

Ustawa
z dnia..... 2012 r.
o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi

Art. 1. W ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2005r. nr 183 poz. 1538 ze zm.¹⁾) wprowadza się następujące zmiany:

- 1) w art. 3 po kropce dodaje się przecinek oraz pkt 49-52 w brzmieniu: „49) ryzyko zmienności ceny – rozumie się przez to ryzyko, związane z niepewności co do przyszłej ceny instrumentu finansowego. Za miarę ryzyka zmienności ceny przyjmowane są w szczególności odchylenia bieżącej ceny w górę, jak i w dół od średniej ceny instrumentu finansowego w danym przedziale czasu;

 - 50) ryzyko płynności – rozumie się przez to ryzyko, związane z brakiem możliwości zbycia instrumentu finansowego po cenie adekwatnej do jego wartości, lub występowania innych ograniczeń w zakresie zbywalności instrumentu finansowego;

 - 51) ryzyko stopy procentowej – rozumie się przez to ryzyko związane z wrażliwością ceny instrumentu finansowego na zmianę wysokości rynkowych stóp procentowych;

 - 52) ryzyko kredytowe – rozumie się przez to ryzyko niewywiązania się emitenta, wystawcy lub drugiej strony transakcji ze zobowiązań wynikających z instrumentu finansowego, w szczególności wypłaty określonych kwot pieniężnych.”.
- 2) po dziale I dodaje się dział I a w brzmieniu:

„Dział I a
Kategoryzacja instrumentów finansowych

Art.13a. 1. Instrument finansowy podlega kategoryzacji ze względu na ryzyko zmienności ceny, ryzyko płynności, ryzyko stopy procentowej oraz ryzyko kredytowe.

¹ Zmiany wymienionej ustawy zostały ogłoszone w Dz.U. z 2009 r. nr 13 poz. 69, Dz.U. z 2009 r. nr 165 poz. 1316, Dz.U. z 2009 r. nr 223 poz. 1776, Dz.U. z 2010 r. nr 44 poz. 252, Dz.U. z 2010 r. nr 126 poz. 853, Dz.U. z 2011 r. nr 131 poz. 763, Dz.U. z 2011 r. nr 234 poz. 1391.

2. Instrumentem finansowym dopuszczalnego ryzyka jest instrument finansowy charakteryzujący się niską zmiennością ceny, niskim lub średnim ryzykiem płynności, niskim, średnim lub wysokim ryzykiem stopy procentowej oraz niskim ryzykiem kredytowym.
3. Instrumentem finansowym podwyższonego ryzyka jest instrument finansowy charakteryzujący się średnią zmiennością ceny, średnim ryzykiem płynności, średnim lub wysokim ryzykiem stopy procentowej oraz średnim ryzykiem kredytowym.
4. Instrumentem finansowym wysokiego ryzyka jest instrument finansowy charakteryzujący się wysoką zmiennością ceny, średnim lub wysokim ryzykiem płynności, średnim lub wysokim ryzykiem stopy procentowej oraz średnim lub wysokim ryzykiem kredytowym.
5. Instrumentem finansowym nadmiernego ryzyka jest instrument finansowy charakteryzujący się bardzo wysoką zmiennością ceny, wysokim ryzykiem płynności, wysokim ryzykiem stopy procentowej oraz wysokim ryzykiem kredytowym.
6. Instrumentem finansowym o charakterze hazardowym jest instrument finansowy charakteryzujący się bardzo wysoką zmiennością ceny, bardzo wysokim ryzykiem płynności, bardzo wysokim ryzykiem stopy procentowej oraz bardzo wysokim ryzykiem kredytowym.

Art.13b. 1. Podmiot ubiegający się o dopuszczenie instrumentu finansowego do obrotu obowiązany jest:

- 1) określić właściwą kategorię instrumentu finansowego, w rozumieniu art. 13a;
- 2) podać do wiadomości publicznej kategorię instrumentu finansowego;
- 3) zgłosić informację o kategorii instrumentu finansowego do rejestru, o którym mowa w art. 13c.

Art.13c. 1. Komisja prowadzi jawny rejestr kategorii instrumentów finansowych, zwany dalej „rejestrem”.

2. Komisja dokonuje wpisu do rejestru na podstawie informacji, określającej kategorię instrumentu finansowego, zwanej dalej „informacją”.

3. Do przekazania informacji, o której mowa w ust. 2, obowiązany jest:

- 1) emitent lub wprowadzający;
 - 2) podmiot ubiegający się o dopuszczenie instrumentów finansowych do obrotu na rynku regulowanym albo wprowadzenie go do alternatywnego systemu obrotu.
4. Podmiot, o którym mowa w ust. 3, obowiązany jest złożyć informację o kategorii instrumentu finansowego nie później niż w ciągu 7 dni od dnia wszczęcia postępowania o dopuszczenie instrumentu finansowego do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzeniem do alternatywnego systemu obrotu.

Art. 13d. 1. Minister właściwy do spraw instytucji finansowych określi, w drodze rozporządzenia:

- 1) sposób prowadzenia rejestru, uwzględniając konieczność zapewnienia prawidłowego wykonywania zadań Komisji w zakresie publicznego nadzoru nad rynkiem kapitałowym oraz umożliwienia identyfikacji podmiotów i instrumentów finansowych;
- 2) wzór informacji, o którym mowa w art. 13c ust. 2, uwzględniając konieczność zapewnienia podstawowych danych o instrumentach finansowych i trybie przeprowadzenia ich subskrypcji lub sprzedaży na podstawie oferty publicznej, dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzenia do alternatywnego systemu obrotu;
- 3) tryb udostępniania rejestru, w tym udostępniania na stronie internetowej Komisji .

Art. 13e. Komisja żąda uzupełnienia informacji w przypadku, gdy informacja ta:

- 1) zawiera braki o charakterze formalnym, albo
- 2) nie czyni zadość wymogom ustalonym w przepisach prawa.

Art. 13f. 1. Komisja może w drodze decyzji nie dopuścić do obrotu instrumentu finansowego o kategoriach ryzyka, określonego w art. 13a ust. 4,5 i 6.

2. Informację o kategorii instrumentu finansowego należy aktualizować od momentu jej przekazania do informacji publicznej co najmniej raz na 3 miesiące.
3. Podmiot wprowadzający instrument finansowy do obrotu obowiązany jest dokonać aktualizacji informacji niezwłocznie w przypadku zmiany kategorii ryzyka.
4. Minister właściwy do spraw instytucji finansowych określi, w drodze rozporządzenia wzór informacji aktualizującej, o której mowa w ust. 3.

Art. 13g. 1. Komisja w drodze decyzji może zmienić kategorię instrumentu finansowego, która została określona niezgodnie z art. 13a.

Art. 13h. 1. Komisja w drodze decyzji może wycofać z obrotu instrument finansowy, gdy wymaga tego bezpieczeństwo na rynku regulowanym lub jest zagrożony interes inwestorów.

2. Na żądanie Komisji spółka prowadząca rynek regulowany wyklucza z obrotu wskazane przez Komisję papiery wartościowe i inne instrumenty finansowe, zgodnie z art. 20.”.
- 3) po oddziale 4 dodaje się oddział 4a w brzmieniu:

„Oddział 4a
Zakazane praktyki rynkowe

Art. 118a. 1. Zakazanymi praktykami rynkowymi są:

- 1) nieuczciwie lub nierozważne działanie, bez poszanowania słusznego interesu klientów i dobra rynku finansowego, a także nadużywanie dominującej pozycji wynikającej z przewagi zasobów, w tym również posiadanych kwalifikacji lub kompetencji osób działających w imieniu podmiotu;
- 2) nierzetelnie prowadzona działalność gospodarcza, brak zapewnienia reprezentowania podmiotu przez osoby mające odpowiednie kompetencje zawodowe i przestrzegające zasad etycznych;

- 3) postępowanie w sposób niebudzący zaufania oraz niezapewniający poszanowania godności konsumentów i kontrahentów, a także brak dbałości o przejrzystość swoich działań;
- 4) brak zapewnienia odpowiednich zasobów oraz brak wdrożenia procedur niezbędnych do sprawnego wykonywania i monitorowania prowadzonej działalności gospodarczej, a także wykorzystywanie tych zasobów i procedur w złej wierze;
- 5) działanie powodujące powstanie konfliktu interesów, mogące spowodować naruszenie słusznego interesu klientów, a w przypadku zaistnienia konfliktu – brak dążeń mających na celu rozwiązanie tego konfliktu w sposób zapewniający uczciwe i równorzędne traktowanie klientów;
- 6) zaniechanie działań mających na celu najlepsze poznanie potrzeb swoich klientów w zakresie, w którym jest to przydatne do dostosowania oferty, zakresu lub poziomu świadczonych usług;
- 7) brak zapewnienia ochrony informacji o klientach i brak dbałości o to, by informacje te były wykorzystywane zgodnie z prawem;
- 8) brak zapewnienia klientowi jasnej i rzetelnej informacji o oferowanych produktach i usługach oraz o związanych z nimi kosztach, ryzyku i możliwych do osiągnięcia korzyściach, nieułatwianie dokonania przez klienta właściwego wyboru, odpowiadającego jego potrzebom i oczekiwaniom;
- 9) brak zastosowania wobec klientów jednolitych, merytorycznie uzasadnionych kryteriów, co różnicuje ofertę podmiotu, zakres lub poziom świadczonych usług w zależności od sytuacji klienta lub profilu grupy klientów;
- 10) nieprzestrzeganie zasad uczciwej konkurencji przy prowadzeniu działalności reklamowej, przekazywanie nierzetelnych informacji, wprowadzanie w błąd, w szczególności w zakresie ryzyka związanego z możliwymi do osiągnięcia korzyściami;

- 11) niestaranne, nierzetelne i nieterminowe rozpatrywanie reklamacji klientów, niekorzystanie z mediacyjnych i polubownych form rozstrzygnięcia sporów w sytuacji, w której mogłyby one pomóc w rozstrzygnięciu powstałego sporu;
- 12) nieprzestrzeganie we wzajemnych stosunkach dobrych obyczajów kupieckich;
- 13) brak dążeń do rozwiązywania wzajemnych sporów;
- 14) brak współdziałania w promowaniu dobrych praktyk rynkowych i ładu korporacyjnego oraz brak współdziałania w celu eliminowania z praktyki gospodarczej zjawisk utrudniających rozwój rynku finansowego, w szczególności działań nieuczciwych lub nierzetelnych lub wymienionych w punktach od 1 do 13.

Art.118b. 1. Zakazane jest działanie mające na celu wadliwą kategoryzację instrumentów finansowych, czyli kategoryzację określoną w sposób sprzeczny z art. 13a.

2. Za działanie określone w ust. 1 uznaje się w szczególności:

- 1) zatajenie wymaganych informacji dotyczących instrumentu finansowego;
- 2) świadome podanie nieprawdziwych informacji dotyczących instrumentu finansowego;
- 3) inne działanie mające na celu przyporządkowanie niewłaściwej kategorii ryzyka.

4) wprowadza się art. 171a w brzmieniu:

„Art. 171a. 1. W przypadku gdy spółka prowadząca rynek regulowany nie wykonuje ządania Komisji, o którym mowa w art. 20 ust 1-3 oraz 4c Komisja, w drodze decyzji, może zakazać oferowania określonych instrumentów finansowych bądź nałożyć karę pieniężną w wysokości nie większej niż 10 % obrotu odnotowanego w roku rozliczeniowym poprzedzającym rok nałożenia kary. Komisja może również, w drodze decyzji, nałożyć karę pieniężną do wysokości 100.000 zł na osoby odpowiedzialne za zaistniałe naruszenia.

2. Wydanie decyzji następuje po przeprowadzeniu rozprawy”.

5) po art. 184, w dziale X, dodaje się art. 184a-184c w brzmieniu:

„Art. 184a. Kto wbrew zakazowi, o którym mowa w art. 118a, stosuje zakazane praktyki rynkowe, podlega grzywnie do 2.000.000 zł albo karze pozbawienia wolności do lat 3, albo obu tym karom łącznie.

Art. 184b. Kto wbrew zakazowi, o którym mowa w art. 118b, dokonuje wadliwej kategoryzacji instrumentów finansowych, podlega grzywnie do 2.000.000 zł albo karze pozbawienia wolności do lat 3, albo obu tym karom łącznie.

Art. 184c. Kto wbrew obowiązkowi określönemu w niniejszej ustawie nie dokonuje kategoryzacji instrumentów finansowych, o której mowa w art. 13a., podlega grzywnie do 3.000.000 zł albo karze pozbawienia wolności do lat 3, albo obu tym karom łącznie.”.

Art. 2. Ustawa wchodzi w życie z dniem.....

Uzasadnienie do projektu ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi

I. Uwagi ogólne

Cechą charakterystyczną gospodarki światowej w dobie globalizacji jest powstawanie coraz to nowych powiązań kapitałowych pomiędzy instytucjami finansowymi działającymi na różnych rynkach. Konsekwencją tego jest zacieranie się granic między rynkiem kapitałowy, finansowym i ubezpieczeniowym.

Podstawowym regulatorem procesów ekonomicznych w gospodarce rynkowej jest rynek, tzn. zespół mechanizmów, infrastruktury oraz zasad i regulacji umożliwiających prowadzenie wymiany. Na rynku finansowym spotykają się cztery główne grupy podmiotów:

- gospodarstwa domowe (osoby fizyczne);
- podmioty prowadzące działalność gospodarczą (przedsiębiorcy);
- instytucje finansowe
- państwo (w tym jednostki samorządu terytorialnego różnego szczebla) i instytucje o charakterze publicznym z nim związane

Część przepływów ma charakter konsumpcyjny, tzn. ich celem jest zaspokajanie potrzeb bieżących, część stanowią z kolei inwestycje, czyli sytuacje, w których środki finansowe przeznaczane są na cele, które mają przynieść dochody w przyszłości.

Rynek nie ma jednolitego charakteru co do istoty i przedmiotu obrotu. Częściowo rynek ma charakter realny – tzn. przedmiotem obrotu na nim są dobra materialne, usługi oraz czynniki produkcji a częściowo ma charakter finansowy – dotyczy wartości o charakterze materialnym – instrumentów finansowych. Instrument finansowy jest umową regulującą określone zależności finansowe między jej stronami².

Rynek finansowy nie oznacza konkretnego miejsca. Pojęcie to oznacza różnorodne procesy pozyskiwania i udostępniania kapitału a także transakcje w stosunku do niego pochodne, które ukierunkowane są nie na kupno i sprzedaż kapitału, ale na uzyskanie konkretnych korzyści z tytułu zawarcia określonej transakcji. Zatem rynek finansowy jest to w dużym stopniu abstrakcyjne miejsce, w którym stałe zachodzą procesy zawierania i realizowania transakcji, których przedmiotem jest kapitał w formie pieniężnej i instrumenty finansowe³.

² S. Thiel, *Rynek kapitałowy i terminowy*, Warszawa 2010, s. 5.

³ Tamże, s.7

Kryzys gospodarczy występujący na rynkach finansowych udowodnił, iż należy wzmocnić ochronę interesu publicznego i interesów uczestników obrotu nim. Jednym z instrumentów służących zrealizowaniu tego celu jest wprowadzenie kategoryzacji ryzyka inwestycyjnego w ustawie z dnia 29 lipca 2005r. o obrocie instrumentami finansowymi. Proponowane kategorie dopuszczalnego ryzyka będą miały szczególne znaczenie na rynku instrumentów pochodnych, gdzie reguły bezpieczeństwa są obecnie niewystarczające. Proponowane regulacje mają na celu ułatwienie zrozumienia przez inwestorów charakteru danego instrumentu finansowego, co zapobiegnie chaosowi w zakresie korzyści i zagrożeń związanych z instrumentem. Założeniem zmian jest również utrudnienie transakcji o charakterze czysto spekulacyjnym. Podstawowym prawem inwestorów jest prawo do informacji dotyczących treści praw inkorporowanych w papierach wartościowych i innych instrumentach finansowych będących przedmiotem obrotu. Realizacja prawa do informacji jest kluczowym warunkiem umożliwiającym swobodną grę popytu i podaży na rynku kapitałowym. Wprowadzenie regulacji w zakresie kategoryzacji instrumentów finansowych ma na celu zapewnienie pewności obrotu na rynku papierów wartościowych i zapobieganie wykorzystaniu mechanizmów uderzających w gospodarkę.

Jednakże kryzys finansów publicznych rodzi również konieczność poszukiwania takich rozwiązań, które zapewnią pośrednio trwały wzrost dochodów budżetowych z tych sfer, które legalnie unikają dziś ponoszenia ciężar dochodów fiskalnych. Narzędziem służącym realizacji tego celu jest wprowadzenie skutecznego systemu nadzoru przeciwdziałającego praktykom niekontrolowanego transferu kapitału, zysków oraz dochodów wypracowanych w Polsce poza polski system fiskalny. Konieczne jest prowadzenie skutecznego nadzoru publicznego nad działaniami jednostek sektora finansowego oferujących i wprowadzających na rynek szczególnie ryzykowne usługi, gdyż współczesne rynki finansowe wprowadzają nieograniczoną możliwość obrotu instrumentami finansowymi, narażając nabywców (inwestorów) na ogromne ryzyko ekonomiczne.

Obrót instrumentami finansowymi jest nadzorowany poprzez Komisję Nadzoru Finansowego. Dokonywanie obrotu papierami wartościowymi i instrumentami pochodnymi w ramach rynku publicznego możliwe jest co do zasady tylko po uzyskaniu zatwierdzenia Komisji Nadzoru Finansowego. Działalność firm inwestycyjnych, podobnie jak innych uczestników obrotu, np. firm zajmujące się zarządzaniem portfelem inwestycyjnym klientów na zlecenie, funduszy inwestycyjnych, podmiotów organizujących rynki regulowane, a także osób fizycznych wykonujących czynności, które wiążą się z publicznym rynkiem papierów wartościowych (doradców inwestycyjnych, maklerów papierów wartościowych) podlega

licencjonowaniu. Komisja Nadzoru Finansowego sprawuje nadzór nad sektorem bankowym, rynkiem kapitałowym, ubezpieczeniowym i emerytalnych oraz nad instytucjami pieniądza elektronicznego. Komisja Nadzoru Finansowego czuwa nad przestrzeganiem reguł uczciwego obrotu, nad zapewnieniem powszechnego dostępu do rzetelnych informacji, ale również podejmuje inicjatywy i działania, których celem jest zapewnienie sprawnego funkcjonowania rynku finansowego oraz zapewnienie ochrony inwestorów. Działalność Komisji Nadzoru Finansowego obejmuje również bieżący nadzór nad instytucjami finansowymi w zakresie prowadzonej przez nie działalności. Domy maklerskie i fundusze inwestycyjne mają obowiązek okresowego przekazywania informacji o swojej działalności i sytuacji finansowej. Powyższe rozwiązania służą zapewnieniu przejrzystości i bezpieczeństwa obrotu instrumentami finansowymi, jak również ujednoczeniu zasad funkcjonowania rynku⁴. Proponowane zmiany również będą służyć omawianym celom.

I. Szczegółowe omówienie proponowanych zmian w ustawie

(Wprowadzenie pkt 49-52 do art.3) Nieodłącznym elementem prowadzenia działalności gospodarczej jest szeroko rozumiane ryzyko, toteż każda transakcja obciążona jest ryzykiem, którą nabywca usługi lub produktu finansowego powinna sobie uświadomić. Wprowadza się do art. 3 punkty od 49 do 52, definiujące pojęcia wprowadzone niniejszą nowelizacją, takie jak: ryzyko zmienności ceny, ryzyko płynności, ryzyko stopy procentowej i ryzyko kredytowe. Struktura każdego instrumentu finansowego, który oferowany jest na rynku finansowym związana jest z występowaniem tych zmiennych. Zatem dokładne ich scharakteryzowanie wpłynie na zwiększenie przejrzystości dokonywanych transakcji oraz przyczyni się do zapewnienia bezpieczeństwa i stabilności rynku finansowego.

Termin *ryzyko* oznacza przede wszystkim przedsięwzięcie, którego wynik jest nieznanym albo niepewnym lub możliwością, że coś się uda albo nie uda. Ryzyko rozumiane jest jako zagrożenie nieosiągnięcia zamierzonych celów⁵. Potocznie ryzyko jest rozumiane jako ewentualne negatywne następstwa każdego przedsięwzięcia, którego należy unikać bądź też ograniczyć do minimum. Istota ryzyka tkwi jednak w jego alternatywie, którą jest sukces lub

⁴ Tamże. S.14-15.

⁵ Z. Zawadzka, Ryzyko bankowe – uwagi ogólne (w:) Współczesny bank, B. Gruszka (red.), Warszawa 2000, s. 307.

niepowodzenie, zysk lub strata, nagroda lub kara⁶. Ryzyko w działalności instytucji finansowych jest bezpośrednio związane z ich naturą.

W działalności ekonomicznej nie można uniknąć ryzyka, ponieważ w chwili podejmowania decyzji nie dysponuje się pełną informacją i nie zawsze można trafnie przewidzieć dalszy rozwój wydarzeń. Nie można też wykluczyć nieświadomego i świadomego fałszowania przez uczestników obrotu finansowego informacji oraz ich interpretacji. W związku z tym informacje, które są podejmowane na podstawie dostępnych informacji zawsze mogą być obarczone błędem⁷. Wszystkie rodzaje ryzyka mogą być postrzegane jako oddzielne kategorie, w praktyce jednak występują pomiędzy nimi ściśle związki. Ryzyka nie da się wyeliminować, ale można nim zarządzać.

Zdefiniowanie ryzyka zmienności ceny pomoże uświadomić uczestnikom obrotu na rynku finansowym skali ryzyka, związanej z daną inwestycją i możliwych odchyleniach cenowych, które mogą być z nią związane. Z tym rodzajem ryzyka wiąże się ryzyko walutowe, które związane jest ze spadkiem kursu złotego względem głównych walut, co najczęściej przekłada się niekorzystnie na koszty obsługi zadłużenia przez gospodarstwa domowe, które zaciągnęły kredyty nominowane w walutach obcych. Ryzyko to jest mocno związane z coraz częściej pojawiającym się w Polsce procesem globalizacji w gospodarce światowej, który sprzyja rozwojowi wymiany handlowej, a także przepływów finansowych. Ryzyko walutowe należy rozumieć jako możliwość poniesienia strat finansowych na skutek zmian kursów walutowych.

Określenie ryzyka płynności uświadomi potencjalnym inwestorom i kontrahentom możliwe niebezpieczeństwo, które wiązać się będzie z brakiem możliwości natychmiastowego spieniężenia posiadanych aktywów. Ryzyko to wiąże się z trudnością likwidacji inwestycji. Przez płynność należy rozumieć czas, który jest niezbędny do zamiany posiadanych aktywów (na przykład papierów wartościowych) na gotówkę. Im czas ten jest dłuższy, tym ryzyko płynności jest większe. Ale pojecie to oznacza również zagrożenie utratą zdolności do wywiązywania się z bieżących zobowiązań płatniczych. Czynniki powodujące zagrożenie utraty płynności są różne. Przykładowo wszystkie operacje bankowe, które powodują przepływ strumieni pieniężnych mogą wywołać perturbacje banku w sferze płynności. Wprowadzenie tego pojęcia związane jest również z szybkim rozwojem pozagiełdowych platform, na których odbywa się obrót instrumentami finansowymi, które charakteryzują się zwłaszcza tego rodzaju ryzykiem.

⁶ R. Kaszubski, A. Tupaj – Cholewa, *Prawo bankowe*, Warszawa 2010, s. 248.

⁷ W. Rogowski, J. Grzywacz, *Ryzyko kredytowe – pojęcie oraz klasyfikacja*, *Bank i Kredyt* 1999, nr 10, s. 18.

W związku z tym, że wartość wielu instrumentów finansowych uzależniona jest od wysokości stóp procentowych (m.in. rynek obligacji, rynek walut), konieczne jest uwrażliwienie potencjalnych inwestorów i konsumentów na ryzyko wynikające z ich zmienności oraz precyzyjne zdefiniowanie tego określenia. Ryzyko stopy procentowej w dużym stopniu jest konsekwencją ryzyka inflacji. Wzrost stopy procentowej powoduje odpływ kapitału z giełdy i lokowanie go na rachunkach bankowych. Lokaty bankowe są znacznie mniej ryzykowne niż inwestowanie na giełdzie papierów wartościowych. Konsekwencją takiej sytuacji jest spadek stopy zwrotu z inwestycji i odwrotnie, obniżenie przez banki stóp procentowych prowadzi do wzrostu atrakcyjności inwestowania w papiery wartościowe.

Wprowadzenie definicji ryzyka kredytowego uświadomi uczestnikom obrotu na rynku finansowym możliwość wystąpienia sytuacji, w której jedna ze stron zawartej umowy nie wywiąże się z zaciągniętych zobowiązań. Określenie ryzyka kredytowego instrumentu finansowego będzie jednym z elementów zabezpieczających rynek finansowy przed krachem gospodarczym. Ryzyko kredytowe występuje wtedy, gdy instrument finansowy, w który się inwestuje, podlega denominacji w innej walucie niż waluta inwestora. W takiej sytuacji stopa zwrotu wyrażona dwoma różnymi walutami nie jest taka sama. Jeżeli zatem inwestor kupuje instrument finansowy w obcej walucie i następuje deprecjacja kursu walutowego, to jest to sytuacja korzystna dla inwestora. Przy aprecjacji kursu walutowego inwestor straci, ponieważ maleje nominalna stopa zwrotu z inwestycji.

Skutki obrotu instrumentami, charakteryzującymi się bardzo wysokim ryzykiem kredytowym przyczyniły się do obecnego kryzysu gospodarczego Grecji, która żąda umorzenia ok. 70% zaciągniętych zobowiązań, wynikających z emisyjnej ceny obligacji. Kondycja polskiego rynku finansowego jest ściśle związana z sytuacją gospodarczą w Unii Europejskiej i na świecie. Rozwój sytuacji w krajach Unii Europejskiej i innych krajach wysoko rozwiniętych jest obciążony dużą niepewnością, w znacznym stopniu ze względu na eskalację kryzysu zadłużenia sektora publicznego w części krajów strefy euro.

Proponowana kategoryzacja będzie dotyczyć niemalże wszystkich instrumentów finansowych, które są oferowane na rynku finansowym. Związane jest to z tym, iż coraz częściej występujące kryzysy nie dotyczą wyłącznie jednego sektora rynku finansowego, ale występują jako kryzysy systemowe⁸. Otwarcie rynku krajowego na zagraniczne instytucje i przepływy finansowe wiąże się z jego większą wrażliwością na załamania i wstrząsy

⁸ Tamże.

występujące na międzynarodowych rynkach finansowych. Taka reakcja narodowych systemów finansowych ma swoje źródło m. in. w słabości tych systemów, niedostatecznym nadzorze nad instytucjami finansowymi⁹. Regulacje prawne w zakresie nadzoru na rynku finansowym są odzwierciedleniem wpływu państwa na funkcjonowanie rynku finansowego, w celu zabezpieczenia stabilności całego systemu finansowego.

(Wprowadzenie działu Ia) W proponowanych art. 13a – 13i zawarte zostały regulacje dotyczące kategoryzacji instrumentów finansowych. Na mocy art. 13b proponowanej nowelizacji instrumenty finansowe będą podlegały kategoryzacji zgodnie z art. 13a. Kategoryzacja oparta jest o stopień ryzyka poszczególnych instrumentów finansowych, na który mają wpływ poszczególne elementy: zmienności ceny, ryzyka płynności, ryzyka stopy procentowej oraz ryzyka kredytowego. Wprowadzenie systematyki kryteriów, według których określana będzie kategoria instrumentu finansowego wpłynie na przejrzystość oferowanych produktów na rynku finansowym oraz będzie instrumentem zapewnienia stabilności na rynku.

Wraz ze wzrostem ryzyka wykazanego w kategoryzacji powinna wzrastać czujność inwestorów/kontrahentów, która związana jest z możliwością utraty zainwestowanego kapitału. Rozwój nowych instrumentów finansowych, szybkość i wymiar krótkoterminowych przepływów kapitałowych oraz paniczne reakcje uczestników rynku sprawia, że rynek finansowy staje się niepewny, co w konsekwencji prowadzi do załamania i kryzysów.

Jednym z podstawowych celów działalności organu nadzoru jest zapewnienie bezpieczeństwa gromadzonych w systemie finansowym środków pochodzących od ludności. Cel ten oddaje ideę ingerencji państwa w gospodarkę – ma ono chronić słabszych ekonomicznie uczestników gry rynkowej oraz zagwarantować wyrównywanie szans. Współcześnie coraz większą uwagę zwraca się na ochronę konsumenta. To założenie w coraz większym stopniu wpływa na tworzenie prawa. Poza tym przedsiębiorcy w coraz większym stopniu starają się osiągnąć dodatkowy zysk, obciążając przy tym nadmiernie kosztami i ryzykiem działalność konsumentów. Tego rodzaju zachowania skutkują zachwianiem równowagi w relacji między konsumentem a przedsiębiorcą, co wywołuje reakcję ze strony państwa, np. poprzez wskazanie ochrony konsumentów jako jednego z celów działalności nadzorczej.

Kategoryzacja instrumentów finansowych ma sprzyjać utrzymaniu stabilności finansowej, m.in. dzięki lepszemu zrozumieniu skali i zakresu ryzyka w systemie finansowym. W ten

⁹ Tamże, s. 74.

sposób zwiększy się prawdopodobieństwo samoistnej korekty zachowań uczestników rynku finansowego podejmujących zbyt duże ryzyko, bez konieczności ingerencji podmiotów publicznych w mechanizmy rynkowe. Oczywiście jest, że proponowane zmiany tylko wtedy uchronią uczestników obrotu na rynku finansowego, jeśli dokonywanie inwestycji i zawieranie transakcji będzie odbywać się przy zachowaniu przez poszczególne podmioty zasad zdrowego rozsądku.

Nowelizacja wprowadza instrument w postaci rejestru kategorii instrumentów finansowych, który będzie prowadziła Komisja Nadzoru Finansowego i który będzie jawny. Rejestr pozwoli uczestnikom obrotu na rynku finansowym na zdobycie wiedzy o charakterze poszczególnych instrumentów, wpłynie na transparentność zawieranych transakcji i urzeczywistni cele, które planuje się osiągnąć poprzez wprowadzenie kategoryzacji.

Zasada jawności rejestru będzie wtedy realizowana, gdy zagwarantowany będzie do niego powszechny dostęp. Niewątpliwie powinien zostać on zorganizowany w taki sposób, by każda osoba mogła zapoznać się z treścią wpisu w każdej chwili, co osiąga się m.in. dzięki wglądowi za pośrednictwem internetu. Możliwość zapoznania się przez każdą osobę z treścią rejestru nie można uzależnić od spełnienia żadnych dodatkowych warunków. Przyjęcie zasady jawności rejestru jest konieczną przesłanką właściwej realizacji jego podstawowej funkcji polegającej na zapewnieniu bezpieczeństwa i stabilności obrotu rynku finansowym.

Minister właściwy do spraw instytucji finansowych określi w drodze rozporządzenia zasady prowadzenia tego rejestru.

Proponowane zmiany przyznają Komisji uprawnienie do niedopuszczenia instrumentu finansowego do obrotu, zmiany jego kategorii bądź jego wycofania z obrotu. Taka kompetencja Komisji zdyscyplinuje podmioty do rzetelnego określenia kategorii instrumentu finansowego oraz zwiększy efektywność działań Komisji w tym zakresie i będzie kolejnym instrumentem urzeczywistnienia celów sprawowanego nadzoru publicznego. Przyznanie takiego uprawnienia Komisji związane jest również z tym, iż spadek zaufania wobec jednej z instytucji finansowych mógłby wywołać tzw. efekt domina. Przejawia się on nagłym odpływem wkładów pieniężnych z systemu finansowego. Spadek zaufania nie jest związany wtedy z konkretną instytucją finansową, ale z wszystkimi, co może skutkować utratą płynności nawet stabilnych instytucji oraz całego systemu. To z kolei wiąże się z tzw. efektem rozlania kryzysu na cały sektor finansowy¹⁰.

¹⁰ Tamże, s.181.

Należy podkreślić, iż polski ustawodawca może tylko w pewnym zakresie zapewnić ochronę rynku finansowego przed kryzysem. Proponowana regulacja z pewnością zmierza w tym kierunku, aczkolwiek, jak już wielokrotnie podkreślano, polski rynek finansowy funkcjonuje w sieci powiązań z rynkami finansowymi Unii Europejskiej. Zatem to ustawodawca unijny powinien podejmować odpowiednie inicjatywy, zmierzające do zachowania stabilności rynków finansowych. W związku z tym w 2010 r. powołano Europejską Radę ds. Ryzyka Systemowego, która jest odpowiedzialna za nadzór makroostrożnościowy nad całym systemem finansowym w Unii, która identyfikuje zagrożenia dla stabilności finansowej, a w razie konieczności wydaje ostrzeżenia przed ryzykiem i zalecenia w sprawie działań mających na celu przeciwdziałanie tym zagrożeniom. Powołana instytucja obejmuje zakresem swej działalności wszystkie sektory finansowe, jak również systemy gwarancyjne. Zadaniem Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego jest przeciwdziałanie ryzykom systemowym, zagrażającym stabilności finansowej w Unii lub ograniczanie tych ryzyk. Ryzyka te mogą wynikać zarówno z powiązań między instytucjami finansowymi i rynkami, jak również z uwarunkowań makroekonomicznych i strukturalnych. Rada może wydawać ostrzeżenia i zalecenia podjęcia niezbędnych działań zaradczych, jak również ma się przyczyniać do sprawnego funkcjonowania rynku wewnętrznego i tym samym zapewniać trwały wkład sektora finansowego we wzrost gospodarczy UE. Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego jest częścią Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego. Obok ESRB system ten tworzą: Europejski Urząd Nadzoru Bankowego, Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych, Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych, Wspólny Komitet Europejskich Urzędów Nadzoru oraz krajowe organy nadzorcze.

(Wprowadzenie oddziału 4a) W proponowanym Oddziale zostały określone praktyki rynkowe, których stosowanie jest zakazane i usankcjonowane karnie. Art. 118a wprowadza do ustawy katalog zachowań uznawanych za zakazane praktyki rynkowe, sprzeczne z uniwersalnymi zasadami rynku finansowego, wartościami i ideałami etycznymi, które powinny być stale obecne podczas funkcjonowania rynku finansowego. Art. 118b definiuje zakaz wadliwej kategoryzacji instrumentów finansowych, jako szczególną praktykę zakazaną w obrocie instrumentami finansowymi, której celem jest wprowadzenie kontrahenta w błąd, co z kolei wpływa na brak przejrzystości na rynku, zawieranie transakcji, które mogą zagrażać funkcjonowaniu rynku, interesowi publicznemu i interesowi uczestników obrotu na rynku finansowym.

Uczciwe praktyki rynkowe są nieodzownym składnikiem poprawnie funkcjonującej gospodarki rynkowej. Zatem wprowadzenie wykazu zakazanych praktyk zapewni ochronę przedsiębiorców oraz konsumentów. Stosowanie niepożądanych praktyk rynkowych, wątpliwych etycznie niesie szereg zagrożeń dla właściwego funkcjonowania rynku. Nie tylko ogranicza bądź zwalcza konkurencję, ale również przyczynia się do zmniejszania zaufania potencjalnych kontrahentów do transakcji dokonywanych na rynku finansowym. Immanentną cechą gospodarki wolnorynkowej jest to, iż przedsiębiorcy zmagają się do maksymalizacji zysków, podejmując walkę o klientów - nabywców swoich towarów (usług), jednak niestety nie zawsze przestrzegając przy tym zasad uczciwości i standardów etycznych. Takie praktyki powinny zostać wyeliminowane poprzez ustanowienie takich przepisów, które z jednej strony zapobiegają ich stosowaniu, a z drugiej będą stanowiły instrument ich skutecznego zwalczania.

Wprowadzenie katalogu zakazanych praktyk ma na celu zachowanie wysokich standardów i jakości świadczonych usług przez podmioty oferujące swoje produkty i usługi na rynku finansowym. Brak uregulowań związanych z omawianym zagadnieniem mógł być również jednym ze źródeł obecnego kryzysu gospodarczego. Proponowane zmiany będą zgodne z wymogami Dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r¹¹, której podstawowym celem jest zagwarantowanie klientom odpowiedniego poziomu ochrony inwestycyjnej, uczciwej konkurencji w sektorze finansowym oraz zapewnienie przejrzystości działania podmiotów działających na rynkach instrumentów finansowych w Unii Europejskiej. Zgodnie z postanowieniami wspomnianej dyrektywy podmioty oferujące usługi inwestycyjne lub instrumenty finansowe muszą się upewnić, że oferowane przez nich produkty są adekwatne i odpowiednie dla klienta. Adekwatność oznacza co najmniej rozumienie produktu przez Klienta, w szczególności wszelkich ryzyk związanych z danym produktem. Przy świadczeniu usług doradztwa inwestycyjnego oraz zarządzania portfelem wymagana jest również ocena stosowności (odpowiedniości) produktu (uwzględniająca dodatkowo sytuację finansową i cele inwestycyjne klienta). Zobowiązuje to instytucje do badania klientów m.in. pod względem doświadczenia w inwestowaniu, wiedzy o instrumentach finansowych, rozumienia istoty produktu. Kontrahent musi być świadomy ryzyka towarzyszącego danej inwestycji.

(Wprowadzenie art. 171a). Przepis obowiązuje spółkę prowadzącą rynek regulowany do podporządkowaniu się żądaniom Komisji Nadzoru Finansowego, aby m.in. wstrzymać obrót

11 Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG, (D.U. UE z 2004 r. L 145, 30/04/2004 P. 0001 – 0044), dyrektywa ta określana jest w skrócie „Dyrektywą MiFID”.

określonymi instrumentami finansowymi, wstrzymać dopuszczenie ich do obrotu, wycofać ich z obrotu w sytuacji, gdy zachodzą określone w ustawie przesłanki. Aktualnie jednak brak przepisu, który wprowadzałby sankcje za naruszenie tego obowiązku. W związku z tym, aby możliwe było w pełni wywołanie pożądanych reakcji ze strony spółek prowadzących rynek regulowany niezbędne jest ustanowienie sankcji finansowych za naruszenie wspomnianych wyżej obowiązków. Wprowadzenie kary pieniężnej, uzależnionej od obrotu zdyscyplinuje postawę spółki i zapewni poszanowanie prawa w przyszłości. Podobny skutek wywoła możliwość nałożenia kary pieniężnej na konkretne osoby odpowiedzialne za zaistniałe naruszenia. Możliwość poniesienia odpowiedzialności przez pojedyncze podmioty, które dokonują naruszenia przepisów prawa sprawi, że będą oni podchodzić z większym zaangażowaniem do wypełniania spoczywających na nich obowiązków. Proponowany przepis realizuje założenie, zgodnie z którym cele, funkcje i zadania organu nadzoru muszą być proporcjonalne do środków, którymi organ ten dysponuje. Organ nadzoru będzie efektywnie realizować wyznaczone mu cele tylko wtedy, gdy nie będzie ich za dużo w odniesieniu do posiadanych środków oraz gdy środki te będą jakościowo wystarczające.

(Wprowadzenie art. 184a-184c) Przepisy art. 184a do 184c określają sankcje karne w przypadku stosowania przez podmioty rynku finansowego zakazanych praktyk rynkowych. W przypadku stosowania zakazanych praktyk rynkowych określonych w art. 118a proponuje się wprowadzenie kary grzywny do 2.000.000 zł albo kary pozbawienia wolności do lat 3 albo obu tych kar łącznie. Działanie mające na celu wadliwą kategoryzację instrumentów finansowych zagrożone będzie takimi samymi karami na podstawie art. 184b. W art. 184c proponuje się wprowadzić sankcję karną w przypadku zaniechania obowiązku kategoryzacji instrumentów finansowych w postaci kary grzywny do 3.000.000 zł, kary pozbawienia wolności do lat 3 lub obu tych kar łącznie.

Celem proponowanych sankcji jest nie tyle represja, co zabezpieczenie należytego prowadzenia działalności gospodarczej. Możliwość nakładania kar za określone działanie bądź zaniechanie pozwoli państwu odpowiednio szybko i proporcjonalnie do skali zagrożenia społecznego reagować na naruszenie norm prawnych.