

Prawne aspekty tzw. transakcji osobistych na tle wybranego unijnego ustawodawstwa MiFID. Ujęcie praktyczne

Grzegorz Włodarczyk

uczestnik seminarium doktoranckiego na Uczelni Łazarskiego,

<https://orcid.org/0009-0006-2200-8929>; e-mail: grzegorz.r.wlodarczyk@proton.me

Wprowadzenie

Rozwój rynków finansowych oraz rosnąca złożoność instrumentów finansowych stworzyły konieczność wprowadzenia ścisłych regulacji prawnych, które zapewniają bezpieczeństwo uczestników oraz stabilność i integralność rynku. W odpowiedzi na te potrzeby Unia Europejska wprowadziła ustawodawstwo MiFID¹, którego celem jest harmonizacja zasad dotyczących funkcjonowania rynków finansowych oraz ochrona inwestorów. Jednym z kluczowych aspektów systemu MiFID jest regulacja transakcji osobistych dokonywanych przez osoby zatrudnione w instytucjach finansowych. Wskazane akty stawiają szereg wymogów mających na celu zapobieganie

¹ MiFID to skrót od angielskiej nazwy dyrektyw z 2004 i 2017 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych (Markets in Financial Instruments Directive). Skrót nazwy dyrektywy został przyjęty jako określenie całego „systemu” (kilkudziesięciu aktów niższego rzędu). W piśmiennictwie pojęcie „system MiFID” używane jest zbiorczo na określenie dyrektywy MiFID, rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012, ale również aktów tzw. drugiego poziomu, wydawanych na podstawie art. 290 i 291 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, w tym 39 aktów delegowanych i 9 aktów wykonawczych. „System MiFID” obejmuje także wytyczne europejskiego organu nadzoru nad rynkami kapitałowymi (ESMA) w liczbie ok. 12.

konfliktom interesów oraz zapewnienie, że pracownicy instytucji finansowych działają w sposób etyczny i transparentny. Tematyka transakcji osobistych w kontekście ogólnie pojętego ustawodawstwa MiFID budzi szereg uzasadnionych wątpliwości, także w temacie tzw. osób bliskich osobom zaangażowanym i relacji, jaką osoby takie „nawiązują” z firmą inwestycyjną czy odpowiednio z bankiem, o którym mowa w art. 70 ust. 2² ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi³. Pomimo jednak wątpliwości występujących w praktyce firm inwestycyjnych i banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., tematyka ta nie doczekała się ani jednego kompleksowego opracowania w polskiej literaturze prawniczej.

W niniejszym artykule nakreślam, jak przepisy systemu MiFID wpływają na osobiste transakcje osób pracujących w sektorze finansowym, jakie obowiązki i ograniczenia są na nie nakładane oraz w jaki sposób te regulacje przyczyniają się do zwiększenia zaufania do rynków kapitałowych. Próbuję również rozwiązać wątpliwości, które pojawiają się w związku z zagadnieniem „transakcji osobistych” w praktyce firm inwestycyjnych i banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., w tym związane z zawieraniem transakcji osobistych przez osoby bliskie osobom pracującym w sektorze finansowym czy z zawieraniem transakcji osobistych w godzinach pracy.

1. Pojęcie transakcji osobistej

Zgodnie z art. 28 rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r., uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy⁴, transakcja osobista stanowi operację handlową na instrumencie

² Pojęcie i konstrukcja „banku, o którym mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f.”, są typowe dla polskich rozwiązań w zakresie rynku finansowego i nie są powszechną praktyką na rynku europejskim. Zgodnie z przywołanym przepisem bank z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej może, bez zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej, wykonywać czynności określone w art. 69 ust. 2 pkt 1–6 u.o.i.f., o ile przedmiotem tych czynności są papiery wartościowe, o których mowa w art. 4 ust. 1 pkt 2 u.o.i.f., lub inne niedopuszczone do obrotu zorganizowanego instrumenty finansowe, obligacje emitowane przez Bank Gospodarstwa Krajowego na rzecz funduszy utworzonych, powierzonych albo przekazanych temu bankowi na podstawie odrębnych ustaw, gwarantowane przez Skarb Państwa, a także obligacje emitowane przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny lub podmiot zarządzający aktywami, o którym mowa w art. 224 ust. 1 ustawy z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji, czynności wskazane w art. 69 ust. 2 pkt 7 u.o.i.f.

³ Dz.U. z 2024 r. poz. 722 ze zm., dalej: u.o.i.f.

⁴ Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 33, dalej: rozporządzenie 2017/565.

finansowym przeprowadzoną przez osobę zaangażowaną lub w jej imieniu, o ile spełnione jest przynajmniej jedno z kryteriów przytoczonych w kolejnym podrozdziale. W ustawodawstwie związanym z rynkami finansowymi nie zostało do końca zdefiniowane pojęcie „transakcji”, aczkolwiek tożsame pojęcie występuje choćby w ustawie z dnia 8 marca 2013 r. o przeciwdziałaniu nadmiernym opóźnieniom w transakcjach handlowych⁵. Wskazana ustawa w art. 4 pkt 1 wprowadza definicję „transakcji handlowej”, którą jest umowa, której przedmiotem jest odpłatna dostawa towaru lub odpłatne świadczenie usługi, jeżeli strony, o których mowa w art. 2⁶ wskazanej ustawy, zawierają ją w związku z wykonywaną działalnością. Przedmiotową definicję można jednakowoż stosować jedynie pomocniczo z dwóch powodów. Po pierwsze, tyczy się ona podmiotów co do zasady prowadzących działalność gospodarczą, które zawierają daną transakcję w związku z wykonywaną działalnością. Transakcje osobiste zaś w rozumieniu ustawodawstwa MiFID nie są zawierane w związku z wykonywaną działalnością gospodarczą, ale stanowią przejaw swobodnego działania osób fizycznych będących tzw. osobami zaangażowanymi, zatrudnionymi w firmach inwestycyjnych i bankach, o których mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f. Po drugie, omawiana definicja odnosi się do odpłatnej dostawy towaru lub odpłatnego świadczenia usługi. I w tym aspekcie transakcje osobiste, mające za przedmiot np. instrumenty pochodne⁷ rozliczane w sposób nierzeczywisty⁸, nie do końca są również literalnie świadczeniem usługi.

Można co prawda spróbować wskazać, że transakcje osobiste nie występują w oderwaniu od podmiotu, z którym osoba zaangażowana ją zawiera, zatem będą

⁵ Dz.U. z 2023 r. poz. 1790.

⁶ „Przepisy ustawy stosuje się do transakcji handlowych, których wyłącznymi stronami są: 1) przedsiębiorcy w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 6 marca 2018 r. – Prawo przedsiębiorców (...); 2) podmioty prowadzące działalność, o której mowa w art. 6 ust. 1 ustawy z dnia 6 marca 2018 r. – Prawo przedsiębiorców; 3) podmioty, o których mowa w art. 4, art. 5 ust. 1 i art. 6 ustawy z dnia 11 września 2019 r. – Prawo zamówień publicznych (...); 4) osoby wykonujące wolny zawód; 5) oddziały i przedstawicielstwa przedsiębiorców zagranicznych; 6) uchylony; 7) przedsiębiorcy z państw członkowskich Unii Europejskiej, państw członkowskich Europejskiego Porozumienia o Wolnym Handlu (EFTA) – stron umowy o Europejskim Obszarze Gospodarczym lub Konfederacji Szwajcarskiej”.

⁷ „Instrumenty pochodne stanowią odrębną grupę instrumentów finansowych. Od instrumentów udziałowych (w tym akcji) i instrumentów dłużnych różnią się przede wszystkim tym, iż podstawowym celem ich stosowania nie jest transfer kapitału, lecz transfer ryzyka.” oraz „Instrument pochodny jest to taki instrument finansowy, którego wartość zależy od wartości innego instrumentu finansowego zwanego instrumentem podstawowym (bazowym)” – za: K. Jajuga, *Instrumenty pochodne*, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa 2009, https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Instrumenty%20pochodne_17587.pdf [dostęp: 09.009.2024 r.].

⁸ Jako zapłata różnicy między ceną kupna i ceną sprzedaży (tzw. *spread*).

zawsze miały za przedmiot instrument finansowy: bądź to papier wartościowy, bądź inny instrument niebędący papierem wartościowym, mogą więc mieć cechy umów zobowiązaniowych, w których jedna ze stron dokonuje płatności, zaś druga strona, przyjmująca płatność, zobowiązuje się do określonego świadczenia. Takim świadczeniem będzie bądź to dostawa zdematerializowanego instrumentu finansowego (np. akcji, obligacji), bądź dostawa towaru (np. kontrakt rozliczany w sposób rzeczywisty na dostawę aktywa bazowego, jakim może być towar typu ruda metalu, sok pomarańczowy etc.), bądź wypłacenie różnicy między ceną nabycia a ceną sprzedaży (np. kontrakt walutowy rozliczany w sposób nierzeczywisty), bądź też zabezpieczenie (np. swap stopy procentowej, „zamieniający” stałą stopę procentową na stopę zmienną)⁹.

Dodatkowo można pomocniczo sięgnąć do definicji słownikowej. Zgodnie z Internetowym Słownikiem Języka Polskiego PWN¹⁰ „transakcja” to „operacja handlowa dotycząca kupna lub sprzedaży towarów lub usług” lub „umowa handlowa na kupno lub sprzedaż towarów lub usług; też: zawarcie takiej umowy”. Jednakże praktyka firm inwestycyjnych i banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., pokazuje, że obowiązki w zakresie transakcji osobistych nie mogą ograniczać się jedynie do „kupna” („nabywanie czegoś na własność”) czy „sprzedaży” („odstępowanie czegoś przez sprzedawcę na własność kupującemu za określoną sumę”), ale powinny uwzględniać także wszelkie inne formy objęcia własności danego papieru wartościowego lub szerzej – instrumentu finansowego (np. spadkobranie, darowizna etc.), co uzasadnione jest celem wprowadzenia obustrzeń w przepisach wewnętrznych aktów normatywnych firm inwestycyjnych i banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f. (m.in. przeciwdziałanie konfliktom interesów i zarządzanie nimi¹¹).

Należy również pamiętać, że tzw. banki, o których mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., są obowiązane stosować ww. przepisy systemu MiFID na gruncie art. 70 ust. 4 u.o.i.f., zgodnie z którym w zakresie wykonywania czynności, o których mowa w art. 69 ust. 2 pkt 1–7 u.o.i.f. do banków tych stosuje się odpowiednio m.in. bezpośrednio obowiązujące przepisy prawa Unii Europejskiej odnoszące się do prowadzenia działalności w zakresie wykonywania czynności, o których mowa w art. 69

⁹ Zob. A. Chłopecki, *Opcje i transakcje terminowe. Zagadnienia prawne*, Wydawnictwo ABC, Warszawa 2001.

¹⁰ <https://sjp.pwn.pl/> [dostęp: 24.01.2024 r.].

¹¹ Zob. więcej G. Włodarczyk, *Konflikt interesów w obszarze usług inwestycyjnych i usług dodatkowych w praktyce firm inwestycyjnych i banków*, „Monitor Prawa Bankowego” 2021, nr 12 (133). Por. także M. Kurzajewski, *Usługi maklerskie*, Wolters Kluwer, Warszawa 2014; także G. Włodarczyk, *Obowiązki firm inwestycyjnych i banków w systemie MiFID II. Stanowiska i wytyczne organów nadzoru*, Wolters Kluwer, Warszawa 2022.

ust. 2 pkt 1–7 u.o.i.f., a w zakresie nieuregulowanym w tych przepisach stosuje się odpowiednio przepisy ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe¹².

2. Zakres podmiotowy transakcji osobistych

Zgodnie z art. 28 lit. a rozporządzenia 2017/565 transakcja osobista stanowi operację handlową na instrumencie finansowym, jeśli działanie osoby zaangażowanej wykracza poza zakres działań wykonywanych w ramach jej obowiązków zawodowych. W przypadku zatem osób zaangażowanych zatrudnionych w firmach inwestycyjnych czy bankach, o których mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., nie chodzi o transakcje zawierane np. przez dealerów (jako osoby zaangażowane) z klientem czy inne transakcje zawierane „na portfel” np. banku (na rynku międzybankowym), zatem nie idzie o transakcje na instrumentach finansowych wykonywane w ramach obowiązków służbowych, ale w szczególności o transakcje zawierane w celach prywatnych czy szerzej – niezwiązanych z wykonywaniem obowiązków służbowych w firmie inwestycyjnej czy banku, o którym mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f.

Transakcjami osobistymi w myśl rozporządzenia 2017/565 są także transakcje przeprowadzane na rachunek osoby zaangażowanej, czyli zgodnie z art. 2 pkt 1 rozporządzenia 2017/565 dyrektora, współnika lub osoby na stanowisku równorzędnym, członka personelu kierowniczego lub agenta firmy bądź pracownika lub agenta firmy oraz każdej innej osoby fizycznej, której usługi pozostają do dyspozycji i pod kontrolą firmy lub jej agenta i która uczestniczy w świadczeniu usług i wykonywaniu działalności inwestycyjnej firmy.

Moim zdaniem, poza oczywiście stosunkiem pracy („pracownik”), należy po stanowienia wewnętrznych aktów normatywnych firmy inwestycyjnej czy banku, o którym mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., rozszerzyć również na osoby fizyczne świadczące wskazanym podmiotom usługi na podstawie umów cywilnoprawnych (umowa zlecenia, umowa o dzieło itp.), jako że w praktyce firm inwestycyjnych czy banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., osoby takie (oraz ich usługi) w sposób faktyczny pozostają do dyspozycji i pod kontrolą firmy inwestycyjnej czy banku, o którym mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f. W zakres tej definicji nie powinny jednak wchodzić podmioty zajmujące się profesjonalnie świadczeniem określonych usług w ramach prowadzonej działalności gospodarczej, które współpracują w tym przypadku w oparciu o umowę B2B (np. kancelarie prawne, zewnętrznymi audytorzy czy biegli rewidenci)¹³.

¹² Dz. U. z 2023 r. poz. 2488 ze zm., dalej: ustawa – Prawo bankowe.

¹³ Tak poprzednik ESMA (European Securities and Markets Authority – Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), czyli CESR (Committee of European Se-

Transakcjami osobistymi są także transakcje przeprowadzane na rachunek osoby fizycznej, bezpośrednio uczestniczącej w świadczeniu usług na rzecz firmy inwestycyjnej czy banku, o którym mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., lub ich agenta na mocy umowy outsourcingowej w związku z wykonywanymi przez firmę [bank] usługami i działalnością inwestycyjną.

Rozporządzenie 2017/565 odnosi się również do stosunków pokrewieństwa i innych podobnych, wskazując, że transakcjami osobistymi będą także transakcje zawierane na rachunek osoby, z którą osobę zaangażowaną łączą więzy pokrewieństwa, czyli zgodnie z art. 2 pkt. 3a rozporządzenia 2017/565 będą to współmałżonek osoby zaangażowanej lub jej partner traktowany według prawa danego kraju na równi ze współmałżonkiem. Warto wskazać, że na gruncie prawa polskiego nie istnieje instytucja partnera traktowanego na równi ze współmałżonkiem. Osobą, z którą osobę zaangażowaną łączą więzy pokrewieństwa, zgodnie ze wskazanym przepisem rozporządzenia 2017/565, będzie również dziecko biologiczne lub przybrane będące na utrzymaniu osoby zaangażowanej oraz jakakolwiek osoba spokrewniona z osobą zaangażowaną, która zamieszkuje z nią w jednym gospodarstwie domowym przez co najmniej rok, licząc od daty danej transakcji osobistej. Zważywszy że wskazany przepis nie precyzuje, o jaki rodzaj pokrewieństwa chodzi, należy moim zdaniem czytać go w sposób szeroki, tj. biorąc pod uwagę zarówno pokrewieństwo w linii prostej, jak i w linii bocznej¹⁴, o ile oczywiście zachodzi przesłanka zamieszkiwania we wspólnym gospodarstwie domowym z osobą zaangażowaną, licząc od daty danej transakcji osobistej. W zakres podmiotowy pojęcia transakcji osobistych wchodzi również osoby, z którymi osobę zaangażowaną łączą bliskie stosunki. Poprzez użycie przez ustawodawcę europejskiego spójnika „albo” należy domniemywać, że chodzi o inne „bliskie stosunki” aniżeli wynikające z opisanych wyżej „więzów” pokrewieństwa. Mogą to być na przykład osoby we wspólnym pożyciu, partnerzy nietraktowani przez prawo krajowe na równi ze współmałżonkiem, osoby zamieszkujące we wspólnym gospodarstwie domowym itp. Transakcjami osobistymi będą również transakcje zawierane na rachunek osoby, w stosunku do której osoba zaangażowana ma, bezpośrednio lub pośrednio, istotny interes w danej transakcji, inny niż uzyskanie opłaty lub prowizji za jej realizację. Nie chodzi więc o pracownika firmy inwestycyjnej czy banku, o którym mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f.,

curities Regulators – Komitet Europejskich Regulatorów Rynku Papierów Wartościowych) w dokumencie *CESR's Advice on Possible Implementing Measures of the Directive 2004/39/EC on Markets in Financial Instruments*, 2004, ref.: CESR/04-261b, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/04_261b.pdf [dostęp: 9.09.2024 r.].

¹⁴ Zgodnie z art. 61⁷ § 1 ustawy z dnia 25 lutego 1964 r. – Kodeks rodzinny i opiekuńczy krewnymi w linii prostej są osoby, z których jedna pochodzi od drugiej, zaś krewnymi w linii bocznej są osoby, które pochodzą od wspólnego przodka, a nie są krewnymi w linii prostej.

który ma interes w zawarciu transakcji polegający na uzyskaniu opłaty lub prowizji (także marży), ale o jakąkolwiek inną osobę legitymującą się innym, niż wskazane wyżej, interesem.

3. Osoby blisko związane z osobami zaangażowanymi

Osoby blisko związane z osobami zaangażowanymi nie nawiązują jakiejkolwiek relacji z firmą inwestycyjną czy bankiem, o którym mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., zatem na takie osoby nie mogą być nałożone obowiązki przez te firmy inwestycyjne czy banki, o których mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f. Obowiązki takie mogą być nałożone na osoby zaangażowane¹⁵, natomiast ich realizacja może odbywać się jedynie na zasadzie dobrowolnej zgody osób bliskich osobom zaangażowanym, zaś brak realizacji takich obowiązków jako zależny od strony trzeciej nie może powodować dla osób zaangażowanych negatywnych konsekwencji ze strony pracodawców – firm inwestycyjnych czy banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f. Ciekawą praktyką na rynku polskim jest składanie przez osoby zaangażowane wobec swojego pracodawcy oświadczeń o niezależności rachunków osób blisko związanych, tj. oświadczeń bądź to o braku wiedzy w zakresie transakcji osobistych zawieranych przez osoby bliskie, bądź też braku możliwości działania na rzecz osoby blisko związanej w zakresie instrumentów finansowych.

4. Zawieranie transakcji osobistych w godzinach pracy

Warto też zauważyć, że o ile firma inwestycyjna czy bank, którym mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., działając jako pracodawca, nie wyda pracownikom wyraźnego polecenia albo zezwolenia zawierania transakcji osobistych (prywatnych) w godzinach pracy, w trakcie świadczenia pracy, to pracownikom nie wolno takich transakcji wykonywać. Zgodnie z art. 134 ust. 1 pkt 1 ustawy z dnia 26 czerwca 1974 r. – Kodeks pracy¹⁶, jeżeli dobowy wymiar czasu pracy pracownika wynosi co najmniej 6 godzin, to pracownik ma prawo do przerwy w pracy trwającej co najmniej 15 minut¹⁷. W ramach przerwy od pracy pracownik jest co prawda zwolniony ze świadczenia pracy, ale nie oznacza to automatycznego zwolnienia z innych obowiązków

¹⁵ Na przykład pozyskiwanie informacji o rachunkach papierów wartościowych czy instrumentów finansowych osób blisko związanych.

¹⁶ Dz. U. z 2023 r. poz. 1465 ze zm.

¹⁷ Standardem w praktyce firm inwestycyjnych i banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., jest ośmiogodzinny dzień pracy.

pracowniczych¹⁸ (np. obowiązku przestrzegania regulaminu ochrony informacji poufnych czy stanowiących tajemnice zawodową)¹⁹. Oznacza to, że pracownik firmy inwestycyjnej czy banku, o którym mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., może zawierać transakcje osobiste w przerwie od pracy w sytuacji, gdy wyraźnie zezwalają mu na to wewnętrzne akty normatywne pracodawcy bądź gdy pozostawiają mu pełną dowolność, nie regulując zawierania transakcji osobistych w przerwach od pracy. Zawieranie zaś transakcji osobistych w przypadku wyraźnego zakazu wyrażonego w wewnętrznych aktach normatywnych pracodawcy, w trakcie świadczenia pracy, może zostać uznane za naruszenie przez pracownika podstawowych obowiązków pracowniczych. Jak słusznie wskazał Sąd Najwyższy, postanowienia wewnętrznych aktów normatywnych „należy zakwalifikować jako zbiorcze polecenie dotyczące świadczenia pracy, wydane przez pracodawcę w formie pisemnej w ramach sprawowania ogólnego kierownictwa nad procesem pracy (podporządkowania pracownika pracodawcy)”²⁰.

5. Mechanizmy kontrolne w firmach inwestycyjnych i bankach

Zgodnie z art. 29 ust. 1 rozporządzenia 2017/565 firmy inwestycyjne, a zatem i banki, o których mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., ustanawiają, wdrażają i utrzymują odpowiednie środki służące temu, by żadna osoba zaangażowana, która uczestniczy w działalności mogącej wywołać konflikt interesów lub która z tytułu działalności prowadzonej w imieniu firmy czy banku, o którym mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., ma dostęp do informacji poufnych w rozumieniu art. 7 ust. 1 rozporządzenia MAR²¹ lub innych poufnych informacji dotyczących klientów lub transakcji zawieranych z udziałem klientów lub na ich rzecz, nie podejmowała żadnej z czynności wskazanych w art. 29 ust. 2, 3 i 4 rozporządzenia 2017/565.

„Odpowiednie środki” to ustanowione w firmie inwestycyjnej czy banku, o którym mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., procesy i procedury, wraz z mechanizmami

¹⁸ Tak K. Jaśkowski, E. Maniewska, *Kodeks pracy. Komentarz aktualizowany*, LEX 2023.

¹⁹ Zob. wyrok Sądu Najwyższego z dnia 16 marca 2017 r., I PK 124/16, OSNP 2018, nr 5, poz. 56.

²⁰ Wyrok Sądu Najwyższego z dnia 19 stycznia 2017 r., I PK 33/16, OSNP 2018, nr 3, poz. 30. Zob. także głosę krytyczną J. Wrątnego, *Obowiązek informacyjny pracownika, zamiar podjęcia dodatkowego zatrudnienia, obowiązek pracownika dbałości o dobro zakładu pracy. Glosa do wyroku SN z dnia 19 stycznia 2017 r., I PK 33/16, OSP 2018, nr 1, poz. 7.*

²¹ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE (Dz.Urz. UE L 173, s. 1, dalej: rozporządzenie MAR).

kontrolnymi. Procedury to wewnętrzne akty normatywne, takie jak np. regulamin zarządzania konfliktami interesów, regulamin zawierania transakcji osobistych, regulamin ochrony informacji poufnych itp. Procesy to ogół norm wynikających z przepisów wewnętrznych aktów normatywnych, w tym określających mechanizmy kontrolne, które zwyczajowo w firmach inwestycyjnych i bankach, o których mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., są realizowane w znacznym stopniu przez funkcję tzw. *compliance* (nadzoru zgodności działalności z prawem). Do takich mechanizmów kontrolnych mogą należeć: obowiązek zgłaszania przez osoby zaangażowane transakcji *ex post*, obowiązek uzyskiwania zgody bezpośredniego przełożonego oraz funkcji nadzoru zgodności działalności z prawem *ex ante* – przed zawarciem transakcji, obowiązek zgłaszania rachunków papierów wartościowych i instrumentów finansowych, czynności kontrolne przeprowadzane przez funkcję nadzoru zgodności działalności z prawem *ex post* (monitoringi zawartych przez osoby zaangażowane transakcji osobistych itp.).

6. Obstrżenia i zakazy w zawieraniu transakcji osobistych

Rozporządzenie 2017/565 w art. 29 ust. 2 wskazuje, że firmy inwestycyjne, a zatem i banki, o których mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., powinny zapewnić, aby osoby zaangażowane nie zawierały transakcji osobistej, która spełnia co najmniej jedno z poniższych kryteriów:

- jest w odniesieniu do danej osoby objęta zakazem na mocy rozporządzenia MAR, a więc zakazem wykorzystywania informacji poufnych²², zakazem manipulacji oraz zakazem usiłowania dokonania tych czynności;
- łączy się z nieuprawnionym lub nieprawidłowym ujawnieniem informacji poufnych w rozumieniu rozporządzenia MAR;
- koliduje lub może kolidować z jakimkolwiek zobowiązaniem firmy inwestycyjnej, a zatem i odpowiednio banku, o którym mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., wynikającym z systemu MiFID II.

Rozporządzenie 2017/565 posługuje się sformułowaniem „z dyrektywy 2014/65/UE”, ale moim zdaniem należy to traktować szerzej, jako że obowiązki wynikające z dyrektywy MiFID zostały rozszerzone i doszczegółowione w kilkudziesięciu aktach niższego rzędu wydanych na podstawie art. 290 i 290 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej²³ oraz w polskich aktach prawnych,

²² Nieujawnionych do publicznej wiadomości, określonych w sposób precyzyjnych, które w przypadku ich ujawnienia mogłyby wpłynąć na cenę instrumentów finansowych danego emitenta.

²³ Dz.Urz. UE C 202 z 2016 r., s. 47.

w szczególności ustawie o obrocie instrumentami finansowymi oraz rozporządzeniach wydanych na jej podstawie.

W mojej opinii szerokie podejście do zakazu zawierania transakcji osobistych jest o tyle zasadne, że w pełni odzwierciedla ideę stojącą za omawianym przepisem. Jeśli dana osoba ma z racji wykonywanych obowiązków szeroki dostęp do danych²⁴, powinna zostać objęta zakazem całkowitym, częściowym lub innym ograniczeniem w zawieraniu transakcji osobistych, w zależności od informacji, do jakich ma dostęp w ramach wykonywanych obowiązków służbowych. Poddając zatem przepis art. 29 ust. 2 lit. c rozporządzenia 2017/565 takiej interpretacji, można dojść do uzasadnionego wniosku, że jakiekolwiek obowiązki wynikające z systemu MiFID (np. obowiązek działania w najlepiej pojętym interesie klienta bądź niedziałania w sytuacji konfliktu interesów) stanowią przesłankę wprowadzenia zakazu zawierania transakcji osobistych. Warto zauważyć, że wskazana sytuacja mogłaby zostać potraktowana także jako naruszenie art. 67 ust. 3 rozporządzenia 2017/565, zgodnie z którym firma inwestycyjna, a zatem i bank, o którym mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., nie wykorzystuje w sposób nieuprawniony informacji dotyczących zleceń klienta będących w toku wykonywania oraz podejmuje wszelkie uzasadnione działania w celu zapobieżenia nieuprawnionemu wykorzystywaniu takich informacji przez osoby zaangażowane²⁵.

Warto zauważyć, że przepis art. 29 ust. 3 rozporządzenia 2017/565 stanowi także, że firmy inwestycyjne, a zatem i banki, o których mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., zapewniają, aby osoby zaangażowane nie doradzały ani nie zalecały innym osobom, w zakresie wykraczającym poza właściwy tryb wykonywania obowiązków zawodowych lub zakontraktowanych usług, zawarcia transakcji na instrumentach finansowych, która gdyby stanowiła transakcję osobistą osoby zaangażowanej,

²⁴ Stanowiących informację poufną w rozumieniu rozporządzenia MAR, tajemnicę zawodową w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi czy tajemnicę bankową w rozumieniu ustawy – Prawo bankowe itp.

²⁵ To np. sytuacja, w której pracownik instytucji finansowej w bieżącej pracy obsługuje danego klienta (emitenta), w tym zapewnia zawieranie przez klienta transakcji pochodnych, etc. Jednocześnie pracownik zawiera transakcje prywatne na akcjach wskazanej spółki (wskazanego emitenta). We wskazanym przykładzie pracownik, zawierając transakcje osobiste, nie był w posiadaniu informacji poufnych w rozumieniu rozporządzenia MAR, aczkolwiek zawieranie takich transakcji może budzić wątpliwości w kontekście zarządzania konfliktami interesów. Dlatego pracownik nie powinien mieć możliwości zawierania transakcji na instrumentach finansowych wskazanej spółki bądź powinien zostać poddany konieczności uzyskania zgody przełożonego i funkcji nadzoru zgodności działalności z prawem na zawarcie takiej transakcji, co powinno zostać uregulowane w przepisach wewnętrznych aktów normatywnych danej firmy inwestycyjnej czy banku, o którym mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., np. w regulaminie ochrony informacji poufnych czy regulaminie zawierania transakcji osobistych (o ile został wdrożony jako oddzielny akt).

byłaby objęta przepisami rozporządzenia 2017/565, tj. art. 29 ust. 2, art. 37 ust. 2 lit. a, art. 37 ust. 2 lit. b oraz art. 67 ust. 3.

Firmy inwestycyjne, a zatem i banki, o których mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., które na własną odpowiedzialność lub na odpowiedzialność członka grupy, do której należą, wykonują lub zlecają wykonanie badań inwestycyjnych przeznaczonych do rozpowszechnienia wśród klientów firmy [banku] lub ogółu społeczeństwa albo takich, które później mogą być w ten sposób rozpowszechnione, muszą dysponować rozwiązaniami służącymi zapewnieniu spełnienia określonych warunków. I tak, analitycy finansowi i inne osoby zaangażowane nie mogą zawierać transakcji osobistych ani prowadzić operacji handlowych innych niż te, w których występują jako animatorzy rynku, działający w dobrej wierze i w normalnym trybie czynności typowych dla animatorów rynku, lub wykonują niezamówione zlecenie klienta w imieniu innej osoby, w tym firmy inwestycyjnej, a zatem i banku, o którym mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., na instrumentach finansowych, których dotyczą badania inwestycyjne, ani na żadnych innych powiązanych instrumentach finansowych. Ustawodawca europejski wyszedł z założenia, że osoby takie, posiadając wiedzę na temat prawdopodobnego terminarza lub treści takich badań inwestycyjnych, a wiedza ta nie jest publicznie dostępna lub nie jest dostępna klientom i nie można jej łatwo wywnioskować z dostępnych informacji, dopóki odbiorcy badań nie uzyskają odpowiedniej możliwości działania na podstawie takich badań, nie powinny mieć możliwości zawierania takich transakcji osobistych.

Dodatkowo firmy inwestycyjne, a zatem i banki, o których mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., które na własną odpowiedzialność lub na odpowiedzialność członka grupy, do której należą, wykonują lub zlecają wykonanie badań inwestycyjnych przeznaczonych do rozpowszechnienia wśród klientów firmy lub ogółu społeczeństwa albo takich, które później mogą być w ten sposób rozpowszechnione, powinny dysponować rozwiązaniami służącymi zapewnieniu spełnienia poniższych warunków. W okolicznościach nieobjętych zakresem art. 37 ust. 2 lit. a rozporządzenia 2017/565 analitycy finansowi i inne osoby zaangażowane uczestniczące w wykonywaniu badań inwestycyjnych nie powinny móc zawierać transakcji osobistych na instrumentach finansowych, których dotyczą badania inwestycyjne, ani na żadnych innych powiązanych instrumentach finansowych, gdy transakcje te są sprzeczne z bieżącymi rekomendacjami, z wyjątkiem okoliczności szczególnych i za pisemną zgodą członka firmowej komórki prawnej lub komórki nadzoru zgodności działalności z prawem. I chociaż przepis wskazuje również na członka firmowej komórki prawnej, to praktyka przydaje takie kompetencje raczej komórce do spraw nadzoru zgodności działalności z prawem.

Trzecia z dyspozycji wskazanego przepisu dotyczy zakazów wskazujących, że firma inwestycyjna, a zatem i bank, o którym mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., nie może wykorzystywać w sposób nieuprawniony informacji dotyczących zleceń klienta będących w toku wykonywania oraz obowiązana jest [jak również bank] podejmować wszelkie uzasadnione działania w celu zapobieżenia nieuprawnionemu wykorzystywaniu takich informacji przez osoby zaangażowane.

Wskazany przepis wydaje się podstawą nałożenia ograniczeń bądź – w uzasadnionych przypadkach – także zakazów zawierania transakcji osobistych ze względu na dostęp osób zaangażowanych do danych dotyczących zleceń klientów. Przykładem może być sytuacja, w której pracownik instytucji finansowej w bieżącej pracy obsługuje klienta, w szczególności zawiera z nim transakcje zabezpieczające ryzyko walutowe (kursowe), np. transakcje FX FWD²⁶ na walutach EUR/PLN. W sytuacji, w której klient zgłasza potrzebę zawarcia w danym dniu odpowiednio dużej transakcji (np. miliard PLN), instytucja finansowa, ze względu na limity na danego klienta, ryzyko koncentracji etc., część zlecenia zrealizuje najpewniej z własnego portfela, zaś pozostałą część aktywa, jakim jest w tym przypadku waluta, będzie poszukiwać na rynku międzybankowym. Tego typu sytuacja wpłynie najpewniej krótkoterminowo na kurs poszukiwanej waluty na rynku międzybankowym. Pracownik, wiedząc o takiej sytuacji, mógłby zatem dokonać czynności określanej jako tzw. *front-running*²⁷ i zawrzeć transakcję osobistą, wiedząc, że może zarobić na krótkoterminowej zmianie kursu.

Nie każda transakcja osobista wchodzi w zakres obostrzeń, o których mowa w omawianym przepisie. Zgodnie z art. 29 ust. 6 rozporządzenia 2017/565 wskazane ograniczenia nie mają zastosowania do transakcji osobistych wykonywanych w ramach usługi dyskrecjonalnego zarządzania portfelem, jeśli nie są poprzedzone korespondencją na temat transakcji pomiędzy zarządzającym portfelem a osobą zaangażowaną lub inną osobą, na rachunek której zawiera się transakcję. Obostrzenia nie mają również zastosowania do transakcji osobistych dotyczących przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (*undertakings for collective investments in transferable securities* – UCITS) lub alternatywnych

²⁶ Kontrakt forward walutowy (FX FWD) „jest instrumentem bankowym, niewystandaryzowanym, który pozwala dokonać transakcji wymiany (kupna bądź sprzedaży) waluty w przyszłości po z góry określonym kursie. Instrument ten charakteryzuje się symetrycznymi prawami i obowiązkami dla nabywcy oraz sprzedającego”, za: J. Maliszewski, *Ryzyko walutowe w działalności małych i średnich polskich przedsiębiorstw eksportowych*, Warszawa 2012.

²⁷ Dokonywanie własnych transakcji na podstawie wiedzy o zleceniach klientów. Zob. więcej G. Włodarczyk, *Pre-hedging, last look a front-running*, blog Compliance & MiFID 2022, <https://compliancemifid.wordpress.com/2022/09/14/pre-hedning-last-look-a-front-running> [dostęp: 24.01.2024 r.].

funduszy inwestycyjnych (AFI) podlegających zgodnie z prawem krajowym nadzorowi państwa członkowskiego, które wymaga równoważnego poziomu dywersyfikacji ryzyka związanego z aktywami, w sytuacji gdy osoba zaangażowana i każda inna osoba, na rachunek której dokonuje się transakcji, nie uczestniczą w zarządzaniu tym przedsiębiorstwem.

Praktyka rynku wyłącza także z obowiązku uzyskiwania zgody pracodawcy na zawarcie transakcji osobistych transakcje, w zakresie których niemożliwe jest, by wiedza pozyskana przez pracownika mogła mieć wpływ na jego decyzję inwestycyjną²⁸, choć transakcje takie nie zawsze są wyłączone z obowiązku notyfikacji pracodawcy *post factum*.

7. Obowiązek informowania osób zaangażowanych o ograniczeniach dotyczących transakcji osobistych

Z art. 29 ust. 5 rozporządzenia 2017/565 wynikają także dodatkowe obowiązki dla firm inwestycyjnych i banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., tj. poinformowania osób zaangażowanych o ograniczeniach dotyczących transakcji osobistych oraz środków ustanowionych przez firmę inwestycyjną czy bank, o którym mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., w związku z transakcjami osobistymi i ujawnianiem informacji. Takie poinformowanie może odbyć się poprzez obligatoryjne zapoznanie osoby zaangażowanej z treścią właściwych wewnętrznych aktów normatywnych oraz pozyskanie oświadczenia od osoby zaangażowanej o zapoznaniu się i stosowaniu tych postanowień. Dobrą praktyką jest także organizacja szkoleń dla osób zaangażowanych, wydawanie newsletterów, sesje „pytań i odpowiedzi” etc. czy inne działania zwiększające świadomość osób zaangażowanych w temacie transakcji osobistych.

Dodatkowy obowiązek, *de facto* dwustronny, zarówno dla firm inwestycyjnych i banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., jak i dla osób zaangażowanych, to obowiązek informowania o każdej transakcji osobistej zawartej przez osobę zaangażowaną albo poprzez zgłoszenie takiej transakcji, albo za sprawą innych procedur umożliwiających jej stwierdzenie. Obowiązek taki powinien zostać wskazany w treści wewnętrznych aktów normatywnych firm inwestycyjnych i banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., zaś na osobach zaangażowanych spoczywa konieczność ich przestrzegania.

Ostatnim obowiązkiem, wyrażonym w art. 29 ust. 5 lit. c rozporządzenia 2017/565, jest konieczność prowadzenia rejestru zgłoszonych lub stwierdzonych

²⁸ Na przykład kupno obligacji skarbowych od agenta emisji, czyli podmiotu prowadzącego sprzedaż detalicznych obligacji skarbowych danej serii, na rynku pierwotnym oraz obsługę tych papierów wartościowych na podstawie umowy zawartej z Ministrem Finansów.

transakcji osobistych, w tym zezwoleń lub zakazów wydanych w związku z taką transakcją. Obowiązek taki zwyczajowo jest realizowany przez funkcję nadzoru zgodności działalności z prawem.

Warto zwrócić uwagę także na art. 82 ust. 1a pkt 4 w zw. z pkt 4b²⁹, zgodnie z którym wniosek o udzielenie zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej składany przez dom maklerski zawiera projekt regulaminu ochrony przepływu informacji poufnych i stanowiących tajemnicę zawodową oraz projekt procedur, jak również opis rozwiązań i systemów, o których mowa w art. 16 ust. 2 rozporządzenia MAR³⁰. Oba wskazane regulaminy mogą, i moim zdaniem powinny, zawierać odniesienia do kwestii transakcji osobistych. Takie ujęcie ma również na celu z jednej strony zapewnienie właściwego standardu i ujednolicenia wewnętrznych aktów normatywnych w firmach inwestycyjnych, z drugiej zaś dostarczenie KNF właściwej jakości informacji: „Jest rzeczą oczywistą, że wniosek zawiera elementy treści pozwalające KNF na ocenę podmiotowej, przedmiotowej oraz funkcjonalnej strony zamierzonego przedsięwzięcia. Zakres informacji objętych wnioskiem jest jednak rozbudowany, dzięki wyeksponowanej ratio prewencyjnej. Taki model regulacji i licencjonowania zapewnia wysoką wiarygodność firm inwestycyjnych, która bierze się „in. z wysokiej wiarygodności osób zaangażowanych w ich utworzenie i działalność, surowych wymogów kapitałowych oraz organizacyjnych”³¹.

8. Transakcje osobiste w działalności organów nadzoru i izb gospodarczych

Zarówno europejski organ nadzoru (ESMA³²), jak i polski organ nadzoru (KNF³³, ale również Urząd Komisji Nadzoru Finansowego – UKNF w zakresie stanowisk Urzędu) nie pochyliły się w swojej praktyce wydawania wytycznych, rekomendacji czy stanowisk nad materią zawierania transakcji osobistych. Jedyne wzmianki

²⁹ Dla banków odpowiednio art. 111 ust. 2 pkt 7 u.o.i.f.

³⁰ Zob. T. Sójka (red.), *Obrót instrumentami finansowymi. Komentarz*, Wolters Kluwer, Warszawa 2022 komentarz do art. 82 u.o.i.f.

³¹ M. Wierzbowski (red.), *Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi. Komentarz*, t. I, wyd. 4, C.H. Beck, Warszawa 2023, komentarz do art. 82.

³² Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) „jest niezależnym organem UE, którego celem jest poprawa ochrony inwestorów oraz promowanie stabilnych i sprawnych rynków finansowych”, https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/institutions-and-bodies-profiles/esma_pl [dostęp: 9.09.2024 r.].

³³ Komisja Nadzoru Finansowego (KNF) sprawuje nadzór nad sektorem bankowym, rynkiem kapitałowym, ubezpieczeniowym, emerytalnym, nadzór nad instytucjami płatniczymi i biurami usług płatniczych, instytucjami pieniądza elektronicznego oraz nad sektorem kas spółdzielczych, https://www.knf.gov.pl/o_nas/komisja [dostęp: 24.01.2024 r.].

można znaleźć we wskazanym we wcześniejszej części niniejszego artykułu³⁴ stanowisku CESR, tj. *CESR's Advice on Possible Implementing Measures of the Directive 2004/39/EC on Markets in Financial Instruments* z 2004 r., oraz rozproszone w kilku innych dokumentach (warto przy tym zauważyć, że np. praktyka brytyjskiego organu nadzoru – Financial Conduct Authority – FCA czy amerykańskiego SEC – United States Securities and Exchange Commission – Amerykańskiej Komisji Papierów Wartościowych i Giełd – idzie o wiele dalej).

Chlubnym wyjątkiem w kontekście standardów rynkowych jest Standard Izby Domów Maklerskich³⁵, który w sposób szczegółowy reguluje zasady inwestycji prywatnych, wprowadza rozwiązania związane z rachunkami osób zaangażowanych oraz z udzielaniem i otrzymywaniem pełnomocnictw. Wskazany Standard wprowadza szereg rozwiązań, które wychodzą poza zakres przepisów rozporządzenia 2017/565 i mogą pomóc firmom inwestycyjnym w zarządzaniu nie tylko samą tematyką transakcji osobistych, ale również szerzej – w zarządzaniu konfliktami interesów i potencjalnymi konfliktami interesów. I tak, Standard w par. 3 ust. 1 i 2 wskazuje, że osoby zaangażowane powinny unikać zawierania takich transakcji, które mogą budzić podejrzenie, że mają charakter spekulacyjny, zaś by temu przeciwdziałać, firma inwestycyjna może wskazać minimalny termin posiadania instrumentów finansowych. Wskazane przepisy Standardu mają istotne znaczenie w budowaniu zaufania do instytucji rynku kapitałowego, w tym poprzez uniemożliwienie osobom zaangażowanym wykorzystywania uprzywilejowanej pozycji w stosunku do klientów tej firmy inwestycyjnej, dlatego należy ocenić je zdecydowanie pozytywnie. Warto również wskazać na postanowienia par. 4 Standardu, który reguluje kwestie rachunków inwestycyjnych osób zaangażowanych. Standard, podobnie jak jego poprzednie wersje, wskazuje, że osoby zaangażowane co do zasady mogą posiadać rachunek inwestycyjny wyłącznie w danej firmie inwestycyjnej (a poza daną firmą – po spełnieniu określonych warunków). Ten i kolejne mechanizmy kontrolne, proponowane przez Standard, również należy ocenić pozytywnie. Analogiczne rozwiązania mogą być, na zasadzie czerpania z najlepszych praktyk rynkowych, odpowiednio stosowane również przez banki, o których mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f.

Podsumowanie

Jak pokazano w niniejszym artykule, tematyka transakcji osobistych w kontekście ogólnie pojętego ustawodawstwa MiFID nie należy do najbardziej oczywistych

³⁴ Por. pkt 2 przypis 15 niniejszego artykułu.

³⁵ Standard Regulacji dotyczących Zawierania Transakcji Osobistych, przyjęty uchwałą nr 22/VI Rady Domów Maklerskich z dnia 7 grudnia 2022 r.

w praktyce firm inwestycyjnych i banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f. Niniejszy artykuł przybliża tę tematykę oraz proponuje konkretne rozwiązania związane z zagadnieniem transakcji osobistych w praktyce firm inwestycyjnych i banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., możliwe do zaimplementowania w wewnętrznych aktach normatywnych, w tym związane z konkretnymi zakazami zawierania transakcji osobistych np. w godzinach pracy.

W kontekście uregulowania transakcji osobistych w ramach systemu MiFID jednym z najważniejszych wniosków *de lege ferenda* jest potrzeba precyzyjnego zdefiniowania, czym dokładnie są te transakcje. W chwili obecnej przepisy systemu MiFID koncentrują się głównie na działalności instytucji finansowych oraz ich relacjach z klientami, nie oferując szczegółowej regulacji dotyczącej transakcji osobistych przeprowadzanych przez pracowników tych instytucji. Warto zatem rozważyć doprecyzowanie, czy transakcje osobiste obejmują tylko te, które są wykonywane na własny rachunek pracowników instytucji finansowych. Jeśli ustawodawca europejski zdecydowałby się utrzymać bądź rozszerzyć pojęcie transakcji osobistych także na działania podejmowane w imieniu osób trzecich, takich jak członkowie rodziny lub osoby bliskie, powinien zaproponować konkretne mechanizmy pozwalające firmom inwestycyjnym czy bankom, o których mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., na realne zarządzanie tymi procesami. Wprowadzenie takich rozróżnień mogłoby pomóc w wyeliminowaniu potencjalnych konfliktów interesów.

Kolejnym ważnym aspektem jest stworzenie szczegółowych mechanizmów kontroli nad transakcjami osobistymi. Istniejące przepisy wprowadzają pewne zasady dotyczące konfliktów interesów, jednak nie definiują jasno, w jaki sposób pracownicy instytucji finansowych mogą być nadzorowani w kontekście swoich osobistych działań inwestycyjnych. Należy rozważyć wprowadzenie obowiązkowego raportowania transakcji osobistych, zarówno na poziomie wewnętrznym (w ramach instytucji), jak i wobec organów nadzoru finansowego. Taki system raportowania mógłby obejmować regularne zgłaszanie transakcji osobistych osób zaangażowanych i ich osób bliskich, co pozwoliłoby instytucjom lepiej monitorować potencjalne naruszenia i unikać sytuacji, w których osobiste interesy mogą kolidować z obowiązkami zawodowymi.

Streszczenie

Artykuł został poświęcony tzw. transakcjom osobistym, które funkcjonują zarówno w polskim, jak i europejskim prawie rynków kapitałowych od wielu lat, a mimo to nie doczekały się ani jednego opracowania w polskiej literaturze przedmiotu. Artykuł ma na celu przybliżenie tej materii, ale także próbuje odpowiedzieć na szereg problemów praktycznych, które

pojawiają się w praktyce podmiotów finansowych. Porusza również materię relacji obowiązków wynikających z przepisów dotyczących transakcji osobistych z obowiązkami pracownikami, wynikającymi ze stosunku pracy. W tekście została również postawiona teza o niemożności skutecznej realizacji, w praktyce instytucji finansowych, obowiązków w zakresie osób blisko związanych z tzw. osobami zaangażowanymi.

Słowa kluczowe: MiFID, transakcje osobiste, ESMA, CESR, konflikt interesów

Legal aspects of so-called personal transactions in the context of selected EU MiFID legislation. A practical approach

Abstract

The subject of personal transactions in the context of the broadly understood MiFID legislation raises several justified doubts, particularly concerning the issue of so-called “person with whom a relevant person has a family relationship” and the relationships that such individuals “establish” with an investment firm or, respectively, with a bank, as mentioned in Article 70(2) of the Act of July 29, 2005, on Trading in Financial Instruments, as amended. Despite the doubts encountered in the practice of investment firms and banks referred to in Article 70(2) of the aforementioned act, this subject has not been the subject of any comprehensive study in Polish legal literature. The purpose of this article is to elucidate, among other things, the aforementioned issues and to dispel doubts arising in connection with the issue of “personal transactions” in the practice of investment firms and banks as referred to in Article 70(2) of the Act on Trading in Financial Instruments.

Key words: MiFID, personal transactions, ESMA, CESR, conflict of interest

