bankowemu. Przechowywanie rzeczy w sejfach było bowiem zawsze trwale wpisane w ofertę banku i nierozzerwalnie z nim kojarzone³¹.

Na gruncie działalności banków wypracowane zostały też poglądy piśmiennictwa oraz wydane zostały orzeczenia sądów, które pozwalają na sprecyzowanie charakteru prawnego tego rodzaju usługi. Ustalenia te, znajdują odpowiednie zastosowanie na płaszczyźnie funkcjonowania domów maklerskich.

Dopuszczalność prowadzenia sejfów przez domy maklerskie wiązać się będzie więc z uznaniem tych podmiotów za instytucje szczególnego zaufania, pozwalające klientom na powierzenie im pieczy nad przechowywanym przedmiotem. Dlatego też w celu zagwarantowania należytego świadczenia tego rodzaju usługi podmioty powinny posiadając warunki lokalowe i system odpowiednich zabezpieczeń.

Do skrytki sejfowej może być złożona każda rzecz, o ile tylko właściwości fizyczne w szczególności: wielkość, stosunkowo długa trwałość przedmiotu, dopuszczalność występowania w legalnym obrocie itd., pozwalają na jej przechowanie³². Podstawą udostępnienia skrytki klientowi przez dom maklerski, powinna być oczywiście odpowiednia umowa. Przyjmuje się, że stosunek umowny z niej wynikający łączy w sobie cechy umowy przechowania i najmu. Po stronie udostępniającego skrytkę jest

³¹ Udostępnianie skrytek sejfowych przewiduje obecnie art. 5 ust. 2 pkt 6 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. — Prawo bankowe.

³² W opinii autora dopuszczalne jest również zawarcie umowy o udostępnienie skrytki sejfowej dla złożenia w niej papierów wartościowych (akcji) w formie dokumentu. Regulacja art. 69 ust. 4 pkt 1 Ustawy o obrocie przewidująca czynność domu maklerskiego polegającą m. in. na przechowywaniu maklerskich instrumentów finansowych, (obejmującą swoim zakresem depozyt akcji w formie materialnej) ma inny cel i jest podstawą do stworzenia klientowi narzędzia ewidencyjnego ukazującego stan posiadania tych akcji np. dla dalszego obrotu. Causa umowy o udostępnienie skrytki sejfowej tkwi natomiast w ochronie samego dokumentu akcji.

on dodatkowo „wzmocniony” elementem zaufania i rodzi to odpowiednie skutki w zakresie poziomu i sposobu usługi oraz skutków w razie nienależytego jej wykonania. Jak jednak jest podkreślane, umowa o udostępnianie skrytki sejfowej jest umową bardzo specyficzną. Dlatego też przepisy k. c. regulujące stosunki zobowiązaniowe przechowania i najmu powinny być stosowane na zasadzie ostrożnej analogii. Ponadto, w związku z faktem, że jest to umowa, której natura tkwi w profesjonalizmie udostępniającego skrytkę wszelkie zapisy prowadzące do obniżenia jakości usługi poniżej tego poziomu traktować trzeba jako sprzeczne z ustawą, czyli nieważne³³.

Orzecznictwo, które pojawiło się na tle stosowania regulacji bankowych przynosi dość interesujące wnioski, jeśli chodzi o wykonywanie umowy o udostępnianie skrytek sefowych. Przykładowo, w zakresie odpowiedzialności za nienależytą ochronę skrytki sformułowano wniosek, że winna to być raczej odpowiedzialność na zasadzie ryzyka, a nie winy³⁴. Podnoszone jest również, że ze względu na specyfikę umowy nie jest możliwe wydanie rzeczy jej właścicielowi, jeżeli to nie on złożył rzecz do skrytki.

3.8. Umowa o usługę wymiany walutowej

Zgodnie z obszerną definicją zawartą w art. 77 w zw. z art. 69 ust. 4 pkt 9 Ustawy o obrocie przez usługę wymiany walutowej rozumie się przyjmowanie przez dom maklerski walut obcych i dokonywanie ich sprzedaży na rachunek klienta, jak również kupno walut obcych na rachunek klienta, w związku z obsługą realizacji zobowiązań domu maklerskiego wobec klienta lub zobowiązań klienta wobec domu maklerskiego z tytułu usług świadczonych przez ten dom maklerski na jego rzecz, lub zobowiązań klienta wobec emitenta papierów wartościowych, w przypadku gdy dom maklerski działa w imieniu i na rachunek emitenta, lub zobowiązań emitenta papierów wartościowych wobec klienta, w przypadku gdy dom maklerski działa w imieniu i na rachunek klienta w zakresie działalności maklerskiej sensu stricto (tj wyszczególnionej w art. 69 ust. 2 Ustawy o obrocie).

Z treści przytoczonej definicji płynie wniosek, że powyższa usługa może znaleźć zastosowanie głównie w związku z nabywaniem dla klienta in-

³³ L. Mazur, „Prawo bankowe. Komentarz”, Warszawa 2005, s. 159.

³⁴ A. Janiak, glosa do wyroku SN, OSP 2002, Nr 9, poz. 121.

strumentów finansowych notowanych na zagranicznych rynkach, lub instrumentów finansowych notowanych wprawdzie na rynku polskim, jednakże które są notowane i rozliczane w walutach obcych. Ponadto z tak sformułowanej definicji płynie warta zaznaczenia konkluzja, że usługa wymiany walutowej jest usługą o charakterze nieautonomicznym, wykonywaną w celu realizacji innej, ściśle oznaczonej, czynności maklerskiej. Tym samym klient domu maklerskiego nie może sprzedawać lub kupować waluty dla innych celów (np. na potrzeby wyjazdu zagranicznego) jak np. w banku lub kantorze wymiany walut.

3.9. Udzielanie pożyczek na nabycie maklerskich instrumentów finansowych.

Dopuszczalność udzielania przez domy maklerskie pożyczek pieniężnych na nabycie instrumentów rynku kapitałowego ma stosunkowo krótką historię i wiąże się z wejściem w życie rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 kwietnia 2005 r. w sprawie trybu i warunków udzielania przez domy maklerskie, banki prowadzące działalność maklerską i banki prowadzące rachunki papierów wartościowych pożyczek na nabycie papierów wartościowych dopuszczonych do publicznego obrotu³⁵. Wcześniej, przyjmowano stanowisko, że do czasu określenia na poziomie aktu wykonawczego sposobu udzielania pożyczek pieniężnych, nie jest możliwe dysponowanie środkami przez domy maklerskie do tych celów. W okresie poprzedzającym wykonanie delegacji ustawowej domy maklerskie mogły, działając w ramach czynności niewymagających zezwolenia, występować jedynie jako pośrednicy w umowach pożyczek zawieranych pomiędzy swoimi klientami a bankami.

Rozporządzenie z dnia 19 kwietnia 2005 w określeniu mechanizmu pożyczania środków pieniężnych oparte zostało w znacznej części na rozwiązaniach znanych z rozporządzenia o pożyczaniu papierów wartościowych w ramach „krótkiej sprzedaży”. Odnosiło się to w szczególności do kwestii zawierania umowy o charakterze ramowym i realizacyjnym, obowiązku ustanowienia zabezpieczenia pożyczki, rodzajów i wysokości zabezpieczeń oraz aktywów, które mogą wchodzić w ich skład. Następca powołanego rozporządzenia, tj. rozporządzenie Mini-

³⁵ Dz. U. Nr 71, poz. 641

stra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie trybu i warunków udzielania przez firmy inwestycyjne pożyczek na nabycie maklerskich instrumentów finansowych (zwane dalej Rozporządzeniem), nie dokonuje większych zmian w sposobie pożyczania środków pieniężnych określonym przez sprzedawcę³⁶.

Przystępując do przybliżania sposobu, w jaki domy maklerskie mogą udzielać pożyczek na mocy Rozporządzenia warto na wstępie przypomnieć o pewnej fundamentalnej regule determinującej sposób działania domu maklerskiego.

Zgodnie z powszechnie obowiązującą zasadą w prowadzeniu działalności maklerskiej, dom maklerski nie może dysponować aktywami swoich klientów do własnych celów. Rozporządzenie uwypukla tę okoliczność stanowiąc jednoznacznie, że środki przeznaczone na pożyczki nie mogą pochodzić ze środków pieniężnych zdeponowanych przez klientów domu maklerskiego na rachunkach pieniężnych prowadzonych przez ten dom maklerski.

W kwestii charakterystyki istoty pożyczki regulacje Rozporządzenia stanowią przepisy szczególne w stosunku do ogólnych przepisów o pożyczce zawartych w Kodeksie cywilnym. Rozporządzenie zawiera własną, autonomiczną definicję umowy pożyczki, której treść zdeterminowana jest przez zakres materii podlegających jego regulacji. Otóż, zgodnie z zawartym tam pojęciem przez umowę pożyczki należy rozumieć umowę, w której dom maklerski zobowiązuje się do przeniesienia na własność klienta środków pieniężnych w celu wykonania zobowiązań wynikających z zawartej na jego rachunek transakcji nabycia maklerskich instrumentów finansowych. Natomiast, zgodnie z kodeksową definicją umowy pożyczki (art. 720 § 1 k. c.) przez umowę pożyczki dający pożyczkę zobowiązuje się przenieść na własność biorącego określoną ilość pieniędzy albo rzeczy oznaczonych tylko co do gatunku, a biorący zobowiązuje się zwrócić tę samą ilość pieniędzy albo tę samą ilość rzeczy tego samego gatunku i tej samej jakości.

Jak wynika z porównania obu definicji, ta przewidziana w Rozporządzeniu uboższa jest o określenie istnienia obowiązku pożyczkobiorcy do zwrotu przedmiotu pożyczki. Z braku tego elementu nie można jednak wywodzić wniosku, iż pożyczka udzielana na podstawie Rozporządzenia

³⁶Dz. U. Nr 207, poz. 1728.

cechuje się jakąkolwiek ułomnością. Element stosunku prawnego polegającego na powinności dłużnika zwrotu przedmiotu pożyczki został bowiem uregulowany dokładnie w dalszej treści aktu, która stanowi w ten sposób uzupełnienie definicji zawartej w części słownikowej Rozporządzenia.

Zgodnie z treścią przytoczonej definicji, Kodeks cywilny nie uzależnia możliwości udzielenie pożyczki od określenia celu, na jaki mają być przeznaczone pożyczane środki pieniężne. Odmienna sytuacja ma miejsce w przypadku Rozporządzenia. Pożyczka nie tylko jest udzielana w danym celu, ale ponadto cel ten jest bardzo precyzyjnie oznaczony.

Umowa pożyczki powinna bowiem przewidywać możliwość wykorzystania przez pożyczkobiorcę środków pieniężnych wyłącznie do:

- 1) nabycia maklerskich instrumentów finansowych,
- 2) wniesienia lub uzupełnienia depozytu zabezpieczającego — w przypadku nabywania derywatów, czyli maklerskich instrumentów finansowych, o których mowa w art. 2 ust. 1 pkt 2 lit. c i d Ustawy o obrocie.

Jak wynika z treści Rozporządzenia, dopuszczalny sposób udzielenia pożyczki środków pieniężnych odnosi się niejako do dwóch stanów faktycznych. Pierwszy dotyczy sytuacji, w której klient przewiduje, że pożyczanie środków pieniężnych od domu maklerskiego będzie dość częstym sposobem nabywania przez niego maklerskich instrumentów finansowych. Drugi, obejmujący sytuację, gdzie inwestor traktuje pożyczkę środków od domu maklerskiego jako pewnego rodzaju zdarzenie wyjątkowe, niewystępujące, co do zasady w jego działalności inwestycyjnej.

Wniosek ten wynika z faktu, iż udzielenia klientowi pożyczki przez dom maklerski może nastąpić:

- A) w wykonaniu zawartej ramowej umowy pożyczki — umowy określającej ogólnie prawa i obowiązki stron w tym tryb zawierania i wykonywania tzw. umów realizacyjnych, czyli „właściwych” umów pożyczki,
- B) na podstawie „jednorazowej” umowy pożyczki (zawieranej bez uprzedniego związania się stron ramową umową pożyczki), która jest samodzielną podstawą do udzielenia pożyczki.

Rozporządzenie ustanawia kilka warunków, które muszą być wcześniej spełnione zarówno, aby klient mógł zawrzeć ramową umowę pożyczki (A) a na jej podstawie realizacyjną umowę pożyczki, jak i samoistną umowę pożyczki (B).

Przede wszystkim, klient musi mieć zawartą z domem maklerskim umowę o świadczenie usług polegających na wykonywaniu zleceń nabycia lub zbycia maklerskich instrumentów finansowych, które mają być naby-

wane za środki pieniężne pochodzące z pożyczek. Wymóg ten jest całkowicie uzasadniony, z uwagi na fakt, iż dom maklerski udzielający pożyczki jest jednocześnie tym, który ma wykonać zlecenie klienta nabycia instrumentów za pożyczone środki. W tym celu zrozumiałe jest, że dom maklerski musi posiadać, na podstawie odpowiedniej umowy zawartej z klientem, umocowanie do wykonania złożonego przez niego zlecenia. Przykładowo, umową tą w sytuacji nabywania np. papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na GPW w Warszawie S.A. będzie umowa o świadczenie usług brokerskich. Natomiast w przypadku nabywania instrumentów rozumianego jako wniesienie lub uzupełnienie depozytu zabezpieczającego podstawą będzie np. umowa pośrednictwa wykonania zleceń mających za przedmiot finansowe kontrakty terminowe na rynku Forex.

Przed podpisaniem ramowej umowy pożyczki (samoistnej umowy pożyczki) na domu maklerskim ciążyą dwa obowiązki informacyjne w stosunku do klienta.

Niezbędne jest bowiem poinformowanie inwestora o:

- 1) ogólnych zasadach udzielania pożyczek oraz o
- 2) sposobie udostępniania przez dom maklerski listy maklerskich instrumentów finansowych, które zdaniem domu maklerskiego mogą stanowić zabezpieczenie pożyczki.

Ad. 1

W mojej ocenie należy rozumieć przez to dwie grupy zasad. Pierwszą, określoną jednoznacznie w Rozporządzeniu np. ograniczony cel, na jaki może być udzielona pożyczka, obowiązek ustanowienia i utrzymywania zabezpieczenia pożyczki. Drugą, obowiązującą w domu maklerskim i wynikającą z wykorzystania przez niego uprawnień przewidzianych w przepisach np. wprowadzenie wynagrodzenia, oprocentowania pożyczki czy też ustanowienia surowszych kryteriów wysokości zabezpieczenia. Przy czym nie musi chodzić tu o przekazanie szczegółowych informacji o danym zagadnieniu, lecz jedynie notyfikowaniu pewnych okoliczności. Przykładowo, jeżeli dotyczy to zastrzeżenia wynagrodzenia na rzecz domu maklerskiego, wystarczające staje się, jeżeli dom maklerski poinformuje, że za udzielenie pożyczki pobiera opłatę. Natomiast nie oznaczać to będzie konieczności podawania dokładnych informacji o wysokości wynagrodzenia bądź też podawania sposobu jego wyliczania. Oczywiście w sytuacji, gdy klient zażyczy sobie dokładniejszych informacji o pożyczkach nie istnieją przeszkody w udzieleniu szczegółowych wyjaśnień w tym przedmiocie. Jak

się wydaje takie postępowanie domu maklerskiego nie będzie objęte w nakazem Rozporządzenia. Można tu mówić raczej o postępowaniu zgodnie z fundamentalnymi zasadami prowadzenia działalności maklerskiej np. należytego uwzględniania interesów zleceniodawców

Ad. 2

Powzięcie przez klienta wiedzy we wskazanym wyżej zakresie pozwoli mu na zrozumienie mechanizmu pożyczania środków pieniężnych i dokonanie oceny czy istnieje możliwość spełnienia wymogów, jakie będą na nim ciążyć w związku z zaciągnięciem pożyczki. Niewątpliwie, daje także pewne rozoznanie odnośnie atrakcyjności usługi oferowanej przez jego dom maklerski w świetle innych sposobów pozyskania kapitału np. kredytu bankowego.

Rozporządzenie nie rozstrzyga o tym, w jakiej formie, pisemnej albo ustnej, powinno nastąpić poinformowanie o zasadach udzielania pożyczek i sposobie udostępniania listy maklerskich instrumentów finansowych. Przepisy przewidują jedynie, że w przypadku, gdy dochodzi do zawarcia ramowej umowy pożyczki (samoistnej umowy pożyczki) jej elementem jest oświadczenie klienta, że takie informacje zostały mu przez dom maklerski przedstawione.

Ostatnią czynnością, której dom maklerski dokonuje podpisania ramowej umowy pożyczki (samoistnej umowy pożyczki) jest ocena wiarygodności i wypłacalności klienta. Odmienne niż to ma miejsce we wcześniej opisywanych czynnościach, jest to działanie zabezpieczające interesy nie klienta, lecz domu maklerskiego. Umożliwia ono bowiem ocenę ryzyka leżącego po stronie domu maklerskiego, istniejącego w związku z pożyczaniem pieniędzy określonemu klientowi. W przypadku więc, gdyby na podstawie zebranych danych o kliencie i jego sytuacji majątkowej byłoby ono zbyt duże dom maklerski powinien odmówić podpisania umowy.

Jak wspomniałem powyżej, Rozporządzenie wprowadza dwie okoliczności, które stanowią warunek podpisania umowy, a mianowicie istnienie:

- wiarygodności i
- wypłacalności klienta.

Cechy te muszą wystąpić łącznie, aby dom maklerski mógł z klientem zawrzeć umowę pożyczki.

Termin „wypłacalność klienta” został zdefiniowany przez Rozporządzenie. Jest to zdolność klienta do spłaty pożyczki wraz z wynagrodze-

niem domu maklerskiego z tytułu udzielonej pożyczki, jeżeli takie wynagrodzenie jest przewidziane, w terminach określonych w ramowej umowie pożyczki albo samoistnej umowie pożyczki. Warto podkreślić, że nie chodzi tu o zdolność spłaty pożyczki wraz z wynagrodzeniem w ogólności, lecz odnosić się to będzie do możliwości spłaty należności w terminie przewidzianym przez umowę. Nie jest więc wykluczoną sytuacja, w której klient potencjalnie posiadałby aktywa, które mogłyby być wykorzystane do zapłaty należności domu maklerskiego, jednak realna możliwość ich otrzymania (przedstawienia w formie pieniężnej) wykraczałaby poza termin zwrotu. W takiej sytuacji dom maklerski powinien odmówić zawarcia umowy pożyczki.

Co należy rozumieć przez „wiarygodność klienta” pozostawiono uznaniu domu maklerskiego.

Rozporządzenie wskazuje, że oceny wiarygodności i wypłacalności klienta dom maklerski dokonuje na podstawie, złożonego na piśmie lub przekazanego elektronicznymi nośnikami informacji, oświadczenia klienta o jego sytuacji majątkowej. Zakres informacji zamieszczonych w oświadczeniu nie jest określony wyczerpująco. Przepisy wymieniają jedynie, że powinno ono w szczególności wykazywać posiadane przez klienta aktywa, w tym wysokość posiadanych środków pieniężnych, oraz wysokość zadłużenia klienta z tytułu kredytów i pożyczek udzielonych przez podmioty inne niż dom maklerski. Przykładowe wyliczenie zakresu informacji oznacza, że nie istnieją przeszkody by dom maklerski wymagał od swoich klientów dodatkowych danych, np. o prowadzonych postępowaniach egzekucyjnych czy też istnienia innego rodzaju długów, niż z tytułów kredytów bądź pożyczek.

Co do zasady, oświadczenie pozwalające na ocenę wiarygodności i wypłacalności klienta jest oświadczeniem odrębnym, składanym dla celów zawarcia umowy pożyczki. Rozporządzenie wprowadza wszakże wyjątek od przedmiotowej reguły. Przewiduje się, że jeżeli dom maklerski wobec klienta — przyszłego pożyczkobiorcy, świadczy usługi polegające na wykonywaniu zleceń nabycia lub zbycia derywatów, ocena wiarygodności i wypłacalności może być dokonana na podstawie oświadczenia o sytuacji majątkowej, składanego przez klienta przy zawieraniu umowy o świadczeniu tej usługi.

Pozytywna ocena klienta upoważnia dom maklerski do zawarcia z nim ramowej umowy pożyczki (samoistnej umowy pożyczki).

Zgodnie z przepisami Rozporządzenia umowa powinna być zawarta na piśmie. Rozporządzenie zawiera przykładowe wyliczenie elementów takiej umowy. Część z nich to składniki, które zawsze znajdują się w jej treści (np. wysokość i sposób zabezpieczenia). Inne zostaną zawarte, o ile dom maklerski skorzystał z pewnych uprawnień danych przez Rozporządzenie. Odnosi się to, np. do zastrzeżenia przez dom maklerski wynagrodzenia za udzielenie pożyczki (w takiej sytuacji treść umowy powinna zawierać sposób ustalenia wynagrodzenia).

Warto wspomnieć, że w ramowej umowie pożyczki powinno znaleźć się także oznaczenie wysokości maksymalnego limitu zadłużenia klienta z tytułu udzielanych przez dom maklerski pożyczek albo sposób i tryb ustalania tego limitu oraz sposób informowania klienta o jego wysokości.

Zawarcie umowy pożyczki realizacyjnej w ramach wykonania ramowej umowy pożyczki następuje z momentem przyjęcia do wykonania zlecenia nabycia maklerskich instrumentów finansowych, bądź w przypadku derywatów — przyjęcia dyspozycji wniesienia lub uzupełnienia depozytu zabezpieczającego.

Warunkiem udzielenia pożyczki przez dom maklerski jest ustanowienie przez klienta zabezpieczenia tej pożyczki, czyli przedstawienia aktywów, z których dom maklerski będzie mógł zaspokoić swoje roszczenia, w razie braku zwrotu pożyczonych środków pieniężnych w oznaczonym terminie. Rozporządzenie przewiduje szczegółowo, jakiego rodzaju zabezpieczenia składają się na zabezpieczenie pożyczki, aktywa, które mogą być przedmiotem zabezpieczeń oraz określa jego minimalną wysokość.

Na zabezpieczenie pożyczki składają się właściwie dwa zabezpieczenia:

- a) zabezpieczenie początkowe
- b) zabezpieczenie dodatkowe

Rozporządzenie przewiduje zamknięty katalog środków, które mogą stanowić zabezpieczenie początkowe.

Zgodnie z taksatywnym wyliczeniem, zabezpieczenie początkowe mogą stanowić:

- 1) gwarancje, akredytywy lub poręczenia bankowe,
- 2) maklerskie instrumenty finansowe, które zostały uznane za dom maklerski jako mogące być przedmiotem zabezpieczenia pożyczki (tzn. zostały umieszczone na sporządzonej przez dom maklerski w tym celu specjalnej liście maklerskich instrumentów). Maklerskie instrumenty finansowe, które klient wskazuje jako zabezpieczenie początkowe powinny być zablokowane:

- na rachunku klienta — gdy dotyczy to instrumentów będących przedmiotem obrotu zorganizowanego bądź
- w rejestrze prowadzonym na rzecz klienta — jeżeli składnikiem zabezpieczenia są instrumenty niebędące przedmiotem obrotu zorganizowanego.

3) środki pieniężne.

Środki pieniężne wchodzące w skład zabezpieczenia początkowego podlegają zablokowaniu na rachunku pieniężnym klienta. Za środki pieniężne prawodawca uznaje również, pod pewnymi warunkami środki, które zostaną uzyskane z zawartych a nierozliczonych jeszcze transakcji.

Zabezpieczeniem początkowe powinno być ustanowione najpóźniej z chwilą podjęcia przez klienta czynności, której wykonanie będzie skutkowało wykorzystaniem pożyczonych pieniędzy.

Rozporządzenie przewiduje bowiem, że sytuacji wykorzystania przedmiotu pożyczki:

- na nabycie maklerskich instrumentów finansowych — zabezpieczenie początkowe ustanawia się z chwilą złożenia przez klienta — pożyczkobiorcę zlecenia kupna tych instrumentów,
- na wniesienie lub uzupełnienie depozytu zabezpieczającego — zabezpieczenie jest ustanawiane z chwilą złożenia dyspozycji wniesienia lub uzupełnienia depozytu do określonej wysokości.

Rozporządzenie przewiduje dwie minimalne wysokości zabezpieczenia początkowego. Rozróżnienie to jest ściśle związane z tym, na jaki cel wykorzystane będą pożyczone środki i przedstawia się w następujący sposób:

A) 50% wysokości udzielonej pożyczki

Sytuacja taka ma miejsce, o ile pożyczkobiorca wykorzystuje środki z pożyczki na nabycie jednego z maklerskich instrumentów finansowych, znajdującego się na liście instrumentów, które z dniem domu maklerskiego mogą stanowić zabezpieczenie pożyczki.

B) 150% wysokości udzielonej pożyczki.

Powyższy poziom zabezpieczenia odnosi się zaś do przypadku, gdy klient za pożyczone środki nabywa maklerskie instrumenty finansowe, które nie znalazły się na liście, albo przeznacza środki z pożyczki na wniesienie lub uzupełnienie depozytu zabezpieczającego.

Z wielkości podanych powyżej, nasuwałby się wniosek o zachodzącej różnicy pomiędzy wysokością zabezpieczeń. W istocie nie można jednak twierdzić by prawodawca ustanawiał łagodniejsze wymogi w odniesieniu do sytuacji opisanej w pkt A).

Wyznaczenie zabezpieczenia na poziomie, o którym mowa w pkt A), jest ściśle powiązane ze skutkami realizacji zlecenia kupna maklerskich instrumentów finansowych. Po zawarciu transakcji — najpierw prawa do otrzymania maklerskich instrumentów finansowych, a po jej rozliczeniu — maklerskie instrumenty finansowe, wchodzi w skład zabezpieczenia. W efekcie wartość zabezpieczenia zwiększa się o 100% wysokości udzielonej pożyczki, co w połączeniu z wcześniej ustanowionym zabezpieczeniem początkowym 50%, daje łącznie wielkość 150%. Widoczne jest więc, że Rozporządzenie, pod względem wymaganego zabezpieczenia, traktuje jednakowo wszystkie pożyczki. Odnośnie pkt A) różnica tkwi wyłącznie w momencie pojawienia się „docelowej” wielkości zabezpieczenia tj. w chwili zawarcia transakcji nabycia maklerskich instrumentów finansowych oraz w fakcie, że nabyte maklerskie instrumenty finansowe (wcześniej prawa do otrzymania tych instrumentów) traktowane są przez Rozporządzenie jako zabezpieczenie dodatkowe.

Termin „zabezpieczenie dodatkowe” w odniesieniu do udzielanych pożyczek, funkcjonuje również w ogólnym znaczeniu jako określenie aktywów, które powinny być wniesione przez pożyczkobiorcę, w celu utrzymania poziomu zabezpieczenia pożyczki na co najmniej minimalnie wymaganym poziomie. Rozporządzenie określa, że minimalne zabezpieczenie pożyczki nie może być niższe niż 130% wysokości udzielonej pożyczki.

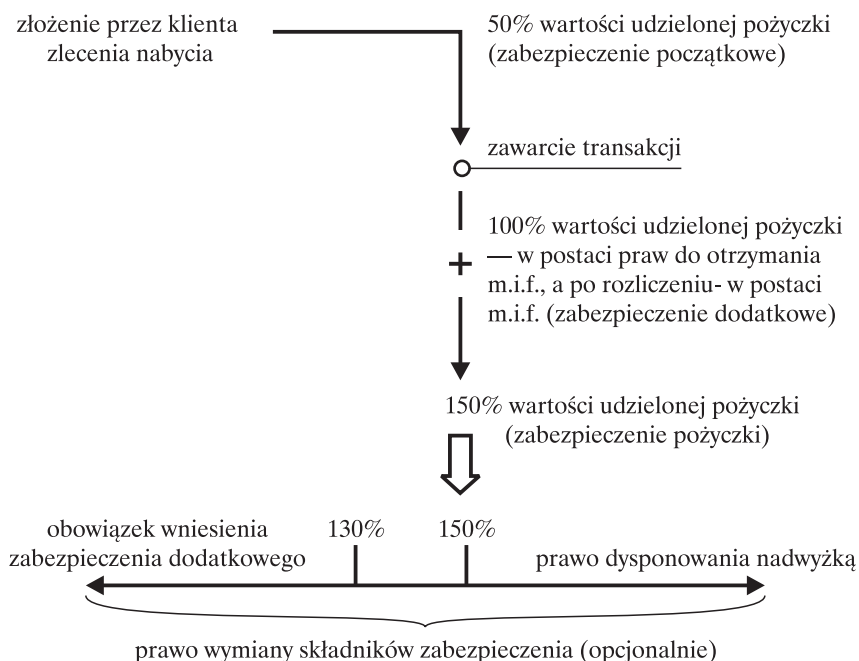
Przedmiotem zabezpieczenia dodatkowego, wnoszonego w przypadku spadku zabezpieczenia pożyczki poniżej minimalnego poziomu mogą być wyłącznie:

- a) maklerskie instrumenty finansowe, które zostały uznane jako mogące być przedmiotem zabezpieczenia (znajdujące się na liście domu maklerskiego) oraz prawa do ich otrzymania — blokowane na rachunku (ewidencji),
- b) środki pieniężne w szerokim rozumieniu, tzn. środki zapisane na rachunku pieniężnym oraz należności z zawartych a nie rozliczonych jeszcze transakcji, o ile jej rozliczenie transakcji gwarantowane jest funduszem zabezpieczającym prawidłowe rozliczenie transakcji — blokowane na rachunku pieniężnym.

Wniesienie środków na poczet zabezpieczenia nie oznacza bezwzględnej utraty przez klienta prawa do ich dysponowania na czas związania umową. Rozporządzenie przewiduje bowiem, że w momencie gdy wysokość zabezpieczenia pożyczki przekroczy 150% wysokości udzielonej pożyczki, pożyczkobiorca ma prawo rozporządzać aktywami stanowiącymi

tę nadwyżkę. Nadto, o ile ramowa umowa pożyczki (samoistna umowa pożyczki) to przewiduje, klient może dokonywać wymiany składników zabezpieczenia, z tym, że takie działanie nie może spowodować spadku zabezpieczenia poniżej wymaganego poziomu.

Wyjaśnienia związane z obowiązkami i uprawnieniami klienta związanymi z zabezpieczeniem pożyczki warto podsumować w ujęciu graficznym. Poniższy przykład uwzględnia nabywanie za środki pochodzące z pożyczki maklerskich instrumentów finansowych (m. i. f.) umieszczonych na sporządzonej przez dom maklerski liście instrumentów, które mogą stanowić zabezpieczenie pożyczki.



Należy pamiętać, że określone w Rozporządzeniu minimalne wysokości zabezpieczenia pożyczki, w tym zabezpieczenia dodatkowego oraz wysokości, powyżej której klient ma prawo dysponować nadwyżką obowiązują tylko wtedy, gdy dom maklerski w umowie z klientem nie zastrzegł surowszych warunków.

Zabezpieczenie pożyczki jest odrębnie rejestrowane na rachunkach pożyczkobiorcy, a w przypadku gdy przedmiotem zabezpieczenia jest maklerski instrument finansowy w postaci dokumentu — fakt ustanowienia zabezpieczenia odnotowywany jest w prowadzonej na rzecz pożyczkobiorcy ewidencji tych maklerskich instrumentów finansowych.

Dom maklerski ma obowiązek codziennego monitorowania wysokości ustanowionego zabezpieczenia pożyczki. W przypadku stwierdzenia spadku zabezpieczenia poniżej wymaganego poziomu dom maklerski, w dniu wystąpienia spadku lub w następnym dniu roboczym, wzywa pożyczkobiorcę do uzupełnienia zabezpieczenia pożyczki. Klient powinien uzupełnić zabezpieczenie pożyczki w terminie określonym w umowie, jednakże rozporządzenie określa jednocześnie, że termin ten winien być nie dłuższy niż 2 dni robocze od dnia otrzymania wezwania. Nieuzupełnienie zabezpieczenia w oznaczonym terminie powoduje, że dom maklerski ma obowiązek wypowiedzieć umowę ze skutkiem natychmiastowym. Oznacza to tym samym konieczność niezwłocznego zwrotu pożyczonych środków pieniężnych.

Jeżeli klient w powyższej sytuacji nie dopełni obowiązkowi zwrotu środków, lub nie zwróci środków z terminie przewidzianym umową, dom maklerski zaspokaja swoje roszczenia z ustanowionego zabezpieczenia (np. w drodze sprzedaży maklerskich instrumentów finansowych stanowiących zabezpieczenie). Prawo domu maklerskiego wykorzystania zabezpieczenia istnieje zarówno w przypadku niezwrócenia pożyczki w całości, jak też tylko częściowego zwrotu pożyczonych środków.

4. Miejsce zawarcia umów o świadczenie usług

4.1. Dom maklerski

Przepisy prawa nakładają na domy maklerskie pewne obowiązki o charakterze organizacyjnym, jak też zmuszają do pewnych zachowań mających na celu dbanie o interes ekonomiczny klienta. Poniżej przedstawiam krótki opis obu rodzajów obowiązków.

Pomieszczenia, w których jest prowadzona działalność maklerska, powinny być zabezpieczone przed niekontrolowanym dostępem osób nieupoważnionych. Pomieszczenia, w których jest prowadzona obsługa klientów domu maklerskiego, powinny być wydzielone w sposób uniemożliwiający klientom domu maklerskiego oraz innym osobom nieupoważnionym niekontrolowany dostęp do pozostałych pomieszczeń.

Dom maklerski jest obowiązany zapewnić warunki techniczne i organizacyjne pozwalające, na żądanie klienta, na składanie zleceń z zachowaniem poufności.

Sposób organizacji domu maklerskiego powinien gwarantować bezpieczeństwo obsługi klientów oraz przechowywanych dokumentów i danych.

Dom maklerski określa, w formie pisemnej, zakres czynności, do których wykonywania jest uprawniony każdy z oddziałów i punktów obsługi klientów, stanowiących jego jednostki organizacyjne. Oddziały i punkty obsługi klientów powinny posiadać urządzenia telekomunikacyjne umożliwiające stały i bezpośredni kontakt z centralą domu maklerskiego. Oddziały i punkty obsługi klientów powinny być oznaczone w sposób umożliwiający

liwiający ich identyfikację jako jednostek organizacyjnych danego domu maklerskiego.

W przypadku gdy oddział lub punkt obsługi klientów zostanie zlokalizowany na terenie banku lub innego podmiotu, powinien posiadać urządzenia i numery telekomunikacyjne identyfikowalne wyłącznie pod nazwą domu maklerskiego. Jeżeli taki oddział lub punkt obsługi klientów nie posiada systemów informatycznych wydzielonych z systemów banku lub innego podmiotu, na którego terenie został zlokalizowany, systemy wykorzystywane przez oddział lub punkt obsługi klientów powinny zostać zabezpieczone przed nieuprawnionym dostępem.

Dom maklerski przyjmujący dyspozycje i zlecenia klientów przekazywane za pomocą elektronicznych nośników informacji jest obowiązany używać wyłącznie programów i systemów lub podsystemów informatycznych zapewniających:

- 1) poufność składanych zleceń lub dyspozycji, a w szczególności zabezpieczenie ich przed odczytaniem lub zmianą przez osoby nieupoważnione;
- 2) integralność składanych zleceń lub dyspozycji, a w szczególności zabezpieczenie ich przed modyfikowaniem lub usunięciem przez osoby nieupoważnione;
- 3) uwierzytelnianie składanych zleceń lub dyspozycji, a w szczególności zabezpieczenie przed możliwością ich składania przez osoby nieupoważnione, przez ustalenie odrębnego identyfikatora lub hasła dla każdego klienta;
- 4) możliwość potwierdzenia klientowi faktu otrzymania zlecenia lub dyspozycji przez dom maklerski;
- 5) możliwość potwierdzenia klientowi faktu zawarcia transakcji lub zrealizowania dyspozycji.

Dom maklerski jest obowiązany dołożyć należytej staranności w celu zapewnienia sprawnej obsługi klientów w zakresie przyjmowania dyspozycji i zleceń przekazywanych za pomocą elektronicznych nośników informacji.

Dom maklerski może także przyjmować dyspozycje kupna lub sprzedaży papierów wartościowych składane za pomocą telefonu, telefaksu lub innych urządzeń technicznych, pod warunkiem wprowadzenia zabezpieczeń organizacyjnych i technicznych zapewniających poufność przekazywanych informacji, zagwarantowania rejestracji daty, godziny i minuty otrzymania dyspozycji przez dom maklerski oraz po uprzedniej identyfikacji, w sposób ustalony w umowie, osoby składającej dyspozycję.

Dom maklerski jest obowiązany zapewnić klientom możliwość kontaktu z maklerem papierów wartościowych lub doradcą inwestycyjnym. W centrali, oddziałach, punktach obsługi klientów domu maklerskiego oraz w punktach przyjmowania zleceń powinna być zamieszczona informacja o możliwości, sposobie, miejscu i terminach skontaktowania się klienta z maklerem papierów wartościowych lub doradcą inwestycyjnym.

Stanowiska obsługiwane przez maklerów papierów wartościowych lub doradców inwestycyjnych powinny posiadać wyraźne oznaczenie informujące o tym. Oznaczenie zamieszcza się wyłącznie w czasie obsługiwanego stanowiska przez taką osobę.

W centrali, oddziałach, punktach obsługi klientów domu maklerskiego oraz w punktach przyjmowania zleceń udostępnia się informację na temat możliwości, terminów i miejsca składania przez klientów skarg dotyczących działalności maklerskiej.

4.2. Bank

Bank z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej może prowadzić działalność maklerską po uzyskaniu zezwolenia Komisji. Warunkiem uzyskania zezwolenia jest wydzielenie działalności maklerskiej w ramach banku, polegające na:

- 1) prowadzeniu tej działalności w sposób pozwalający na jej organizacyjne wyodrębnienie od pozostałej działalności banku (wydzielenie organizacyjne);
- 2) prowadzeniu odrębnych ksiąg rachunkowych i sporządzaniu odrębnych sprawozdań finansowych na zasadach określonych w odrębnych przepisach (wydzielenie finansowe), z wyłączeniem przypadku wykonywania działalności ograniczającej się do czynności z art. 69 ust. 2 pkt 1 ustawy o obrocie.

Czynności związane z zawieraniem umów o świadczenie usług przez bank w ramach prowadzonej działalności maklerskiej lub umożliwiające realizację tych umów, w szczególności polegające na doradzaniu klientowi lub potencjalnemu klientowi w zakresie prowadzonej przez dany bank działalności maklerskiej, przyjmowaniu i przekazywaniu zleceń oraz odbieraniu innych oświadczeń woli dla banku w ramach prowadzonej działalności maklerskiej, mogą być wykonywane poza wyodrębnioną jednostką banku, w której prowadzona jest działalność maklerska.

Podstawą wykonywania ww czynności poza jednostką banku, w której prowadzona jest działalność maklerska, są regulacje wewnętrzne banku określające w szczególności szczegółowy zakres tych czynności oraz sposób ich wykonywania. Nie później niż w terminie miesiąca przed rozpoczęciem wykonywania czynności maklerskich poza jednostką organizacyjną, w której prowadzona jest działalność maklerska, bank jest obowiązany przedstawić Komisji regulacje wewnętrzne, z których wynika przyjęty sposób postępowania.

W przypadku gdy przyjęty przez bank sposób postępowania mógłby doprowadzić do naruszenia bezpieczeństwa obrotu lub interesów klientów banku, Komisja może w terminie miesiąca od dnia dokonania zawiadomienia zgłosić sprzeciw wobec jego wdrożenia.

4.3. Agent domu maklerskiego

Firma inwestycyjna (dom maklerski, bank prowadzący działalność maklerską, podmiot prowadzący działalność maklerską na terytorium państwa członkowskiego UE, OECD, WTO) może w drodze umowy zawartej w formie pisemnej powierzyć osobie fizycznej, osobie prawnej lub jednostce organizacyjnej nieposiadającej osobowości prawnej wykonywanie stałe lub okresowe w imieniu i na rachunek firmy inwestycyjnej czynności pośrednictwa w zakresie działalności prowadzonej przez tę firmę inwestycyjną (agent firmy inwestycyjnej).

Na podstawie umowy z agentem mogą być wykonywane czynności związane z zawieraniem umów o świadczenie usług przez firmę inwestycyjną lub umożliwiające realizację tych umów, w szczególności polegające na doradzaniu klientowi lub potencjalnemu klientowi w zakresie usług danej firmy inwestycyjnej, przyjmowaniu zleceń, oraz odbieraniu innych oświadczeń woli dla firmy inwestycyjnej. Umowa nie może przewidywać powierzenia prowadzenia działalności maklerskiej.

Agent nie może pozostawać w stosunku umownym wynikającym z umowy, z więcej niż jedną firmą inwestycyjną.

Zakazane jest przyjmowanie przez agenta firmy inwestycyjnej jakichkolwiek wpłat, w związku z czynnościami wykonywanymi na podstawie umowy od osób, na rzecz których firma inwestycyjna świadczy usługi, jak również dokonywanych przez firmę inwestycyjną na rzecz tych osób.

Za szkodę wyrządzoną przez agenta firmy inwestycyjnej w związku z wykonywaniem czynności w imieniu i na rachunek firmy inwestycyjnej

odpowiada solidarnie ta firma inwestycyjna i agent, który wyrządził szkodę. Odpowiedzialność wyłączona jest w przypadku, gdy szkoda nastąpiła wskutek działania siły wyższej lub wyłącznie z winy osoby trzeciej.

Agent firmy inwestycyjnej obowiązany jest przy każdej czynności wykonywanej na rzecz firmy inwestycyjnej okazywać pełnomocnictwo firmy inwestycyjnej, w imieniu której działa. W przypadku gdy agentem firmy inwestycyjnej jest osoba wykonująca zawód maklera papierów wartościowych lub doradcy inwestycyjnego, obowiązana jest ona ponadto okazywać dokument potwierdzający posiadanie uprawnień do wykonywania zawodu maklera papierów wartościowych lub doradcy inwestycyjnego.

W stosunku do agenta firmy inwestycyjnej Komisji przysługują przewidziane w ustawie o nadzorze uprawnienia kontrolne, w zakresie dotyczącym czynności wykonywanych na rzecz firmy inwestycyjnej oraz sporządzanych w związku z tymi czynnościami dokumentów. Komisja prowadzi rejestr agentów firm inwestycyjnych. Komisja skreśla agenta firmy inwestycyjnej z rejestru, jeżeli wykonuje on swoje czynności z naruszeniem przepisów prawa lub nie dochowując należytej staranności. Podmiot, który został skreślony z rejestru agentów firm inwestycyjnych z przyczyn, o których mowa wyżej nie może ponownie być wpisany do tego rejestru przed upływem 10 lat od dnia skreślenia, a w przypadku gdy skreślenie nastąpiło w związku z popełnieniem przez agenta firmy inwestycyjnej przestępstwa — także przed zatarciem skazania za to przestępstwo.

Agent firmy inwestycyjnej, który zawarł z firmą inwestycyjną umowę, o której mowa w art. 79 ust. 1 Ustawy o obrocie, jest przedsiębiorcą w rozumieniu art. 4 ustawy z dnia 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej (Dz. U. Nr 173, poz. 1807, z późn. zm. 7)).

W przypadku gdy agentem firmy inwestycyjnej ma być osoba fizyczna, Komisja dokonuje, na wniosek zainteresowanego, wpisu do rejestru agentów firmy inwestycyjnej, jeżeli dana osoba posiada odpowiedni poziom wiedzy i doświadczenia zawodowego z zakresu usług pośrednictwa finansowego, obowiązujących przepisów prawa oraz standardów działalności firm inwestycyjnych, stwierdzony przez Komisję w wyniku przeprowadzonego egzaminu. Wniosek o wpis składany jest w terminie 30 dni od dnia złożenia z wynikiem pozytywnym egzaminu dla agenta firmy inwestycyjnej.

W przypadku gdy agentem firmy inwestycyjnej ma być osoba prawna lub jednostka organizacyjna nieposiadająca osobowości prawnej, Komisja dokonuje, na wniosek zainteresowanego, wpisu do rejestru agentów firmy inwestycyjnej, jeżeli podmiot ten posiadany doświadczeniem z za-

kresu obrotu maklerskimi instrumentami finansowymi oraz strukturą organizacyjną gwarantuje wykonywanie czynności agenta w sposób prawidłowy z dołożeniem należytej staranności.

W przypadku gdy agentem firmy inwestycyjnej ma być podmiot prowadzący działalność gospodarczą nadzorowaną zgodnie z odrębnymi przepisami przez organ, z którym Komisja zawarła odpowiednie porozumienie, Komisja, po otrzymaniu wniosku o wpis do rejestru agentów, występuje do odpowiedniego organu nadzoru o przedstawienie opinii dotyczącej sytuacji finansowej oraz sposobu prowadzenia działalności przez ten podmiot. Przedstawienie przez właściwy organ nadzoru pozytywnej opinii rozumiane jest jako wypełnianie przez podmiot ubiegający się o wpis do rejestru agentów firmy inwestycyjnej wymaganych warunków. Komisja odmawia wpisu do rejestru agentów firmy inwestycyjnej w przypadku, gdy osoba fizyczna ubiegająca się o wpis lub osoba kierująca działalnością podmiotu ubiegającego się o wpis została uznana prawomocnym orzeczeniem za winnego przestępstwa skarbowego, przestępstwa przeciwko wiarygodności dokumentów, mieniu, obrotowi gospodarczemu, obrotowi pieniędzmi i papierami wartościowymi, za przestępstwa określone w art. 305, 307 lub 308 ustawy z dnia 30 czerwca 2000 r. — Prawo własności przemysłowej (Dz. U. z 2003 r. Nr 119, poz. 1117, z późn. zm.), za przestępstwa określone w ustawie o giełdach towarowych lub za przestępstwa określone w niniejszej ustawie.

5. *Działalność klubów inwestora*

Pierwsze kluby inwestora powstały w Stanach Zjednoczonych już pod koniec XIX wieku. Jak podaje się w literaturze, ich prawdziwy rozwój nastąpił po krachu w 1929 r. kiedy to drobni inwestorzy zaczęli dostrzegać korzyści ze wspólnego ustalania strategii inwestycyjnych, co miało przyczynić się do uniknięcia ponoszenia znacznych strat. Do Europy idea klubów inwestora dotarła w latach sześćdziesiątych XX wieku i rozwija się dynamicznie do dziś min. we Francji i Wielkiej Brytanii.

Zgodnie z Ustawą o obrocie, prawo do zrzeszania się w klub inwestora przysługuje osobom fizycznym posiadającym pełną zdolność do czynności prawnych. W jednym klubie inwestora może być zrzeszonych nie mniej niż 3 i nie więcej niż 20 osób. Utworzenie klubu inwestora wymaga zawarcia umowy w formie pisemnej pod rygorem nieważności. Treścią umowy wymaganą przez przepisy Ustawy o obrocie jest zobowiązanie się członków klubu do:

- wspólnego działania w celu zdobywania wiedzy o zasadach inwestowania na rynku papierów wartościowych, w szczególności poprzez wspólne inwestowanie w publicznym obrocie papierami wartościowymi,
- nieuczestniczenia w innych klubach inwestora,
- niezaciągania w związku z działalnością klubu inwestora zobowiązań o łącznej wartości przewyższającej wartość aktywów zgromadzonych na prowadzonych dla klubu inwestora rachunkach papierów wartościowych i rachunkach pieniężnych służących do ich obsługi.

Do klubu inwestora stosuje się wyszczególnione przez ustawodawcę przepisy dotyczące spółki cywilnej (art. 860-864, art. 865 § 1 i art. 866-875

Kodeksu cywilnego, o ile przepisy regulujące zasady działania klubu inwestora nie stanowią inaczej). Z powyższego wynika, że ustawodawca wobec klubu inwestora wyłączył przepisy art. 865 § 2 i 3 k. c., mówiące o prawie wspólnika do prowadzenia, bez uprzedniej uchwały wspólników, spraw które nie przekraczają zakresu zwykłych czynności oraz prawie wspólnika do wykonywania, bez uprzedniej uchwały wspólników tzw. czynności nagłych. Wyłączenie spod stosowania cytowanych regulacji było uzasadnione, z uwagi na fakt, iż dopuszczalność ich realizowania mogłaby niweczyć założone przez klub działania inwestycyjne. Nadmienić należy, że klub inwestora, jakkolwiek stosuje się do niego wymienione zasady funkcjonowania spółki cywilnej, nie można uznać za spółkę cywilną, biorąc pod uwagę autonomiczny charakter klubu oraz istniejące wyłączenia od podlegania niektórym przepisom k. c. o spółce.

Uwzględniając wyszczególnione wyżej odesłania warto wymienić najważniejsze, następujące zasady, które związane są z istotą spółki cywilnej, a tym samym mają zastosowanie do funkcjonowania klubu inwestora:

Mając na względzie fakt, iż kluby inwestora zostały stworzone z myślą o łączeniu sił i środków przez tzw. „drobnych graczy” wprowadzono Ustawą o obrocie pewne ograniczenia w zakresie maksymalnego zaangażowania finansowego jego członków. Otóż, każdemu członkowi klubu inwestora przysługuje prawo wniesienia w ciągu 1 roku kalendarzowego na rachunki pieniężne służące do obsługi rachunków papierów wartościowych prowadzonych dla tego klubu, środków pieniężnych w łącznej wysokości nie wyższej niż 20.000 zł.

Inwestor — klubowicz nie może w czasie trwania klubu: rozporządzać swoim udziałem w majątku klubu lub udziałem w poszczególnych składnikach tego majątku bądź też domagać się podziału majątku klubu. Co do zasady, również wierzyciel inwestora nie może domagać się zaspokojenia z udziału klubowicza w majątku klubu w czasie trwania umowy. Za zobowiązania klubu inwestorzy odpowiedzialni są solidarnie. Zasada ta oznacza, że wierzyciel klubu może żądać całości lub części świadczenia według wyboru: od wszystkich klubowiczów łącznie, od kilku z nich lub od każdego z osobna, (przy czym zaspokojenie wierzyciela przez jednego z klubowiczów zwolniłoby pozostałych). Ponadto, inwestor odpowiada za całość zobowiązań klubu do pełnej wysokości, całym swoim majątkiem, a więc również swoim majątkiem osobistym, odrębnym od majątku klubu. Istotne jest, że przepis art. 864 k. c. ustanawiający solidarną odpowiedzialność ma charakter bezwzględnie obowiązujący, wskutek czego ni-

niejsza zasada nie może być zmieniona na mocy postanowienia umowy klubu inwestora.

Bardzo ważnym zapisem ustawowym jest stwierdzenie *expressis verbis*, że klub inwestora ani jego członkowie nie są przedsiębiorcami. Oznacza to, że klub inwestora oraz jego członkowie nie prowadzą działalności gospodarczej oraz, że nie powinni spełniać wymogów będących tego następstwem, tj. uzyskiwania wpisu w ewidencji działalności gospodarczej, uzyskiwania numeru NIP dla klubu, prowadzenia rachunkowości itd.

6. Ochrona aktywów inwestora

6.1. Wprowadzenie

Bezpieczeństwo aktywów inwestorów jest priorytetem dla prawidłowego funkcjonowania rozwiniętego rynku kapitałowego. Podjęcie decyzji o lokowaniu kapitału nastąpi bowiem tylko wtedy, gdy potencjalny klient domu maklerskiego będzie przeświadczony, że ryzyko utraty środków jest zminimalizowane. Na gruncie regulacji dotyczących rynku kapitałowego można wskazać, że zapewnianie ochrony kapitału inwestorów dokonywane jest w różnorodny sposób i na różnym etapie funkcjonowania domu maklerskiego.

De facto, budowanie należytego poziomu ochrony klientów rozpoczyna się z chwilą wszczęcia postępowania w sprawie wniosku o udzielenie zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej. Weryfikowanie danych i dokumentów złożonych do wniosku, sprawdzanie kwalifikacji osób zamierzających kierować działalnością maklerską, badanie źródła pochodzenia środków, itp., ma na celu wyeliminowanie tych podmiotów, które mogłyby działać w praktyce w sposób nienależyty. Tym samym narażać na uszczerbek interesy swoich klientów i innych uczestników obrotu.

W trakcie wykonywania licencjonowanej działalności, ochrona sprawowana jest poprzez monitorowanie zaangażowań kapitałowych domu maklerskiego, przeprowadzanie kontroli przez pracowników Urzędu KPWiG, czy też reagowanie przez Komisję na ewentualne skargi klientów. Dodatkowo, instrumentami wzmagającymi bezpieczeństwo środków pieniężnych inwestorów jest nakaz rejestrowania środków własnych do-

mu maklerskiego odrębnie od środków klientów oraz ogólny zakaz korzystania ze środków klientów przez dom maklerski.

Pomimo stosowania wielu instrumentów, które mają zapobiec utracie aktywów inwestorów, nie można wykluczyć, iż nie okażą się one w pełni skuteczne. Dlatego też utworzony został system rekompensat, którego celem jest zapewnienie inwestorom wypłat do wysokości określonej ustawą środków pieniężnych oraz zrekompensowanie wartości utraconych maklerskich instrumentów finansowych, zgromadzonych przez nich w podmiotach prowadzących działalność maklerską oraz bankach powierniczych z tytułu świadczenia na rzecz tych inwestorów oznaczonych rodzajów usług. Powstanie systemu rekompensat wiąże się z implementacją do polskiego porządku prawnego nakazów dyrektywy Rady i Parlamentu Europejskiego z dnia 3 marca 1997 r. w sprawie systemów rekompensat dla inwestorów (97/9/EC).

System rekompensat wpisuje się w zespół instytucji służących ochronie aktywów, które funkcjonują w innych segmentach rynku finansowego. Jego odpowiednikiem jest na rynku bankowym — Bankowy Fundusz Gwarancyjny, w sektorze ubezpieczeń — Ubezpieczeniowy Fundusz Gwarancyjny, a w przypadku działalności otwartych funduszy emerytalnych — Fundusz Gwarancyjny.

6.2. System rekompensat

System rekompensat tworzony jest z wpłat rocznych wnoszonych przez uczestników tego systemu. Gromadzone w ten sposób aktywa mają ściśle określony cel i są przeznaczone na ewentualne wypłaty rekompensat inwestorom. Obowiązkowymi uczestnikami systemu rekompensat są domy maklerskie i banki powiernicze. Zagraniczne osoby prawne prowadzące działalność maklerską na terytorium RP w formie oddziału zobligowane są do uczestnictwa w systemie, o ile w ich macierzystym kraju nie utworzono odpowiedniego systemu rekompensat bądź też system istniejący nie gwarantuje wypłat rekompensat w wysokości przewidzianej Ustawą o obrocie. Unijne zagraniczne firmy inwestycyjne prowadzące w naszym kraju działalność maklerską w formie oddziału mogą przystąpić do systemu, o ile ich macierzysty system ochrony zapewnia rekompensaty w niższej wysokości³⁷.

³⁷ Dla ułatwienia, w dalszej części tekstu wszyscy uczestnicy systemu są oznaczeni zbiorczo terminem „dom maklerski”.

Organizację i prowadzenie systemu rekompensat powierzono Krajowemu Depozytowi Papierów Wartościowych S. A.. Podmiot ten uchwała wysokość stawek procentowych będących podstawą wyliczenia wysokości wpłat rocznych, czuwa nad terminowym ich wnoszeniem i wykonywaniem innych obowiązków przez uczestników. W tym celu uchwalony został przez Krajowy Depozyt regulamin funkcjonowania systemu rekompensat, którego treść i zmiany podlegają zatwierdzeniu przez KPWiG. Krajowy Depozyt odpowiada także za nadzór nad procesem wypłaty rekompensat inwestorom, w przypadku, gdy dojdzie do jego uruchomienia.

6.3. Zakres ochrony systemu rekompensat

Wypłata rekompensat inwestorom ma miejsce, gdy doszło do utraty środków pieniężnych i maklerskich instrumentów finansowych zgromadzonych przez nich w domu maklerskim, w przypadku:

- ogłoszenia upadłości domu maklerskiego lub
- prawomocnego oddalenia wniosku o ogłoszenie upadłości ze względu na to, że majątek tego domu maklerskiego nie wystarcza na zaspokojenie kosztów postępowania lub
- stwierdzenia przez KPWiG, że dom maklerski nie jest w stanie, z powodów ściśle związanych z sytuacją finansową, wykonać ciężących na nim zobowiązań wynikających z roszczeń inwestorów i nie jest możliwe ich wykonanie w najbliższym czasie.

Jak wynika z powyższego wyliczenia, podstawą uruchomienia wypłat rekompensat jest utrata aktywów inwestorów oraz stan niewypłacalności domu maklerskiego. Pierwsze dwa przypadki odnoszą się do stwierdzenia bankructwa domu maklerskiego przez sąd. Ostatni, dotyczy ustalenia stanu niewypłacalności przez KPWiG. Wykonywanie tego przez KPWiG uprawnienia w przyszłości może okazać się bardzo istotne z punktu widzenia zabezpieczenia interesów klientów domu maklerskiego, który znalazł się w bardzo złej sytuacji finansowej. Oczekiwanie na rozstrzygnięcie sądu w postępowaniu upadłościowym (o ile zostanie ono wszczęte) stanowić będzie dla inwestora potencjalnie relatywnie długi okres. Nie jest również wykluczone, że do momentu wydania orzeczenia dojdzie do zwiększenia się wartości utraconych środków np. wskutek spłaty zobowiązań domu maklerskiego ze środków klientów. Kompetencja Komisji do stwierdzenia stanu niewypłacalności zanim uczyni to sąd, umożliwi realnie wcześniejszą wypłatę rekompensat oraz zatrzymanie dalszej utra-

ty środków klientów domu maklerskiego. Dodatkowo należy pamiętać, że w razie ogłoszenia upadłości środki pieniężne zapisane na rachunkach pieniężnych wchodzi w skład masy upadłości, co oznacza, że inwestorzy tracą prawo do dysponowania tymi środkami³⁸. W świetle skutków, jakie niesie za sobą ogłoszenie upadłości, widać wyraźnie jak istotną rolę wypełniać będzie działanie Komisji.

Ideą przewodnią tworzenia wszystkich unijnych systemów kompensacyjnych jest dostarczenie ochrony drobnym klientom, czyli tym uczestnikom, którzy odczuliby najmocniej stratę posiadanych środków. Na gruncie polskiego prawa ta szczególna funkcja systemu odzwierciedlona jest w określeniu przez ustawodawcę kogo uznaje się za wyłączonego spod definicji „inwestora” — podmiotu lub osoby uprawnionej do otrzymania rekompensaty. Wśród osób, którym rekompensata nie przysługuje wymienia się m. in. firmy inwestycyjne, zakłady ubezpieczeń, banki, Skarb Państwa itp. Ze względów słusznościowych, środków nie otrzymają także określone osoby, które miały wpływ na funkcjonowanie niewypłacalnego domu maklerskiego lub osoby, które swoim działaniem przyczyniły się do stanu niewypłacalności.

Należy zwrócić uwagę, że ochroną systemu objęte są środki zgromadzone przez inwestorów w domach maklerskich, z tytułu świadczonych na ich rzecz usług, w zakresie wykonywania działalności maklerskiej, o której mowa w art. 69 ust. 2, pkt 3 pkt 1 i 3 oraz ust. 4 pkt 1 i 2 Ustawy o obrocie. W związku z powyższym, inwestor np. nie otrzymałby rekompensaty, jeżeli dojdzie do utraty nabytych na jego rzecz pochodnych instrumentów towarowych (np. kontraktu terminowego na złoto, ropę naftową).

6.4. Wysokość rekompensaty

Ustawa o obrocie nie gwarantuje zrekompensowania wartości wszystkich utraconych aktywów przez inwestora.

Przyjmuje się bowiem, że do wysokości równowartości w złotych 3000 euro gwarantowany jest zwrot 100% wartości środków objętych syste-

³⁸ Skutek ten nie zaistnieje natomiast w stosunku do maklerskich instrumentów finansowych zapisanych na rachunku papierów wartościowych klienta. Wynika to z faktu, iż w świetle prawa klient jest właścicielem tych instrumentów. Wypłacenie ewentualnej rekompensaty nastąpi więc w sytuacji, gdy dom maklerski sprzeniewierzy aktywa zapisane na rachunku papierów wartościowych, np. w drodze samowolnej sprzedaży.

mem, natomiast wartość utraconych środków powyżej 3000 euro gwarantowana jest w 90%. Istotne jest przy tym, że wyznaczono górną granicę zabezpieczenia. Maksymalny pułap gwarancji wzrasta co roku. W 2006 r. górna granica środków objętych systemem rekompensat wynosi równowartość w złotych 15000 euro.

Sposób obliczania rekompensaty należnej inwestorowi zilustruje najlepiej poniższy przykład.

W 2006 r. ogłoszono upadłość domu maklerskiego.

W przeliczeniu na euro:

- 1) Inwestor A utracił aktywa o równowartości 3.000 euro
- 2) Inwestor B utracił aktywa o równowartości 10.000 euro
- 3) Inwestor C utracił aktywa o równowartości 19.000 euro

Wysokość rekompensaty dla każdego z inwestorów kształtować się będzie w następujący sposób:

- 1) Inwestor A — otrzyma rekompensatę do pełnej wysokości utraconych aktywów, tj. 3.000 euro.
- 2) Inwestor B — otrzyma rekompensatę o równowartości 9.300 euro.

Na wysokość rekompensaty składa się:

- gwarantowana w 100% wartość 3.000 euro oraz
- gwarantowana w 90% nadwyżka ponad wartość 3.000 euro czyli $(10.000 \text{ EURO} - 3.000 \text{ EURO}) * 90\% = 7.000 \text{ euro} * 90\% = 6.300 \text{ euro}$ Wartość aktywów nieobjęta systemem: 700 euro.

- 3) Inwestor C otrzyma rekompensatę o równowartości — 13.800 euro

Na wysokość rekompensaty składa się:

- gwarantowana w 100% wartość 3.000 euro oraz
- gwarantowana w 90% nadwyżka ponad wartość 3.000 euro, (przy czym górna granica gwarantowanej nadwyżki wynosi 15.000 euro), czyli: $(15.000 \text{ euro} - 3.000 \text{ euro}) * 90\% = 12.000 \text{ euro} * 90\% = 10.800 \text{ euro}$

Wartość aktywów niezabezpieczona systemem: 5.200 euro (1.200 — pozostałe po gwarancji w 90% + 4000 euro ponad górną granicę nieobjętą w ogóle gwarancją).

Istotne jest, że wypłata rekompensaty nie powoduje wygaśnięcia całego roszczenia inwestora wobec podmiotu. Inwestor w zakresie utraconych środków, za które nie otrzymał rekompensaty, posiada prawo dochodzenia roszczeń o ich wypłatę w stosunku do masy upadłości lub domu maklerskiego.

W obliczaniu rekompensaty przysługującej inwestorowi należy wspomnieć o istnieniu innych ustawowych reguł, które będą wpływać na jej wysokość.

Zasady te mają następującą treść:

- system rekompensat obejmuje utracone aktywa ze stanu na dzień wystąpienia zdarzenia, które spowodowało uruchomienie systemu; oznacza to, że strata, która wystąpiła w późniejszym okresie nie jest uwzględniana;
- wszystkie środki zgromadzone w podmiocie przez jedną osobę, niezależnie od tego na ilu rachunkach lub ewidencjach były zarejestrowane, czy też z jakich tytułów przysługiwały inwestorowi, traktowane są jako jedno roszczenie; podstawę do obliczania rekompensaty stanowi łączna suma tych środków;
- wysokość utraconych aktywów jest pomniejszona o należności podmiotu wobec inwestora z tytułu świadczonych usług (np. wymagalnych prowizji i opłat), tzn. ochroną objęte jest rzeczywiste roszczenie inwestora wobec podmiotu;
- w przypadku współwłasności, każdy ze współwłaścicieli ma prawo do osobnej rekompensaty obliczanej według przyjętych ustawowych zasad, podstawą do ustalenia wysokości rekompensaty jest udział, jaki przysługiwał danej osobie we wspólnych utraconych aktywach.

6.5. Wypłata rekompensat

Nadmienić trzeba, że określając sposób wypłacania rekompensat, starano się zagwarantować jak najszybsze otrzymanie środków przez inwestorów. Ustawa o obrocie zawiera szczegółowe regulacje, które określają precyzyjnie harmonogram, w jakim podmioty zaangażowane w proces wypłaty mają wykonać ciężące na nich czynności.

Przykładowo, w przypadku uruchomienia środków z systemu rekompensat, w razie ogłoszenia upadłości z likwidacją majątku operacja wypłaty rekompensat przebiegałaby w poniższy sposób.

W terminie 30 dni od dnia ogłoszenia upadłości uczestnika systemu, syndyk ustala i przedstawia na piśmie Krajowemu Depozytowi m. in. listy inwestorów uprawnionych do otrzymania rekompensat, wraz z wyszczególnieniem kwot środków, za które przysługuje rekompensata i terminarz wypłat, według którego mają być wypłacane rekompensaty.

Informacje otrzymane od syndyka podlegają weryfikacji przez Krajowy Depozyt w terminie 14 dni od ich otrzymania. W przypadku stwierdzenia, że nadesłaną listę sporządzono nieprawidłowo i nie może ona stanowić podstawy do wypłaty rekompensat, Krajowy Depozyt odmawia przyjęcia listy i zwraca ją syndykowi. Wskazuje przy tym braki, jakie powinny być usunięte. Syndyk ma obowiązek usunięcia wad w terminie 7 dni.

Lista inwestorów nadesłana przez syndyka w pierwszym terminie nie jest ostatecznym dokumentem określającym krąg inwestorów uprawnionych do otrzymania rekompensat. Wykaz może być uzupełniony o innych inwestorów, którzy ujawnili się przy sporządzaniu listy wierzytelności przez syndyka w ramach czynności postępowania upadłościowego. Listę powiększa się także o osoby, których wierzytelności miały uprzednio sporny charakter (np. były przedmiotem postępowania sądowego).

Nawet lista uzupełniona wedłu powołanych zasad nie zamyka prawa do rekompensaty. Inwestorzy, którzy z jakichś przyczyn się na niej nie znaleźli albo których roszczenia nie zostały uwzględnione w prawidłowej wysokości, mogą także w późniejszym okresie zgłaszać swoje roszczenia (powinni notyfikować to Krajowemu Depozytowi).

Przyjęcie przez Krajowy Depozyt listy inwestorów stanowi podstawę do podjęcia działań ukierunkowanych już bezpośrednio na wypłatę rekompensat.

W terminie 7 dni, od dnia przyjęcia listy, Zarząd Krajowego Depozytu podejmuje uchwałę o przekazaniu syndykowi oznaczonych kwot na wypłatę rekompensat. Treść uchwały powinna m. in. określać szczegółowe zasady dokonywania przez syndyka wypłat rekompensat, w tym terminy i miejsce dokonywania wypłat.

Krajowy Depozyt ogłasza uchwałę w dwóch dziennikach o zasięgu ogólnopolskim. W ten sposób zapewnia się powzięcie informacji o wypłatach rekompensat przez jak największą liczbę inwestorów (np. bez potrzeby ich późniejszego informowania).

Syndyk lub zarządca masy upadłości wypłaca rekompensaty zgodnie z terminarzem wypłat i zasadami określonymi w Ustawie o obrocie i uchwale Krajowego Depozytu.

Termin, w ciągu którego powinny być wypłacone rekompensaty wynosi 3 miesiące od dnia zatwierdzenia terminarza przez Krajowy Depozyt. Okres ten, może być przedłużony jedynie w razie zaistnienia wyjątkowych, szczególnie uzasadnionych okoliczności, które nie pozwoliły na wypłatę w pierwotnie wyznaczonym terminie. Wydłużenie terminu wypłat

nie jest samodzielnym uprawnieniem Krajowego Depozytu. Okres przedłużenia nie może być także dowolnie wybrany. Przedłużenie terminu dopuszczalne jest bowiem wyłącznie przez KPWiG na wniosek Krajowego Depozytu. Maksymalnie może dotyczyć to kolejnego okresu 3 miesięcy.

Krajowy Depozyt ma prawo kontrolowania procesu wypłacania środków przez syndyka, a w przypadku stwierdzenia uchybień żądać ich usunięcia.

Warto wspomnieć, że Ustawa o obrocie stanowi, że roszczenia z tytułu rekompensaty przedawniają się z upływem 10 lat od dnia ogłoszenia upadłości domu maklerskiego. Zasada ta stanowi jednocześnie określenie terminu, w ciągu którego inwestor powinien odebrać rekompensatę dysponowaną przez syndyka, a po zwrocie niewykorzystanych środków — przez Krajowy Depozyt.

7. Dochodzenie roszczeń przez klienta domu maklerskiego

W przypadku poniesienia przez klienta szkody w wyniku działania lub zaniechania właściwego wykonywania obowiązków kontraktowych przez dom maklerski, poszkodowany klient musi wykonać trzy „zadania”: po pierwsze określić wysokość poniesionej szkody i jej związek z działaniem lub zaniechaniem domu maklerskiego, po drugie — negocjować z domem maklerskim wypłatę odszkodowania, po trzecie wreszcie, o ile ostatnia z czynności nie dała lub nie dała satysfakcjonujących rezultatów — dokonać wyboru drogi sądowej. Wskazać przy tym należy, że w regulaminach niektórych domów maklerskich znajdują się tzw. zapisy na sąd polubowny- z reguły jednak niewiążące klienta. Oznacza to, że klient może lecz nie musi skorzystać z możliwości ochrony swoich praw przed sądem polubownym.

a) Określenie wysokości szkody poniesionej przez inwestora

Problem określenia wartości odszkodowania w przypadku strat poniesionych wskutek działania lub zaniechania domu maklerskiego jest istotnym problemem zarówno dla inwestora jak i sądu. W wielu przypadkach jest to problem podstawowy. Zgodnie z ogólnymi regułami prawa cywilnego zobowiązany do wypłaty odszkodowania ponosi odpowiedzialność tylko za normalne następstwa działania lub zaniechania, z którego szkoda wynikła. Naprawienie szkody obejmuje straty, które poszkodowany poniósł, oraz korzyści, które mógłby osiągnąć, gdyby mu szkody nie wyrzą-

dzono (szkoda hipotetyczna, utracone korzyści). Należy wskazać, że ustalenie szkody w postaci utraconych korzyści ma zawsze charakter hipotetyczny, polega bowiem na przyjęciu — na podstawie okoliczności, które wystąpiły po okresie spodziewanych korzyści, że korzyść w okresie poprzednim zostałaby osiągnięta. Jednakże utrata korzyści musi być udowodniona przez żądającego odszkodowania klienta (art. 6 k. c.). Wprawdzie nie musi to być dowód absolutny w sensie wykazania co do tego pewności, ale z tak dużym prawdopodobieństwem, że praktycznie można w świetle doświadczenia życiowego przyjąć, że utrata korzyści rzeczywiście miała miejsce. Przepisy dotyczące utraconych korzyści wymagają przyjęcia hipotetycznego przebiegu zdarzeń i ustalenia wysokiego prawdopodobieństwa utraty korzyści. Ustawodawca nie wskazał bliższych kryteriów budowania tych hipotez, pozostawiając je wiedzy i doświadczeniu życiowemu sądu, stosowanym odpowiednio do okoliczności sprawy. W procesie cywilnym, który toczy się między klientem domu maklerskiego a domem maklerskim sąd nie jest związany stanowiskiem stron. W praktyce przy określaniu wysokości odszkodowania klientom mają tendencję do określania wysokości odszkodowania „metodą życzeniową”. Metoda ta polega, upraszczając, na zastosowaniu przez klienta następującego rozumowania: „gdybym w najlepszym możliwym momencie („na górze”) sprzedał dane papiery wartościowe, odkupił je następnie po najniższej cenie („w dołku”), a następnie sprzedał ponownie w po najwyższej możliwej cenie...”. Taki sposób rozumowania jest oczywiście naiwnością, zakłada bowiem, że klient jest najlepszym z możliwych profesjonalistów. Sztuka udowodnienia takiej tezy nie leży w możliwościach nawet najlepszego z profesjonalistów. Trudno bowiem uznać aby utożsamianie przeciętnego (również w znaczeniu racjonalnie myślącego) inwestora z najwyższej klasy specjalistą było racjonalne. Gdyby w wyżej opisany sposób zachowywać się mieli przeciętni inwestorzy, to ze względu na niewesołe skutki takiego 'stadnego zachowania' (powodującego w zależności od tego, czy 'stadnie' sprzedają czy kupują -efekt podażyowy i popytowy), racjonalny inwestor zachowywać się powinien odmiennie. Reasumując — inwestor, może oczywiście dowodzić, że złożyłby konkretne zlecenie, np. przedkładając w sądzie blankiet takiego zlecenia, trudno mu jednak skutecznie dowieść, że osiągnąłby zyski zbliżone do maksymalnych. W tym zakresie postulować można, zarówno wobec inwestorów jak i wobec składów orzekających aby przyjmowali pewne wskaźniki obiektywne — np.. wzrost poziomu WIG-u w danym okresie bądź też po prostu poziom odsetek ustawowych.

b) Sądownictwo powszechne

O ile negocjacje z domem maklerskim nie zakończą się w sposób zadowolający — dla klienta nie pozostaje nic innego, aniżeli wdnanie się w spór prawny. Najbardziej naturalną i niestety najmniej efektywną metodą jest droga sądownictwa powszechnego. Jednak opisywanie systemu sądownictwa powszechnego w Polsce w ramach tego opracowania mija się z celem. Alternatywą jest bowiem albo podanie bardzo pobieżnego opisu albo podanie opisu, który „zdominowałby“ niniejsze opracowanie. Ponadto, uważamy, że w przypadku, gdy sprawa „ociera“ się o sąd powszechny, najlepszą radą jest aby inwestor skorzystał z pomocy adwokata lub radcy prawnego.

c) Sądownictwo arbitrażowe

Od powyżej przedstawionej zasady nieopisywania sądownictwa powszechnego odstępimy jednak w przypadku sądownictwa arbitrażowego. Sądownictwo arbitrażowe jest bowiem, w naszej opinii, najrozsądniejszą i najefektywniejszą alternatywą sądownictwa powszechnego. O ile sprawy w sądach powszechnych rzeczywiście trwają latami, o tyle sądownictwo arbitrażowe może zakończyć problem w ciągu kilka miesięcy. Istotne jest również, że arbitrzy w sądach polubownych, zwłaszcza organizowanych przez instytucje rynku kapitałowego, są osobami znacznie lepiej znającymi praktykę i przepisy funkcjonujące na rynku kapitałowym aniżeli statystyczny sędzia w sądzie powszechnym. Sądy arbitrażowe istnieją zarówno przy Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S. A., jak i przy Izbie Domów Maklerskich i Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych S.A. Ze względu na przedmiot sporu i konieczność posiadania przez skład sądu specjalistycznej wiedzy w zakresie papierów wartościowych, polecamy szczególnie skorzystanie z usług sądów arbitrażowych przy Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. i przy Izbie Domów Maklerskich

W większości umów, zgodnie z przepisami Kodeksu postępowania cywilnego i poza wyjątkami wskazanymi w przepisach prawa (np. alimenty i stosunki pracy) strony mogą w granicach zdolności do samodzielnego zobowiązania się mogą poddać pod rozstrzygnięcie sądu polubownego spory o prawa majątkowe. Jest to tzw. zapis na sąd polubowny. Umowa o poddanie sporu pod rozstrzygnięcie sądu polubownego (zapis na sąd polubowny) powinna być sporządzona na piśmie i podpisana przez obie strony. Może on również (zapis na sąd polubowny) może być zawarty

w umowie podstawowej — np. w umowie o świadczenie usług brokerskich. Ważne jest, że dopóki strony obowiązują umowa (zapis na sąd polubowny), nie można żądać rozpoznania sporu przez inny sąd. Nic nie stoi na przeszkodzie aby i w braku zapisu na sąd polubowny negocjować z domem maklerskim poddanie danego sporu pod rozstrzygnięcie takiego sądu. Przy okazji zresztą skorzystać można i z usług tzw. mediatorów, czyli spróbować szybkiego i polubownego załatwienia sprawy.

Pamiętać należy, że w zapisie na sąd polubowny należy dokładnie oznaczyć przedmiot sporu albo stosunek prawny, z którego spór wynika lub może wynikać- np. umowę o świadczenie usług brokerskich. Zapis może również zawierać wskazanie arbitrów i przewodniczącego (superarbitra) lub liczbę arbitrów i sposób powołania ich oraz superarbitra. Zasada jest, że arbitrów wybierają strony lub też wskazana przez stronę osoba trzecia. Z kolei wyznaczeni arbitrzy wybierają z reguły superarbitra (zapis może stanowić inaczej). Istotne jest, że co do zasady sąd polubowny stosuje taki tryb postępowania, jaki uzna za właściwy. Sąd polubowny nie jest związany przepisami postępowania cywilnego. Nie może jednak zaniechać wszechstronnego wyjaśnienia okoliczności niezbędnych do rozstrzygnięcia sprawy. W szczególności sąd polubowny może przesłuchiwać strony, świadków i biegłych i odbierać od nich przyrzeczenia, nie może jednak stosować środków przymusu. Wyrok sądu polubownego zapada bezwzględną większością głosów, chyba że zapis wymaga jednomyślności. W braku większości głosów przeważa głos superarbitra. Jakkolwiek od wyroku sądu polubownego nie przysługuje odwołanie (wyrok sądu polubownego oraz ugoda przed nim zawarta mają moc prawną na równi z wyrokiem sądu państwowego lub ugodą przed takim sądem zawartą strona może żądać uchylenia wyroku sądu polubownego — jednak zakres uchybień na które może się powoływać jest ograniczony. Są to w szczególności takie okoliczności jak: brak zapisu na sąd polubowny, pozbawienie strony możliwości obrony jej praw przed sądem polubownym, rozstrzygnięcie o żądaniach stron jest niezrozumiałe, zawiera sprzeczności albo uchybia praworządności lub zasadom współżycia społecznego Skargę o uchylenie wyroku sądu polubownego wnosi się do sądu w ciągu miesiąca od doręczenia wyroku.

8. *Rola Komisji Papierów Wartościowych i Giełd w systemie ochrony inwestorów*

Komisja Papierów Wartościowych i Giełd jest organem administracji publicznej, której jednym z podstawowych celów jest między innymi ochrona interesów inwestorów. Istnieje jednak co najmniej kilka sposobów realizacji tego zadania, a nie wszystkie z nich odpowiadają wyobrażeniom inwestorów — zwłaszcza co do ich bezpośredniego wpływu na ich uprawnienia. Poniżej poruszymy kilka istotnych z punktu widzenia inwestorów aspektów funkcjonowania tego organu nadzoru. Prezentacja ta nie pretenduje do miana kompletnej, nie to jest zresztą jej celem.

A. Nadzór KPWiG i jego sens dla inwestorów

Pierwszym i niejako podstawowym uprawnieniem KPWiG jest prawo dokonywania kontroli danego domu maklerskiego i w danym domu maklerskim. Na mocy przepisów Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym³⁹ (dalej: „Ustawa o nadzorze”) upoważniony przedstawiciel Komisji ma prawo wstępu do siedziby domu maklerskiego i do jego lokalu oraz wglądu do ksiąg, dokumentów i innych nośników informacji. Ponadto dom maklerski jest obowiązany do sporządzenia i przekazania kopii dokumentów i innych nośników informacji oraz do udzielenia pisemnych lub ustnych wyjaśnień.

Celem powstania i oczywiście realizacji tych uprawnień jest w szczególności wykrywanie tych nieprawidłowości działania domów makler-

³⁹Dz. U. Nr 183, poz. 1537

skich, które mogą zagrozić interesom inwestora ale również, w pewnych przypadkach, tych które mogą zagrozić samemu domowi maklerskiemu. Przykładowo — niewłaściwa archiwizacja lub zaniechanie przechowywania w formie nośników (np. kaset magnetofonowych) dyspozycji składanych przez klienta ustnie, mogą spowodować, że w razie zakwestionowania danej transakcji przez klienta pojawić się może problem dowodowy. Z reguły jest on znacznie poważniejszy dla domu maklerskiego aniżeli dla klienta, który może po prostu żądać okazania przez dom maklerski stosownego zlecenia (które dom maklerski ma obowiązek archiwizować przez pięć lat). W trakcie przeprowadzanych przez pracowników KPWiG kontroli wykrywane są sporadycznie niewłaściwe metody działania domu maklerskiego również i w sferze usług dodatkowych świadczonych przez ten dom. Oczywiście jest rzeczą, że kontrole odbywają się raz na jakiś czas i ze względu chociażby na ich uciążliwość dla domu maklerskiego nie mogą mieć charakteru permanentnego. Czasami kontrole te przeprowadzane są po uzyskaniu informacji od klienta lub na podstawie jego skargi. Pamiętać jednak należy, że klient nie jest uprawniony do żądania wszczęcia postępowania kontrolnego ani też żądania uzyskania jego wyników. Zakres pomocy i informacji, jaki klient uzyskać może od urzędu Komisji będzie omówiony w lit. C poniżej.

Prawdopodobnie znacznie ważniejsze jest dla klienta (i prawdopodobnie również najmniej doceniane) jest wykonywanie przez Komisję nadzoru poprzez realizację a właściwie (od strony Komisji — monitorowanie wykonywania) obowiązków sprawozdawczych domów maklerskich. Waga realizacji tych obowiązków wynika z tego, że są one pomyślane jako „system wczesnego ostrzegania” mający uchronić środki klientów w przypadku spodziewanej niewypłacalności bądź upadłości domu maklerskiego. Wskaźniki te to w szczególności wymagany określony poziom kapitału netto, poziom stopy zabezpieczenia, poziom wskaźnika należności, oraz poziom zaangażowania. Ponadto — wysokość zaciągniętych przez dom maklerski kredytów, pożyczek oraz wyemitowanych przez niego dłużnych papierów wartościowych nie może przekroczyć trzykrotności przeznaczonych na prowadzenie działalności maklerskiej.

Wchodzenie w detale przyjętych rozwiązań nie jest potrzebne z punktu widzenia niniejszego opracowania. Ważne jest bowiem to, że widząc obniżanie się lub niedotrzymywanie tych wskaźników Komisja może elastycznie reagować na ewentualne zagrożenia. Reakcją tą może być zarówno perswazja — np. nakłanianie akcjonariuszy domu maklerskiego

do dokapitalizowania tego domu jak i, w ostateczności, decyzja o zamknięciu danego domu maklerskiego. Podkreślić warto, że samo niedotrzymywanie wskaźników finansowych jest stanem faktycznym sprzecznym z prawem. Jednakże krótkotrwałe ich niedochowywanie, tym bardziej jeżeli nie wynika z zawinionego działania domu maklerskiego (jego zarządu lub pracowników) rodzi ograniczone sankcje administracyjnoprawne ze strony Komisji. Przykładowo — Komisja może nałożyć drobną karę pieniężną lub nawet odstąpić od jej wymierzenia.

Reasumując — cel nadzoru dokonywanego przez Komisję jest z punktu widzenia klientów znajdowanie i eliminacja nieprawidłowości działania domu maklerskiego, stała kontrola jego stanu finansowego, a w przypadku istotnego zagrożenia — zamknięcie tego domu. Procedurę zastosowania tej ostatniej sankcji i jej skutki dla klientów omówimy w punkcie poniżej.

B. Cofnięcie zezwolenia dla domu maklerskiego

Zgodnie z przepisem art. 167 Ustawy o obrocie, Komisja może cofnąć zezwolenie na prowadzenie działalności maklerskiej albo ograniczyć zakres wykonywanej działalności maklerskiej, w przypadku gdy dom maklerski:

- 1) istotnie narusza przepisy prawa, w szczególności przepisy wydane na podstawie art. 94 ust. 1 pkt 1-2 i 5;
- 2) nie przestrzega zasad uczciwego obrotu;
- 3) narusza interesy zleceniodawcy;
- 4) na okres co najmniej 6 miesięcy przerwał prowadzenie działalności objętej zezwoleniem;
- 5) przestał spełniać warunki, które były podstawą udzielenia zezwolenia;
- 6) otrzymał zezwolenie na podstawie fałszywych oświadczeń lub dokumentów zaświadczających nieprawdę.

Komisja może również:

- 1) odstąpić od zastosowania powyższych sankcji i nałożyć na dom maklerski karę pieniężną do wysokości 500.000 zł albo
- 2) zastosować jedną z sankcji określonych w ust. 1 i jednocześnie nałożyć karę pieniężną, o której mowa w pkt 1
 - jeżeli uzasadnia to charakter naruszeń, których dopuścił się dom maklerski.

Wyżej wymienione sankcje Komisja może zastosować również wobec domu maklerskiego powierzającemu do wykonywania czynności agento-

wi, który w związku z wykonywaniem czynności na rzecz tego domu maklerskiego narusza przepisy prawa, zasady uczciwego obrotu lub interesy zleceniodawców.

W przypadku cofnięcia zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej, podmiot, który je utracił, nie może ponownie wystąpić z wnioskiem o udzielenie zezwolenia na prowadzenie tej działalności przed upływem 5 lat od dnia, w którym decyzja o cofnięciu zezwolenia stała się ostateczna, chyba że Komisja wyrazi zgodę na skrócenie tego terminu.

Jednym z istotniejszych uprawnień Komisji, wykorzystywanych w przypadku likwidacji domu maklerskiego, jest prawo „przenoszenia” papierów wartościowych lub innych maklerskich instrumentów finansowych do innego domu maklerskiego. Prawo to wynika z przepisu art. 89 ust 4 Ustawy o obrocie, który stanowi, że w przypadku wygaśnięcia lub cofnięcia zezwolenia Komisja może nakazać przeniesienie papierów wartościowych, innych maklerskich instrumentów finansowych i środków pieniężnych oraz dokumentów związanych z prowadzeniem rachunków do innego domu maklerskiego, który uprzednio wyraził na to zgodę.

W przypadku „karnego” zamknięcia domu maklerskiego kwestia przeniesienia środków klienta do innego domu maklerskiego jest znacznie bardziej bolesna aniżeli w przypadku zamknięcia dobrowolnego. Z reguły bowiem takie „karne” zamknięcie domu maklerskiego następuje na podstawie decyzji wydanej z rygiorem natychmiastowej wykonalności. Nie jest przy tym obojętne dla klienta w jakie maklerskie instrumenty finansowe inwestuje on w chwili utraty przez dom maklerski prawa wykonywania działalności maklerskiej. Zgodnie bowiem z przepisem art. 89 ust. 3 Ustawy o obrocie dom maklerski do czasu zakończenia likwidacji albo w przypadku cofnięcia zezwolenia, do czasu zaprzestania prowadzenia działalności dom maklerski wykonuje wyłącznie czynności wynikające z prowadzenia rachunków papierów wartościowych, rachunków innych maklerskich instrumentów finansowych, rachunków pieniężnych lub umów o zarządzanie portfelem — bez możliwości otwierania nowych rachunków i zawierania umów o zarządzanie. Przepis ten wymaga interpretacji. Wydaje się, że powinien on być rozumiany w taki sposób, że dom maklerski może i powinien rozliczyć już zawarte transakcje. Nie powinien jednak przyjmować nowych zleceń a zlecenia z dłuższym terminem realizacji — przyjęte ale nie zrealizowane powinny być (o ile jest to jeszcze technicznie wykonalne) wycofane. Pewien problem stanowią tu również zawarte przez klientów transakcje terminowe, których przeniesienie do innego domu ma-

klerskiego stanowi proces o znacznym stopniu komplikacji — z reguły domy maklerskie przejmujące nie akceptują (pomijając związane z tym problemy prawne) uzyskania statusu strony transakcji terminowej w miejsce poprzednika. W tej sytuacji likwidowanemu domowi maklerskiemu nie pozostaje nic innego aniżeli tzw. „zamknięcie pozycji” swoich klientów. Może się to wiązać z powstaniem odpowiedzialności odszkodowawczej — zwłaszcza w przypadku, gdy utrata zezwolenia nastąpi z winy domu maklerskiego i gdy czas pozostawiony do dyspozycji klienta na podjęcie decyzji dotyczącej inwestycji był nieznacznym.

Status prawny innych maklerskich instrumentów finansowych i środków pieniężnych przeniesionych do innego domu maklerskiego jest z reguły odmienny, aniżeli wynikający z zawartej umowy o świadczenie odpowiedniej usługi brokerskich w „starym” domu maklerskim. Do sytuacji klienta i domu maklerskiego zastosować tu można pomocniczo przepisy o przechowaniu zawarte w Kodeksie cywilnym. Dom maklerski, który utracił zezwolenie jest w sytuacji podmiotu, który nie jest w stanie przechowywać dalej powierzonych innych maklerskich instrumentów finansowych. Musi zatem powierzyć je innemu podmiotowi, odpowiadając jedynie za prawidłowy wybór. Nie jest to szczególnym problemem w sytuacji, gdy przeniesienie następuje na rzecz podmiotu imiennie wskazanego w decyzji KPWiG. Klient ma zatem, w opisywanej powyżej sytuacji możliwość akceptacji lub braku akceptacji nowego domu maklerskiego. O ile np. warunki umowy, o świadczenie usług brokerskich mu nie odpowiadają, może zażądać przeniesienia papierów wartościowych i środków pieniężnych do nowego domu maklerskiego. W braku podpisanej umowy o świadczenie usług brokerskich nie może on jednak złożyć zlecenia sprzedaży papierów wartościowych. Wydaje się również, że zlecenie przekazania papierów wartościowych i pieniędzy do innego domu maklerskiego może nastąpić za opłatą przewidzianą przez aktualnego przechowawcę — pomijając oczywiście istniejącą zawsze możliwość negocjacji. I w takim przypadku istnieje możliwość dochodzenia odpowiedzialności odszkodowawczej od poprzedniego domu maklerskiego, jakkolwiek podnoszona podstawa prawna tj. szkoda poniesiona wskutek rozwiązania umowy bez ważnych przyczyn może być przez sąd zakwestionowana.

Procedura wyboru podmiotu, który przejmie aktywa klientów nie jest w ustawie dookreślona. W praktyce Komisja negocjować musi z domem maklerskim nie ujawniając nazwy podmiotu zagrożonego cofnięciem decyzji. Komisja stara się tu oczywiście wybrać dom maklerski o zbliżonych

cechach — w tym znaczeniu, że posiada on zbliżoną liczbę POK-ów i zbliżony zasięg terytorialny. Trzeba jednak oczywiście powiedzieć, że znalezienie idealnego zastępcy możliwe jest tylko w świecie idealnym. A świat, w którym żyjemy nie jest podobno światem idealnym.

C. Skargi i wnioski — rola KPWiG w sporze między klientem a domem maklerskim

Instytucja skarg i wniosków, pomijając niechlubne i raczej humorystyczne „książki skarg i wniosków” z okresu realnego socjalizmu, ma się dobrze i może być skutecznie wykorzystywana do pomocy inwestorom. Funkcjonuje ona jednak w chwili obecnej zgodnie z mechanizmem opisanym w przepisach K. p. a. Komisja jest zdecydowanie przeciwna tworzeniu książki skarg i życzeń w formie typowego grubego brulionu, chociaż i to mogłoby mieć swój walor poznawczy. Mechanizm ten prezentuje się następująco. Zgodnie z przepisami Kodeksu postępowania administracyjnego przedmiotem skargi może być w szczególności zaniedbanie lub nienależyte wykonywanie zadań przez właściwe organy albo przez ich pracowników, naruszenie praworządności lub interesów skarżących, a także przewlekłe lub biurokratyczne załatwianie spraw. Instytucja skargi dotyczy więc raczej problemów „wewnątrz” administracji. Z kolei przedmiotem wniosku mogą być w szczególności sprawy ulepszenia organizacji, wzmocnienia praworządności, usprawnienia pracy i zapobiegania nadużyciom, ochrony własności, lepszego zaspokajania potrzeb ludności. Dla ochrony interesów inwestorów w relacjach z Komisją najważniejszy jest zatem tryb wnioskowy. Zgodnie z K. p. a. Komisja powinna załatwić wniosek bez zbędnej zwłoki, nie później jednak niż w ciągu miesiąca. O sposobie załatwienia wniosku zawiadamia się równocześnie wnioskodawcę. Wnioskodawca nie ma tu zbyt wielkich uprawnień. Może on jedynie o ile jest niezadowolony ze sposobu załatwienia wniosku służyć wnieść skargę do organu nadzorującego pracę Komisji. Organem tym jest Minister Finansów.

Teoretycznie i z punktu widzenia prawnego skarga na działanie domu maklerskiego złożona do Komisji nie powoduje bezpośrednich skutków dla inwestora. Wiadomo jednak z praktyki, że dom maklerski, zwłaszcza wtedy, gdy coś rzeczywiście zawinił, staje się bardziej ugodowy wobec klienta, który występuje tu wspólnie z organem nadzoru. Ponieważ zaś Komisja zobligowana jest do odpowiedzi na skargę lub wniosek, a z kolei czasami trudno jest udzielić tej odpowiedzi bez zbadania stanu faktyczne-

go u źródła — skutkiem skargi jest z reguły zwrócenie się do domu maklerskiego o złożenie wyjaśnień. Po ich uzyskaniu Komisja udziela odpowiedzi inwestorowi.

Rola Komisji jako pomiotu podejmującego się swoistego arbitrażu nie jest łatwa do zdefiniowania. Dobrze bowiem byłoby żyć w świecie, w którym każdy, a przede wszystkim organy administracji, działają zgodnie ze swoimi kompetencjami i w ich zakresie. Tymczasem żaden przepis prawa, pomijając ogólnokompetencyjną normę art. 4 Ustawy o nadzorze („Celem nadzoru jest zapewnienie prawidłowego funkcjonowania rynku kapitałowego, w szczególności bezpieczeństwa obrotu oraz ochrony inwestorów i innych jego uczestników, a także przestrzegania reguł uczciwego obrotu.“) nie daje Komisji prawa do ingerencji w relacje prawne i kontraktowe pomiędzy inwestorem. Pozostaje jednak przyjęcie kryterium zdroworoządkowego — rozsądne wyważenie opinii dwóch stron i wyrażenie przez organ administracji własnej opinii jak również doprowadzenie do spotkania zwaśnionych stron nie stanowi moim zdaniem złamania zasad obowiązujących w państwie prawa. Z reguły funkcji mediacyjnych podejmują się pracownicy Departamentu Domów Maklerskich Komisji.

Praktyka życiowa wskazuje na to, że rozgoryczony klient niejako, żąda od Komisji stosownej interwencji. Jeśli ma rację, jego żądaniu staje się zadość, często skargi klientów do Komisji stają się źródłem wiedzy organu nadzoru o mających miejsce w domu maklerskim nieprawidłowościach i w konsekwencji prowadząc do wszczęcia w danym domu maklerskim postępowania kontrolnego, a następnie administracyjnego, które może zakończyć się nałożeniem na dom maklerski jednej z opisanych wyżej sankcji.

D. Ukaranie domu maklerskiego i jego skutek dla klienta, informacje potrzebne klientowi

Upraszczać — można twierdzić, że ukaranie domu maklerskiego nie wywołuje bezpośrednich skutków dla klienta. Jest to prawda, lecz prawda jedynie w sensie formalnym. Rzeczywiście — cokolwiek by Komisja, oczywiście działając w ramach obowiązujących przepisów, nie uczyniła z domem maklerskim — inwestor nie będzie od tego ani złotówkę bogatszy. Z drugiej jednak strony, pomijając kwestię satysfakcji moralnej inwestora i kwestię prewencji (pomijam te kwestie nie dlatego abym ich nie doceniał lecz dlatego, że temat tej części opracowania czego innego ma dotyczyć) pewne decyzje Komisji mogą wydatnie ułatwić albo utrudnić

życie inwestorowi zarówno w postępowaniu sądowym jak i czasami poza nim. Odnośnie tej ostatniej kwestii- o ile przykładowo dom maklerski został ukarany, a kara ta została ostatecznie utrzymana przez Naczelny Sąd Administracyjny, istnieje znaczne prawdopodobieństwo, że dom maklerski zrezygnuje z dalszego oporu przed sądem cywilnym.

Wracając do kwestii podstawowej — wkraczamy tu na bardzo skomplikowany obszar wzajemnie się przecinających regulacji prawnych, po części na tyle nowych, że nie do końca rozpracowanych w praktyce. Tak więc, chociaż najchętniej ułatwiłbym Czytelnikowi życie i przedstawił wyłącznie konkluzje, to niestety, wobec braku wystarczającej pewności wobec wielu z nich zmuszony jestem do prezentacji szerszej perspektywy faktograficznej. Z jednej bowiem strony Komisja z mocy przepisów Ustawa o obrocie zobowiązana jest do zachowania w poufności informacji stanowiących tajemnicę zawodową z drugiej zaś strony, na podstawie ustawy o dostępie do informacji publicznej zobowiązana jest do ich udostępnianiu na żądanie obywatela. Nie da się ukryć, że problem pewnej kolizji (będący zresztą problemem wielu urzędów administracji w Polsce) jest typową „kwadraturą koła”. Nie da się go zatem rozwiązać w sposób w pełni satysfakcjonujący zarazem podmiot chroniony tajemnicą zawodową i podmiot żądający udzielenia mu niezbędnych informacji. Jediną drogą jest tu wypracowanie rozsądnego kompromisu. Pamiętać przy tym należy, że ochrona tajemnicy zawodowej dotyczy zarówno inwestorów jak i podmioty zawodowo zajmujące się pośrednictwem np. domy maklerskie. Wydaje się, że zarówno ze względu na cel ochronny przepisów o obrocie, funkcje samej Komisji (ochrona inwestorów) jak i sygnalizowaną przez ustawodawcę potrzebę zapewnienia ochrony interesów obywateli i wartości państwa prawa niezbędne jest wypracowanie rozsądnego kompromisu. Aby zejść z poziomu sloganów, rozpatrzmy typowy przykład. Inwestorzy A, B i C wskutek zaniedbania pracownika domu maklerskiego ponoszą szkodę. Komisja, reagując na skargę inwestora A lub nawet z urzędu (po przeprowadzeniu kontroli) decyduje się na ukaranie domu maklerskiego karą pieniężną. W tym celu wydaje decyzję administracyjną zawierającą osnowę tj. określenie podstawy prawnej jak również rodzaju i wysokości sankcji. Decyzja taka zawierać musi również szczegółowe uzasadnienie stworzone na podstawie posiadanych akt sprawy. Co zawiera taka decyzja?. Zawiera m. in., chociaż nie tylko, identyfikację rachunków, obrotów i transakcji inwestorów A, B, C, dane osobowe osób zatrudnionych w domu maklerskim, opis stosowanych (naruszonych) procedur w domu maklerskim. Inwestor A żą-

dający w powództwie cywilnym odszkodowania od domu maklerskiego jest naturalnie zainteresowany uzyskaniem możliwie pełnych informacji o treści decyzji. Może to w znaczny sposób przyczynić się do zasądzenia na jego rzecz stosownego odszkodowania. Z pewnością (a co najmniej z dużym prawdopodobieństwem) jednak inwestorzy B i C nie będą zainteresowani informowaniem nie znanej im osoby fizycznej o danych dotyczących ich transakcji. Mogą wręcz, całkiem zasadnie, twierdzić że takie ujawnienie narusza ich interes. I stanowi przy tym ujawnienie tajemnicy zawodowej. Co więcej taką opinię może wyrażać również dom maklerski. O ile jednak w tym ostatnim przypadku, Komisja ma prawo do przedstawiania publicznego faktu ukarania domu maklerskiego, co uchyla obowiązek zachowania tajemnicy zawodowej, o tyle w przypadku osób B i C sytuacja jest odmienna. Uprzedzając pytania Czytelnika wskażę, że w decyzji administracyjnej, podlegającej weryfikacji sądu administracyjnego nie można posłużyć się kryptonimami ostatecznie dom maklerski jak każdy inny podmiot gospodarczy musi mieć zapewnione gwarancje procesowe. Reasumując — są dwa wyjścia — albo osoba A otrzymuje od urzędu Komisji treść decyzji z wymazanymi w znacznej mierze danymi personalnymi i innymi danymi identyfikującymi osoby albo też, o ile dokument powstały w wyniku takiej operacji miał być całkiem nieczytelny — otrzyma pismo stanowiące opis podstawowych przyczyn ukarania domu maklerskiego. Niewielkie jest zatem prawdopodobieństwo otrzymania przez osobę A decyzji administracyjnej w formie oryginalnej.

Inwestor A może również próbować innej drogi uzyskania interesujących go informacji. Może on żądać w trakcie procesu cywilnego, aby sąd cywilny zażądał od Komisji lub do samego domu maklerskiego stosownych informacji niezbędnych do przeprowadzenia tego postępowania. W poprzednim stanie prawnym, co do zasady Komisja może odmówić tych informacji jedynie w zakresie tzw. istotnej tajemnicy zawodowej. Zakres pojęciowy „istotnej tajemnicy zawodowej” był niejasny i moim zdaniem doprowadził do rozwiązania identycznego jak w przypadku uzyskiwania informacji bezpośrednio od Komisji. Innymi słowy — Komisja powinna udzielać sądowi informacji w tym samym trybie i zakresie jak udzieliłaby żądającemu jej inwestorowi. Obecnie, zgodnie z Ustawą o obrocie, osoby posiadające informacje stanowiące tajemnicę zawodową są obowiązane udzielić takich informacji na żądanie sądu w związku z toczącym się postępowaniem cywilnym w sprawie, której stroną jest podmiot będący stroną umowy lub innej czynności objętej tą tajemnicą.

E. Przewodniczący KPWiG jako prokurator w sprawach cywilnych

Zgodnie z przepisem art. 18 Ustawy o nadzorze w sprawach cywilnych wynikających ze stosunków związanych z uczestnictwem w obrocie na rynku kapitałowym albo dotyczących podmiotów działających na tym rynku Przewodniczącemu Komisji przysługują uprawnienia prokuratora wynikające z przepisów Kodeksu postępowania cywilnego. Oznacza to co do zasady, że z wyjątkiem pewnych spraw z zakresu wskazanego w przepisach prawa (np. w zakresie prawa rodzinnego) przewodniczący KPWiG ma stosunkowo szeroki zakres działania, w ramach oczywiście prawa rynku kapitałowego. Należy jednak pamiętać, że zgodnie z przepisami K. p. c (Art. 55) prokurator, wytaczając powództwo na rzecz oznaczonej osoby, powinien ją wskazać w pozwie. Nie ma zatem możliwości tworzenia swoistych class action — pozwów o odszkodowanie skierowanych w imieniu nieoznaczonych inwestorów. Zasadą jest również, że osobę, na rzecz której prokurator wytoczył powództwo, sąd zawiadamia o tym, doręczając jej odpis pozwu. Osoba ta może wstąpić do sprawy w każdym jej stanie w charakterze powoda. Zasadą jest również, że prawomocny wyrok zapadły w sprawie wytoczonej przez prokuratora ma tzw. powagę rzeczy osądzonej pomiędzy stroną, na rzecz której prokurator wytoczył powództwo, a stroną przeciwną. Jednakże w sprawach o roszczenia majątkowe prawomocne rozstrzygnięcie sprawy nie pozbawia strony zainteresowanej, która nie brała udziału w sporze, możliwości dochodzenia swoich roszczeń w całości lub w tej części, w której nie zostały zasądzone.

Wspomnieć ponadto należy, że prokurator może wstąpić do postępowania w każdym jego stadium. Prokurator nie jest związany z żadną ze stron. Może on składać oświadczenia i zgłaszać wnioski, jakie uzna za celowe, oraz przytaczać fakty i dowody na ich potwierdzenie. Ponadto, od chwili, kiedy prokurator zgłosił udział w postępowaniu, należy mu doręczać pisma procesowe, zawiadomienia o terminach i posiedzeniach oraz orzeczenia sądowe. Prokurator może również zaskarżyć każde orzeczenie sądowe, od którego służy środek odwoławczy.

Od strony czysto praktycznej, zwłaszcza w sprawach majątkowych, z jakimi mamy najczęściej do czynienia w sprawach związanych z domami maklerskimi, uczestnictwo Przewodniczącego jako prokuratura odbywa się dwutorowo:

- a) w sprawach ogólnych dotyczących np. całej spółki i nie odnoszących się do konkretnych spraw o charakterze odszkodowawczym Przewod-

niczający inicjuje postępowanie lub też przystępuje do już wszczętego przez zainteresowane podmioty (w zależności od tego, które z tych zdarzeń ma miejsce jako pierwsze. Przykładowo — Przewodniczący KPWiG uczestniczył w postępowaniach układowych (po stronie spółki) lub w postępowaniach o powołanie tzw. rewidenta do spraw szczególnych — tam gdzie bezprawnymi środkami usiłowano doprowadzić do jego niepowołania albo też w sprawach rejestrowych (zarejestrowanie zarządu spółki)

- b) w sprawach związanych z konkretnymi roszczeniami odszkodowawczymi lub sporach majątkowych o podobnym charakterze, Przewodniczący występuje jako prokurator w sprawach cywilnych tylko w takim zakresie i tylko o tyle o ile może pomóc w postępowaniu osobie, która wniosła powództwo. W tego typu indywidualnych sprawach Przewodniczący samodzielnie nie wszczyna postępowania. Pamiętajć jednak należy, że przytoczona tu reguła ma charakter statystyczny i nie wyłącza możliwości samodzielnego działania Przewodniczącego i w takich sprawach. Będzie to jednak zależało od specyfiki konkretnego przypadku i zaistnienia jakichś szczególnych okoliczności faktycznych bądź prawnych.

F. Przewodniczący KPWiG jako pokrzywdzony w postępowaniu karnym

Zgodnie z przepisami Ustawy o nadzorze w sprawach karnych Przewodniczącemu Komisji przysługują uprawnienia pokrzywdzonego określone w przepisach Kodeksu postępowania karnego w sprawach o przestępstwa określone w:

- 1) ustawie o ofercie publicznej, ustawie o obrocie instrumentami finansowymi, ustawie o funduszach inwestycyjnych oraz ustawie o giełdach towarowych,
- 2) innych ustawach — w zakresie dotyczącym czynów skierowanych przeciwko interesom uczestników rynku kapitałowego, pozostających w związku z działalnością podmiotów nadzorowanych

Zwrócić przy tym należy uwagę, że Przewodniczący wykonując wszelkie uprawnienia pokrzywdzonego sam nie jest pokrzywdzonym. Pokrzywdzonym jest bowiem osoba fizyczna lub prawna, której dobro prawne zostało bezpośrednio naruszone lub zagrożone przez przestępstwo. Ponadto, w związku z przepisami K. p. k. w sprawach o przestępstwa ściągane z oskarżenia publicznego pokrzywdzony może działać jako strona w charakterze oskarżyciela posiłkowego obok oskarżyciela publicznego

lub zamiast niego. Istotnym elementem działania Przewodniczącego jako pokrzywdzonego jest kontrola działania (a w praktyce z reguły — braku działania) jest możliwość zażalenia postanowień o odmowie wszczęcia postępowania (śledztwa). Ponadto w razie powtórnego wydania przez prokuratora postanowienia o odmowie wszczęcia lub o umorzeniu postępowania pokrzywdzony może w terminie miesiąca od doręczenia mu zawiadomienia o postanowieniu wnieść akt oskarżenia do sądu. Pokrzywdzony może ponadto jako oskarżyciel prywatny wnieść i popierać oskarżenie o przestępstwa ścigane z oskarżenia prywatnego. Pokrzywdzony wnieść może i uczestniczyć wszelkie środki o charakterze dowodowym związane z toczącym się postępowaniem — należy jednak pamiętać o wiodącej roli prokuratora w sprawach karnych. Funkcja poszkodowanego realizowana przez Przewodniczącego w sprawach karnych nie daje mu wielkich możliwości działania i nie jest też bardzo pomocna z punktu widzenia inwestora. W podstawowym bowiem zakresie ciężar analizy działania sprawców w świetle reguł rządzących publicznym obrotem papierami wartościowymi spoczywa na prokuratorze i sądzie. Jak wiadomo stosunek organów wymiaru sprawiedliwości do przestępstw na rynku kapitałowym nie jest nazbyt przekonywujący i rygorystyczny. Temat roli Przewodniczącego Komisji w postępowaniu karnym nie wymaga istotnego rozwinięcia. Skutkiem rozstrzygnięć prawnokarnych nie jest bowiem żadna rekompensata lub odszkodowanie dla inwestora (pomijając rekompensatę moralną). Musi on dochodzić swoich praw w procesie cywilnym (pomijamy tu cywilnoprawny aspekt tzw. procesu adhezyjnego).

9. „Z życia wzięte”

Stan normatywny opisany przez akty prawne zakłada układ, w którym stosując się do nakazów nie powinno dochodzić do nieprawidłowości. Zakładając, że każdy, do którego przepis jest skierowany, postępuje zgodnie z jego treścią, sankcje na wypadek przekroczenia granic postępowania powinny mieć charakter „martwych przepisów”. Jak wiadomo, w rzeczywistości czasami sprawy przedstawiają się inaczej

Poniżej przedstawione zostały opisy, które nawiązują do zdarzeń autentycznych na rynku kapitałowym. Poza ukazaniem zarysów stanu faktycznego poszczególnych kazusów wykazany zostanie rodzaj naruszeń, jakich dopuszczono się w związku z działalnością maklerską oraz konsekwencje, jakie poniosły osoby biorące udział w nieprawidłowościach. Uwagę zwraca fakt, iż w niektórych przypadkach do zaistnienia nieprawidłowości „przyczyniła” się sama postawa klientów. Znamienne jest również to, że skutki działań nieprawidłowych w działalności maklerskiej dotknęły także osoby, które nie były bezpośrednio ich sprawcami.

Przypadek 1

W domu maklerskim miała miejsce awaria systemu nagrywającego telefoniczne dyspozycje klientów. Makler papierów wartościowych, na prośbę klienta, przyjął od niego dyspozycję telefoniczną na telefon komórkowy. Procedury domu maklerskiego nie przewidywały sposobu postępowania domu maklerskiego i jego pracowników, w przypadku wystąpienia awarii systemu nagrywającego dyspozycje. W konsekwencji

przyjęcie dyspozycji przez pracownika domu maklerskiego w sposób zastępczy nie zostało utrwalone.

Makler na podstawie przyjętej dyspozycji klienta wystawił i zrealizował zlecenie na jego rachunek. Zawarta transakcja nie była korzystna dla klienta a jej realizacja spowodowała stratę na rachunku klienta. Po pewnym czasie okazało się, że klient zakwestionował fakt złożenia dyspozycji i wystąpił na drogę sądową z żądaniem naprawienia wyrządzonej w ten sposób szkody. Sąd uznał powództwo i w efekcie klient uzyskał wysokie odszkodowanie, do którego wypłacenia zostali zobowiązani: dom maklerski i makler.

Przypadek 2

Jeden z maklerów papierów wartościowych zatrudniony w domu maklerskim posiadał dostęp do informacji o znaczących dla rynku zleceniach przekazywanych do realizacji przez dom maklerski. W trakcie pracy zamiast korzystać z telefonu stacjonarnego ustawionego na jego biurku, wykorzystał telefon, z którego rozmowy nie były nagrywane.

Postępowanie maklera wzbudziło zainteresowanie osób nadzorujących jego pracę. W celu weryfikacji powstałych podejrzeń nagrano rozmowy przeprowadzane z tego telefonu. Okazało się, że makler korzystając z aparatu telefonicznego przekazywał informacje dotyczące transakcji dokonywanych w domu maklerskim — podmiotach dokonujących transakcji, rodzajach akcji będących przedmiotem zlecenia, wolumenie obrotu itp. Informacje te przekazywał znajomemu inwestorowi oraz maklerowi zatrudnionemu w innym domu maklerskim.

W związku z stwierdzeniem przekazywania informacji stanowiących tajemnicę zawodową:

- pracodawca rozwiązał z maklerem umowę o pracę na podstawie art. 52 k. p (rażące naruszenie obowiązków pracowniczych);
- złożono zawiadomienie o podejrzeniu popełnienia przez maklera przestępstwa z art. 175 w zw. z art. 159 ust. 1 pkt 2 i ust. 2 ustawy z dnia 21 sierpnia 1997 — Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi;
- makler został skreślony z listy maklerów papierów wartościowych

Przypadek 3

W toku czynności kontrolnych ustalono, że w stosunku do grupy rachunków klientów realizowano transakcje niezgodnie z przepisami prawa. Wystawiane zlecenia nie zawierały podpisów klientów, brak było

potwierdzania zleceń przez drugiego pracownika domu maklerskiego, istniały jedynie kopie zleceń z podpisami klientów (bez podpisu pracownika), zaś niektóre transakcje nie miały w ogóle potwierdzenia w zleceniach. Powyższe nieprawidłowości były związane ściśle z postępowaniem maklera papierów wartościowych zatrudnionego w domu maklerskim. Pracownik ten wszedł bowiem w porozumienie z grupą klientów, odnośnie podejmowania i realizacji za nich decyzji inwestycyjnych (wykonywania nielegalnego zarządzania). Klienci wpłacali środki na otwierane rachunki, a następnie w okresie późniejszym zjawiali się w punkcie obsługi klienta w celu podpisania zleceń, na podstawie których makler wcześniej samodzielnie zawarł transakcje. W związku z pojawieniem się w okresie późniejszym strat na rachunkach klientów makler realizował sam zlecenia dotyczące ich aktywów, zatajając przed klientami fakt składania zleceń. Wierzył bowiem w szybkie odrobienie straty. Ponadto, w celu ukrycia niekorzystnego stanu na rachunku jednego z klientów, makler upozorował wpłatę na jego rachunek i przedstawił klientowi nieodpowiadający prawdzie stan rachunku w formie wydruku z systemu.

W związku z wykrytymi nieprawidłowościami (naruszeniem szeregu regulacji prawnych oraz procedur wewnętrznych domu maklerskiego) makler:

- został zwolniony z pracy w trybie art. 52 § 1 pkt 1 k. p., bez wypowiedzenia, z powodu ciężkiego naruszenia podstawowych obowiązków pracowniczych,
- został skreślony z listy maklerów papierów wartościowych z powodu nienależytego wykonywania zawodu maklera papierów wartościowych oraz naruszenia przepisów prawa.

Przypadek 4

Makler papierów wartościowych zatrudniony w domu maklerskim został ustanowiony pełnomocnikiem do rachunku otwartego przez tzw. osobę najbliższą. W toku czynności kontrolnych okazało się, że w szeregu sprawdzanych zleceń pracownikiem domu maklerskiego, który przyjmował zlecenia tej osoby był ów makler papierów wartościowych. W wyniku porównania dokumentów okazało się, że podpisy osoby najbliższej widniejącej na dokumentach były podobne do podpisów na dokumentach podpisanych przez maklera. Ponadto, zastanawiający był fakt, iż osoba najbliższa wykazywała się niewiedzą co do działalności inwestycyjnej, którą zgodnie ze zleceniami i innymi dokumentami rzekomo miała się zajmować.

W związku z istotnymi wątpliwościami co do autentyczności podpisów na zleceniach i dyspozycjach, poleceń wypłat z rachunku, i innych dokumentach zlecono sporządzenie ekspertyzy grafologicznej. Opinia biegłego potwierdziła podejrzenie podrabiania podpisów przez maklera papierów wartościowych

Niezależnie o powyższych ustaleń stwierdzono, że makler, w związku ze składanymi zleceniami/dyspozycjami dopuścił się szeregu uchybień procedur wewnętrznych obowiązujących w domu maklerskim oraz przepisów aktu wykonawczego, który regulował tryb i warunki postępowania domów maklerskich.

W wyniku postępowania administracyjnego makler został skreślony z listy maklerów. Został również dyscyplinarnie zwolniony z pracy. Jednocześnie wskutek zawiadomienia KPWiG prowadzono wobec niego postępowanie karne dotyczące czynów karalnych popełnionych w związku z opisanym wyżej postępowaniem.

Przypadek 5

Makler papierów wartościowych zatrudniony w domu maklerskim, podrobił podpisy osoby najbliższej na dokumentach dotyczących prowadzenia na jej rzecz rachunków inwestycyjnych przez dom maklerski. Następnie bez pisemnych zleceń tej osoby, samodzielnie dokonywał na jej rachunkach transakcji kupna/sprzedaży papierów wartościowych. W większości przypadków były to zlecenia na kontrakty terminowe. Analogicznie, jak w przypadku powyżej zlecono przeprowadzenie ekspertyzy przez grafologa. Ustalenia specjalisty potwierdziły, że makler fałszował podpisy osoby najbliższej, podpisując się za nią na zleceniach. Tego rodzaju praktyka stosowana przez ww. maklera umożliwiała mu dokonywanie transakcji na kontraktach terminowych bez ograniczeń wewnętrznych, które obowiązywały pracowników domu maklerskiego w odniesieniu do możliwości dokonywania tego rodzaju transakcji.

Makler papierów wartościowych został skreślony z listy maklerów papierów wartościowych. Zostało również złożone zawiadomienie do prokuratury o podejrzeniu popełnienia przez maklera przestępstwa polegającego na fałszowaniu dokumentów oraz składaniu fałszywych zeznań. W przedmiotowej sprawie istotne jest, iż zawiadomienie do prokuratury o podejrzeniu popełnienia przestępstwa zostało złożone także w stosunku do osoby najbliższej maklerowi (składanie fałszywych zeznań) oraz innych pracowników domu maklerskiego, którzy poświadczyli nieprawdę co do autentyczności podpisów na zleceniach.

Załącznik Nr 1

SPIS PODMIOTÓW PROWADZĄCYCH DZIAŁALNOŚĆ MAKLERSKĄ

1. AIG ASSET MANAGEMENT (POLSKA) S.A.

ul. Przemysłowa 26
00-450 Warszawa
tel. (022) 523-57-00
fax (022) 523-51-08

2. BANK GOSPODARKI ŻYWNOŚCIOWEJ S.A.

ul. M.Kasprzaka 10/16 /adres korespondencyjny /
01-211 Warszawa

Biuro Maklerskie BGŻ S.A.

ul. Żurawia 6/12
00-926 Warszawa
tel. (022) 329-43-00
fax (022) 329-43-03

3. BANK INICJATYW SPOŁECZNO - EKONOMICZNYCH S.A.

ul. Dubois 5a
00-184 Warszawa
tel. (022) 860-11-00, 860-12-56

Biuro Maklerskie BISE S.A.

ul. Żeromskiego 75
26-600 Radom
tel. (0-48) 381-52-79, 381-53-97
fax (0 48) 363-37-72

4. BANK BPH S.A.

Al.Pokoju 1
31-548 Kraków
tel. (0-12) 618-63-44
fax (0-12) 618-63-43

Bank BPH S.A. Biuro Maklerskie

Al. Pokoju 1
31-548 Kraków
skrytka pocztowa 30
tel. (0-12) 618-64-55
fax (0-12) 618-64-53

5. BANK MILLENNIUM S.A.

Al. Jerozolimskie 123a
02-017 Warszawa
tel. (022) 598-10-50
fax (022) 598-10-58

**Departament Administracji Rachunków
i Wspomagania Operacyjnego**

Al. Jerozolimskie 123a
02-017 Warszawa
tel. (022) 598-36-18
fax (022) 598-36-03

6. BESKIDZKI DOM MAKLERSKI S.A.

ul. Stojałowskiego 27
43-300 Bielsko - Biała
tel. (0-33) 812-84-40/ 41
fax (0-33) 812-84-42

7. BRE BANK S.A.

ul. Senatorska 18
00-950 Warszawa

**Departament Bankowości Elektronicznej
i Departament Sprzedaży Bankowości Detalicznej**

ul. Senatorska 18
00-950 Warszawa

8. BZ WBK AIB ASSET MANAGEMENT S.A.

Pl. Wolności 15
60-967 Poznań
tel. (0-61) 851-92-68, 851-92-69
fax (0-61) 852-30-37, 853-33-87

- 9. CA IB SECURITIES S.A.**
Warszawskie Centrum Finansowe
ul. E.Plater 53
00-113 Warszawa
tel. (022) 520-99-99
fax (022) 520-99-98
- 10. CENTRALNY DOM MAKLERSKI PEKAO S.A.**
ul. Wołoska 18
02-675 Warszawa
tel. (022) 640-28-40/41, 640-26-41
fax (022) 640-28-00, 640-26-00
- 11. COMMERCIAL UNION INVESTMENT MANAGEMENT (POLSKA) S.A.**
ul. Prosta 70
00-838 Warszawa
tel. (022) 557-43-03
fax (022) 557-40-19
- 12. CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT (POLSKA) S.A.**
Centrum Finansowe Puławska
ul. Puławska 15
02-515 Warszawa
tel. (022) 521-51-80
fax (022) 521-51-85
- 13. DB SECURITIES S.A.**
Budynek Focus
Al. Armii Ludowej 26
00-609 Warszawa
tel. (022) 579-87-00
fax (022) 579-87-01
- 14. DOM MAKLERSKI CAPITAL PARTNERS S.A.**
ul. Pankiewicza 1 lok.4
00-696 Warszawa
tel. (022) 579-97-00
fax (022) 579-97-01

- 15. DOM INWESTYCYJNY BRE BANKU S.A.**
ul. Wspólna 47/49
00- 684 Warszawa
tel. (022) 697-47-00, 697-49-00, 697-47-03
fax (022) 697-47-05, 697-47-01, 697-49-44
- 16. DOM INWESTYCYJNY NEHREBETIUS S.A.**
ul. Retoryka 7
31-108 Kraków
tel. (0-12) 424-97-77
fax (0-12) 424-97-88
- 17. DOM MAKLERSKI AMERBROKERS S.A.**
Millennium Plaza
Al. Jerozolimskie 123 A
02-017 Warszawa
tel. (022) 529-67-97
fax (022) 529-67-98
- 18. DOM MAKLERSKI BANKU HANDLOWEGO S.A.**
ul. Chałubińskiego 8
00-613 Warszawa
tel. (022) 690-39-44, 690-35-20
fax (022) 690-39-43
- 19. DOM MAKLERSKI BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.**
ul. Marszałkowska 78/80
00-517 Warszawa
tel. (022) 622-66-22, /-05 /-10
fax (022) 629-71-50
- 20. DOM MAKLERSKI BZ WBK S.A.**
Pl. Wolności 15
60-967 Poznań
tel. (0-61) 856-48-80, 856-48-88
fax (0-61) 856-47-70
- 21. DOM MAKLERSKI IPOPEMA S.A.**
ul. Waliców 11
00-851 Warszawa
tel. (022) 583-92-96
fax (022) 583-92-97

- 22. DOM MAKLERSKI PENETRATOR S.A.**
Rynek Główny 6
31-042 Kraków
tel. (0-12) 629-24-00, 629-25-00
fax (0-12) 629-24-50, 629-25-50
- 23. DOM MAKLERSKI POLONIA NET S.A.**
ul. Floriańska 55
31-019 Kraków
tel. (0-12) 422-10-80, 422-31-00 (w. 118 sekr.)
fax (0-12) 411-17-66
- 24. DOM MAKLERSKI TMS BROKERS S.A.**
Al. Jerozolimskie 123a
02-017 Warszawa
tel. (022) 529-76-36
fax (022) 529-76-39
- 25. ERSTE SECURITIES POLSKA S.A.**
Saski Crescent
ul. Królewska 16
00-103 Warszawa
tel. (022) 538-62-00, 330-62-00
fax (022) 538-62-02, 330-62-02
- 26. FORTIS SECURITIES POLSKA S.A.**
ul. Postępu 15
02-676 Warszawa
tel. (022) 566-98-00, 566-98-01
fax (022) 566-98-10
- 27. HANDLOWY ZARZĄDZANIE AKTYWAMI S.A.**
ul. Traugutta 7/9
00-067 Warszawa
tel. (022) 692-51-74/75/96
fax (022) 692-53-53
- 28. ING BANK ŚLĄSKI S.A.**
ul. Sokolska 34
40-086 Katowice
tel. (032) 357-70-00/01
fax (032) 357-70-91/10

Departament Usług Doradczych

Plac Trzech Krzyży 10/14
00-499 WARSZAWA
tel. (022) 820-49-00
fax (022) 820-49-45

29. ING INVESTMENT MANAGEMENT (POLSKA) S.A.

Plac Trzech Krzyży 10/14
00-499 Warszawa
tel. (022) 820-51-00
fax (022) 820-51-01

30. ING SECURITIES S.A. W WARSZAWIE

Plac Trzech Krzyży 10/14
00-499 Warszawa
tel. (022) 820-50-18/19
fax (022) 820-50-93

31. INTERNETOWY DOM MAKLERSKI S.A.

ul. Mały Rynek 7
31-041 Kraków
tel. (0-12) 422-25-72, 421-15-72, 292-02-93
tel./fax (0-12) 422-67-32

32. KREDYT BANK S.A.

ul. Giełdowa 7/9
01-211 Warszawa
tel. (022) 634-54-78 / 28 / 76
fax (022) 634-53-84

Departament Usług Kustodialnych

ul. Kasprzaka 2/8
01-211 WARSZAWA
tel. (022) 634-50-49
fax (022) 634-60-85

33. MERCURIUS DOM MAKLERSKI SP. Z O.O.

ul. Śmiała 26
01-523 Warszawa
tel. (022) 327-16-70
fax (022) 327-16-71

34. MILLENNIUM DOM MAKLERSKI S.A.

Al. Jerozolimskie 123
02-017 Warszawa
tel. (022) 598-26-00, 598-26-01
fax (022) 598-26-99

35. NORDEA BANK POLSKA S.A.

ul. Kielecka 2
81-303 Gdynia
tel. (0-58) 669-11-11
fax (0-58) 669-11-10

Biuro Maklerskie - Oddział Nordea Bank Polska S.A.

Al. Jana Pawła II 25
00-854 Warszawa
tel. (022) 581-32-20
fax (022) 581-32-39

36. PIONEER PEKAO INVESTMENT MANAGEMENT S.A.

Budynek Taurus
ul. Domaniewska 41
02-672 Warszawa
tel. (022) 640-40-00
fax (022) 640-40-05

37. POWSZECHNA KASA OSZCZĘDNOŚCI BANK POLSKI S.A.

ul. Puławska 15
02-515 Warszawa

PKO BP S.A. Bankowy Dom Maklerski

ul. Puławska 15
02-515 Warszawa
tel. (022) 521-80-00 /12
fax (022) 521-79-46

38. PZU ASSET MANAGEMENT S.A.

Al. Jana Pawła II 24 (XVIp.)
00-133 Warszawa
tel. (022) 582-26-73
fax (022) 582-25-84

- 39. SECUS ASSET MANAGEMENT S.A.**
ul. Sowińskiego 46
40-018 Katowice
tel. (032) 352-00-13
fax (032) 352-00-14
- 40. SKARBIEC INVESTMENT MANAGEMENT S.A.**
Roma Office Center
ul. Nowogrodzka 47a
00-695 Warszawa
tel. (022) 521-30-02
fax (022) 521-30-03, 521-31-00
- 41. VENTUS ASSET MANAGEMENT S.A.**
ul. Włodarzewska 69
02-384 Warszawa
tel. (022) 668-85-58
fax (022) 668-85-58
- 42. WGI DOM MAKLERSKI S.A.**
Warsaw Trade Tower
ul. Chłodna 51
00-867 Warszawa
tel. (022) 528-31-00
fax (022) 528-31-05
- 43. X-TRADE BROKERS DOM MAKLERSKI S.A.**
City Gate
ul. Ogrodowa 58
00-876 Warszawa
tel. (022) 520-22-80
fax (022) 520-22-81

**ZAGRANICZNE FIRMY INWESTYCYJNE
W FORMIE ODDZIAŁU**

- 43. KBC SECURITIES N.V. ODDZIAŁ W POLSCE**
ul. Chmielna 85/87
00-805 Warszawa
tel. 581-08-00
fax 581-08-01

44. GERMAN CAPITAL MANAGEMENT AG S.A. ODDZIAŁ W POLSCE

ul. Wallenroda 2e/5
20-607 Lublin
tel. (081) 528-21-40
fax (081) 528-21-42

**ZAGRANICZNE INSTYTUCJE KREDYTOWE
W FORMIE ODDZIAŁU**

45. ABN AMRO BANK N.V. ODDZIAŁ W POLSCE

Wiśniowy Business Park
ul. 1-go Sierpnia 8A
02-134 Warszawa

46. BNP PARIBAS ODDZIAŁ W POLSCE

Plac Piłsudskiego 1
00-078 Warszawa

47. CALYON ODDZIAŁ W POLSCE

8. Al. Jerozolimskie 65/79
00-697 Warszawa

48. DANSKE BANK A/S ODDZIAŁ W POLSCE

9. ul. Emilii Plater 28
00-688 Warszawa

49. DRESDNER BANK AG ODDZIAŁ W POLSCE

c/o Dresdner Bank Polska S.A.
Al. Jerozolimskie 123a
02-017 Warszawa

50. EFG EUROBANK ERGASIAS ODDZIAŁ W POLSCE

ul. Mokotowska 19
00-560 Warszawa

51. JYSKE BANK A/S ODDZIAŁ W POLSCE

10. ul. Królewska 16
00-103 Warszawa

52. SVENSKA HANDELSBANKEN AB ODDZIAŁ W POLSCE

11. ul. Hżeczka 26 (budynek E)
02-135 Warszawa

**ZAGRANICZNE FIRMY INWESTYCYJNE I ZAGRANICZNE INSTYTUCJE
KREDYTOWE, KTÓRE NOTYFIKOWAŁY ZAMIAR ROZPOCZĘCIA
DZIAŁALNOŚCI MAKLERSKIEJ NA TERYTORIUM RP**

Pełną listę podmiotów wraz z określeniem rodzajów czynności objętych
notyfikacją znajdziesz pod adresem: <http://www.kpwig.gov.pl/f6.htm>

LISTA AGENTÓW FIRM INWESTYCYJNYCH

OSOBY PRAWNE ORAZ JEDNOSTKI ORGANIZACYJNE NIEPOSIADAJĄCE OSOBOWOŚCI PRAWNEJ

1. **BANK MILLENNIUM S.A.**
Millennium Plaza
Al.Jerozolimskie 123a
02-017 Warszawa
2. **FORTIS BANK POLSKA S.A.**
ul.Postępu 15
02-676 Warszawa
tel. (022) 566-90-00
fax (022) 566-90-10
3. **XELION. DORADCY FINANSOWI SPZ O.O.**
ul. Puławska 107 (VIp.)
02-595 Warszawa
tel. (022) 565-44-00
fax (022) 565-44-06

OSOBY FIZYCZNE

1. **DZIEDZIC MICHAŁ**
Ur.dn. 02.02.1961 r. w Opolu
2. **GÓRSKI DARIUSZ**
Ur.dn. 08.03.1965 r. w Puławach
3. **HACZYK PIOTR**
Ur.dn. 24.09.1967 r. w Sosnowcu
4. **KAPEŁKA MAREK**
Ur.dn. 17.04.1955 r. w Środzie Śląskiej

KIPiW

KOMISJA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH I GIEŁD



*Paweł Pelc
Zastępca Przewodniczącego
Komisji Papierów Wartościowych i Giełd*

Klienci domów maklerskich, inwestorzy to osoby na których skupiony jest cały rynek kapitałowy. Bez nich rynek nie mógłby istnieć, nie więc dziwnego, że ich prawom i obowiązkom należy poświęcić sporo uwagi. Z przyjemnością przedstawiam Państwu książkę, poświęconą tym zagadnieniom. Jest ona jedną z pozycji przybliżających nowe regulacje prawne dotyczące relacji pomiędzy domami maklerskimi a ich klientami, uwzględniające implementację prawa unijnego. Czytelnik znajdzie tu całościową prezentację powyższego zagadnienia, począwszy od postępowania domu maklerskiego w przypadku zawierania umowy, przez charakterystykę podstawowych usług z katalogu działalności maklerskiej aż do zasad ochrony aktywów inwestorów i sposobów postępowania w przypadku naruszenia prawnie chronionego interesu inwestora. Autorzy kończą publikację przedstawieniem rzeczywistych sytuacji, w których dochodziło do powstania uszczerbku w prawach inwestorów i uchybień w postępowaniu domu maklerskiego oraz oceny prawnej tych przypadków.

Wydawnictwo to kierowane jest przede wszystkim do inwestorów, obecnych i potencjalnych, ale zapewne będzie też interesujące dla pracowników domów maklerskich, prawników i wszystkich osób zainteresowanych funkcjonowaniem rynku kapitałowego.

Życzę przyjemnej lektury!

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Pelc', with a long, sweeping horizontal line above it.