

# Obowiązki informacyjne firm inwestycyjnych wobec organu nadzoru

## Streszczenie:

Przedmiotem opracowania jest analiza obowiązków informacyjnych firm inwestycyjnych wobec organów nadzoru w świetle dyrektyw MiFID. Rozważono podział kompetencji nadzorczych między organy nadzoru Państw Macierzystych i organy nadzoru Państw Przyjmujących. Aktualnie obowiązująca regulacja jest niewystarczająca i wymaga zmian. Zasygnalizowano planowane przemodelowanie tych unormowań w prawie Unii Europejskiej.

## Słowa kluczowe:

Obowiązki informacyjne firm inwestycyjnych wobec organów nadzoru, MiFID, MiFIR

## 1. Wprowadzenie

Konieczność nadzoru organów administracji publicznej nad rynkami finansowymi nie jest obecnie kwestionowana. Wynika to zarówno z doniosłości owego rynku dla gospodarek poszczególnych państw, jak i z masowości tego rynku związanej z zaangażowaniem kapitału wielu rozproszonych inwestorów oraz wysokiego ryzyka związanego z inwestowaniem środków. W konsekwencji ewentualne zakłócenia w funkcjonowaniu rynków finansowych mogą stać się przyczyną trudnych do przewidzenia negatywnych następstw w gospodarce. Skutki braku efektywnego nadzoru nad rynkami finansowymi obserwujemy od kilku lat w borykającej się z kryzysem światowej gospodarce.

Również w dyrektywie MiFID<sup>1</sup> przewidziano specjalny status administracji rynków finansowych. W punkcie 58 preambuły do dyrektywy wskazano, że państwa członkowskie powinny być w stanie powołać władze właściwe do wykonywania szeroko pojętych zobowiązań ustanowionych w niniejszej dyrektywie. Władze te powinny być władzami publicznymi, zapewniającymi niezależność od podmiotów aktywnych gospodarczo i unikanie sprzeczności interesów. Zgodnie z prawem krajowym, państwa członkowskie powinny zapewnić należyte finansowanie tych władz. Powołanie władz publicznych nie powinno przy tym wyłączać powierzania obowiązków w ramach kompetencji właściwych władz. Stosownie do art. 48 ust. 1 dyrektywy 2004/39 każde państwo członkowskie wyznacza właściwy organ, który wykonuje obowiązki przewidziane w tej dyrektywie. Państwa członkowskie powiadamiają Komisję, EUNGiPW i właściwe

---

<sup>1</sup> Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG, Dz. Urz. UE Seria L Nr 145, s. 1 i n. z późn. zm.

organy innych państw członkowskich o właściwych organach odpowiedzialnych za wykonywanie każdego z obowiązków i o ewentualnym podziale tych obowiązków. Co istotne, właściwe organy są władzami publicznymi, bez uszczerbku dla możliwości powierzenia obowiązków innym podmiotom, jeżeli jest to wyraźnie przewidziane w art. 5 ust. 5, art. 16 ust. 3, art. 17 ust. 2 i art. 23 ust. 4 dyrektywy MiFID I. Powierzenie zadań podmiotom innym niż władze publiczne nie może dotyczyć sprawowania władzy publicznej ani uprawnień uznaniowych dotyczących wydawania orzeczenia (art. 48 ust. 2 tiret 1 oraz tiret 2 zd. 2 dyrektyw MiFID I). W dyrektywie MiFID I określono minimalny zakres kompetencji, jaki winien być przyznany właściwym władzom państw członkowskich<sup>2</sup>.

Jednym z kluczowych elementów systemu nadzoru nad rynkami finansowymi jest zapewnienie organom nadzoru dostępu do informacji umożliwiających im ocenę sytuacji administrowanego oraz ryzyk związanych z jego działalnością. Realizacji owych zadań służy nałożenie na firmy inwestycyjne rozmaitych obowiązków informacyjnych, aktualizujących się na różnych etapach ich działalności, począwszy od tworzenia tych podmiotów, dopuszczania ich do działania na rynkach finansowych, przez proces ich funkcjonowania i w końcu – likwidacji. Aby zapewnić wykonywanie przez firmy inwestycyjne ich obowiązków informacyjnych, przewidziano ustanowienie systemu środków nadzorczych, zapewniających realizację powyższych zobowiązań, w tym zabezpieczenie ich sankcjami administracyjnymi (zob. art. 51 dyrektywy MiFID I).

## **2. Obowiązki informacyjne związane z wydawaniem zezwoleń na świadczenie usług inwestycyjnych**

W dyrektywie 2004/39 nałożono na państwa członkowskie obowiązek wymagania, aby świadczenie usług inwestycyjnych lub prowadzenie działalności inwestycyjnej w formie regularnej działalności zawodowej podlegało wymogowi uzyskania wcześniejszego zezwolenia, udzielanego przez właściwe władze rodzimego państwa członkowskiego,

<sup>2</sup> Stosownie do art. 50 ust. 1 dyrektywy właściwym władzom przyznaje się wszelkie uprawnienia nadzorcze i śledcze niezbędne do wypełniania ich funkcji. W granicach przewidzianych w ich krajowych ramach prawnych, wykonują takie uprawnienia bezpośrednio; lub we współpracy z innymi władzami; lub na podstawie odpowiedzialności z mocy powierzenia zadań podmiotom, którym powierzono zadania zgodnie z art. 48 ust. 2; lub na mocy odwoływania się do kompetentnych organów sądowych. W myśl art. 50 ust. 2 dyrektywy powyższe uprawnienia są wykonywane zgodnie z prawem krajowym i obejmują przynajmniej prawa do: dostępu do wszelkiego rodzaju dokumentów, w dowolnej formie i otrzymywania ich duplikatów; domagania się informacji od wszelkich osób oraz, w miarę potrzeb, kierowania zapytań do tych osób w związku z uzyskaniem informacji; przeprowadzania kontroli na miejscu; żądania wydania rejestrów połączeń telefonicznych i rejestrów przesyłu danych; żądania zaprzestania każdej praktyki niezgodnej z przepisami przyjętymi w ramach wykonywania niniejszej dyrektywy; żądania zamrożenia i/lub konfiskaty aktywów; zgłaszania wniosku o wydanie czasowego zakazu prowadzenia działalności zawodowej; żądania udzielania informacji przez uprawnionych audytorów przedsiębiorstw inwestycyjnych i rynków regulowanych; przyjęcia wszelkiego rodzaju środków zapewniających, że przedsiębiorstwa inwestycyjne i rynki regulowane nadal wypełniają wymogi prawne; wymagania zawieszenia obrotu instrumentami finansowymi; żądania wycofania instrumentów finansowych z obrotu, czy to na rynku regulowanym, czy na podstawie uzgodnień handlowych; przekazywania spraw do organów ścigania; umożliwiania audytorom lub biegłym przeprowadzanie rewizji lub dochodzeń.

zgodnie z przepisami art. 5–15 dyrektywy MiFID I (art. 5 ust. 1 dyrektywy). Konsekwencją powyższego jest konieczność uregulowania procedury związanej z uzyskiwaniem zezwoleń (art. 7) oraz nałożenie na przedsiębiorstwa inwestycyjne obowiązków informacyjnych. Stosownie do art. 7 ust. 1 dyrektywy 2004/39 właściwe władze nie wydają zezwolenia, dopóki nie zostanie im udowodnione, że wnioskodawca wypełnia wszystkie wymogi nałożone na podstawie przepisów przyjętych zgodnie z niniejszą dyrektywą. Natomiast w myśl art. 7 ust. 2 te same dyrektywy przedsiębiorstwo inwestycyjne dostarcza wszelkich wymaganych informacji, w tym dotyczących programu działalności, między innymi przewidywanych rodzajów działalności i struktury organizacyjnej, niezbędnych do umożliwienia właściwym władzom upewnienia się, że z chwilą wydania pierwszego zezwolenia przedsiębiorstwo inwestycyjne ustanowiło wszystkie niezbędne uzgodnienia w celu wypełnienia zobowiązań określonych na podstawie przepisów tego rozdziału.

Do informacji takich zaliczyć należy m.in. dane osób efektywnie prowadzących działalność przedsiębiorstwa inwestycyjnego. Zgodnie bowiem z art. 9 ust. 1 akapit 1 dyrektywy 2004/39, państwa członkowskie wymagają, aby osoby takie cieszyły się nieposzlakowaną opinią i posiadały doświadczenie wystarczające do zapewnienia należytego i ostrożnego zarządzania przedsiębiorstwem inwestycyjnym. Co do zasady państwa członkowskie wymagają, aby zarządzaniem przedsiębiorstwami inwestycyjnymi zajmowały się przynajmniej dwie osoby wypełniające powyższe wymogi (zob. art. 9 ust. 4 dyrektywy MiFID I). Obowiązek informacyjny przedsiębiorstwa inwestycyjnego aktualizuje się nadto w przypadku dokonywania wszelkich zmian w zarządzaniu przedsiębiorstwem. Zgodnie bowiem z art. 9 ust. 2 dyrektywy w takich przypadkach państwa członkowskie wymagają od przedsiębiorstwa powiadamiania właściwych władz o wszelkich zmianach w jego zarządzaniu oraz przekazywania wszelkich informacji niezbędnych do dokonania oceny, czy nowy personel powołany do zarządzania przedsiębiorstwem cieszy się nieposzlakowaną opinią i posiada odpowiednie doświadczenie. W konsekwencji, stosownie do art. 9 ust. 3 dyrektywy MiFID I właściwe władze odmawiają zezwolenia, jeżeli nie są pewne, czy osoby efektywnie prowadzące działalność przedsiębiorstwa inwestycyjnego cieszą się nieposzlakowaną opinią i posiadają odpowiednie doświadczenie lub jeżeli występuje obiektywne i wyraźne uzasadnienie domniemania, że zmiany proponowane w odniesieniu do zarządu przedsiębiorstwa stwarzają zagrożenie dla jego należytego i ostrożnego zarządzania.

W tym miejscu należy zwrócić uwagę także na obowiązki informacyjne przedsiębiorstwa inwestycyjnego związane z osobami akcjonariuszy. Stosownie do art. 10 ust. 1 dyrektywy 2004/39 właściwe władze nie wydają zezwolenia na świadczenie usług inwestycyjnych lub prowadzenie działalności inwestycyjnej do chwili, gdy nie zostaną powiadomione o tożsamości akcjonariuszy lub podmiotów gospodarczych, bezpośrednich lub pośrednich, będących osobami fizycznymi lub prawnymi, posiadającymi znaczne pakiety akcji, i nie otrzymają danych na temat wartości takich pakietów akcji. Obowiązki owe

skorelowane są z unormowaniem art. 10 ust. 3 dyrektywy, który zobowiązuje państwa członkowskie do wprowadzenia obowiązków informacyjnych osób, które zamierzają nabyć bądź zbyć znaczny pakiet akcji w przedsiębiorstwie inwestycyjnym. Uzupełnieniem tej regulacja art. 10 ust. 5 dyrektywy, zgodnie z którą państwa członkowskie wymagają, aby, „jeżeli przedsiębiorstwo inwestycyjne posiada wiedzę na temat nabywania lub zbywania pakietów kapitału akcyjnego, które powoduje, że pakiety akcji przekraczają lub kształtują się poniżej wartości progów wskazanych w ust. 3 akapit pierwszy, takie przedsiębiorstwo inwestycyjne wypełniło obowiązek bezzwłocznego powiadomienia właściwych władz”. Co więcej, przynajmniej raz w roku przedsiębiorstwa inwestycyjne mają przekazywać właściwym władzom nazwiska akcjonariuszy i udziałowców posiadających znaczne pakiety akcji i wielkość tych pakietów akcji wykazane np. w informacjach otrzymywanych na corocznym walnym zgromadzeniu akcjonariuszy lub w wyniku przestrzegania przepisów wykonawczych stosowanych w odniesieniu do spółek notowanych na giełdzie.

W art. 7 ust. 4 dyrektywy MiFID I przewidziano, że w celu zapewnienia spójności harmonizacji art. 7 oraz art. 9 ust. 2–4, art. 10 ust. 1 i 2 dyrektywy, Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych zgodnie z art. 10–14 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010<sup>3</sup> może opracowywać projekty regulacyjnych standardów technicznych w celu uściślenia informacji, jakie należy przekazać właściwemu organowi na mocy art. 7 ust. 2 dyrektywy, w tym programu działania; wymogów, jakie mają zastosowanie do zarządzania przedsiębiorstwem inwestycyjnym zgodnie z art. 9 ust. 4 dyrektywy, oraz informacji dotyczących powiadomienia zgodnie z art. 9 ust. 2 dyrektywy; wymogów mających zastosowanie do akcjonariuszy i współników posiadających znaczne pakiety akcji, jak również przeszkód, które mogą uniemożliwiać właściwemu organowi skuteczne wykonywanie funkcji nadzorczych zgodnie z art. 10 ust. 1 i 2 dyrektywy. EUNGiPW umocowano nadto do opracowywania projekty wykonawczych standardów technicznych w celu określenia standardowych formularzy, szablonów i procedur dotyczących powiadomień lub przekazywania informacji przewidzianych art. 7 ust. 2 i art. 9 ust. 2 dyrektywy MiFID I. Komisja jest uprawniona do przyjmowania powyższych wykonawczych standardów technicznych zgodnie z art. 15 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010.

Upublicznienie informacji uzyskanych przez organ nadzoru od firmy inwestycyjnej następuje m.in. przez ogólnie dostępny rejestr przedsiębiorstw inwestycyjnych. Rejestr ten zawiera informacje w sprawie usług lub działalności, do których świadczenia i prowadzenia przedsiębiorstwo inwestycyjne jest uprawnione (art. 5 ust. 3 zdania 1–2 dyrektywy 2005/39).

<sup>3</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady nr 1095/2010 z dnia 24.11.2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylecia decyzji Komisji 2009/77/WE, Dz. Urz. UE Seria L Nr 331, s. 84 i n.

Konsekwencją uzyskania przez przedsiębiorstwo inwestycyjne zezwolenia na podstawie fałszywego oświadczenia bądź w jakikolwiek inny sposób sprzeczny z prawem jest możliwość cofnięcia zezwolenia przez właściwe władze państwa członkowskiego (art. 8 lit. b dyrektywy MiFID I). Natomiast niewykonywanie obowiązków informacyjnych aktualizujących się w dalszych etapach działalności przedsiębiorstwa inwestycyjnego może być zakwalifikowane jako poważne i systematyczne naruszanie przepisów przyjętych zgodnie z dyrektywą, rządzącymi warunkami działalności przedsiębiorstwa inwestycyjnego, co również może skutkować cofnięciem zezwolenia na mocy art. 8 lit. d dyrektywy 2004/39.

### **3. Obowiązki informacyjne związane z warunkami działalności przedsiębiorstw inwestycyjnych**

W dyrektywie MiFID I nałożono na państwa członkowskie obowiązek wymagania od przedsiębiorstw inwestycyjnych, aby w każdym momencie wypełniały warunki dotyczące wydawania pierwszego zezwolenia ustanowione w art. 5–15 dyrektywy. Celem wykonania powyższego obowiązku, państwa członkowskie zobowiązane są wymagać, aby właściwe władze ustanowiły odpowiednie metody monitorowania, czy przedsiębiorstwa inwestycyjne wypełniają powyższe zobowiązania. Wymagają także, aby przedsiębiorstwa inwestycyjne powiadamiały właściwe władze o wszelkich istotnych zmianach w warunkach pierwszego zezwolenia (zob. art. 16 ust. 1 i ust. 2 tiret 1 dyrektywy MiFID I). Państwa członkowskie zobowiązane są zapewnić, że właściwe władze monitorują działalność przedsiębiorstw inwestycyjnych w celu dokonania oceny zgodności ich działalności z warunkami prowadzenia działalności przewidzianymi w dyrektywie. Państwa członkowskie zapewniają, że wprowadzono właściwe środki umożliwiające właściwym władzom uzyskanie informacji niezbędnych do dokonania oceny zgodności przedsiębiorstw inwestycyjnych z tymi zobowiązaniami. Natomiast w przypadku przedsiębiorstw inwestycyjnych, które świadczą wyłącznie usługi doradztwa inwestycyjnego, państwa członkowskie mogą zezwolić właściwym władzom na wykonanie zadań administracyjnych, przygotowawczych i dodatkowych dotyczących regularnego monitorowania wymogów wykonawczych, zgodnie z warunkami ustanowionymi w art. 48 ust. 2 dyrektywy (art. 17 dyrektywy MiFID I).

W tym miejscu należy nadto odwołać się do regulacji art. 25 ust. 1 dyrektywy 2004/39. Zgodnie z tym przepisem bez uszczerbku dla rozdziału obowiązków dotyczących wprowadzania w życie dyrektywy 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 stycznia 2003 r. w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku)<sup>4</sup> państwa członkowskie koordynowane przez EUNGiPW, zgodnie z art. 31 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010, zapewniają wprowadzenie odpowiednich środków

---

<sup>4</sup> Dz. Urz. UE Seria L Nr 96, s. 16 i n. ze zm.

umożliwiających właściwemu organowi monitorowanie działalności przedsiębiorstw inwestycyjnych w celu zapewnienia ich uczciwego, rzetelnego i profesjonalnego działania, w sposób promujący integralność rynku.

Jednym ze środków mających zapewnić organom nadzoru dostęp do informacji jest obowiązek wymagania przez państwa członkowskie, aby przedsiębiorstwa inwestycyjne przechowywały do dyspozycji właściwego organu, przez przynajmniej pięć lat, właściwe dane odnoszące się do wszystkich transakcji na instrumentach finansowych, które realizują na własny rachunek, czy też w imieniu klienta. W przypadku transakcji zawieranych w imieniu klientów, zapisy obejmują wszelkie informacje i szczegółowe dane dotyczące tożsamości klienta oraz informacje wymagane zgodnie z dyrektywą 2005/60/WE. EUNGiPW może zwrócić się o dostęp do tych informacji zgodnie z procedurą i warunkami określonymi w art. 35 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010 (zob. art. 25 ust. 2 dyrektywy 2004/39). Niezależnie od powyższego, stosownie do art. 25 ust. 3 dyrektywy MiFID I, państwa członkowskie wymagają, aby przedsiębiorstwa inwestycyjne, które realizują transakcje na instrumentach finansowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym możliwie najszybciej przedkładały właściwym władzom sprawozdania obejmujące dane szczegółowe dotyczące takich transakcji i nie później, niż następnego dnia roboczego<sup>5</sup>. Co istotne, zobowiązanie to ma zastosowanie bez względu na to, czy transakcje te zawarto na rynku regulowanym, czy też nie. W tym miejscu należy przy tym zwrócić uwagę na fakt, że jeżeli, zgodnie z art. 32 ust. 7 dyrektywy, sprawozdania przewidziane na podstawie tego artykułu przekazuje się właściwym władzom przyjmującego państwa członkowskiego, informacje te przekazuje się właściwym władzom rodzimego państwa członkowskiego przedsiębiorstwa inwestycyjnego, chyba że zdecydują one, iż nie chcą otrzymywać takich informacji (art. 25 ust. 6 dyrektywy 2004/39).

Stosownie do art. 25 ust. 5 dyrektywy 2004/39 w odniesieniu do sprawozdań przedkładanych właściwym władzom przez przedsiębiorstwo inwestycyjne, stroną trzecią działającą w jego imieniu lub przez system łączenia transakcji lub sprawozdawczości zatwierdzony przez właściwe władze lub rynek regulowany, albo MTF, państwa członkowskie przewidują systemy służące zawieraniu transakcji<sup>6</sup>. W przypadku gdy transakcje zgłasza się bezpośrednio do właściwych władz przez rynek regulowany, MTF lub system kojarzenia transakcji lub sprawozdawczości zatwierdzony przez właściwe władze, można znieść zobowiązanie przedsiębiorstwa inwestycyjnego ustanowione w art. 25 ust. 3 dyrektywy.

Komisja Europejska dnia 10 sierpnia 2006 r. wydała rozporządzenie nr 1287/2006 wprowadzające środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do zobowiązań przedsiębiorstw inwestycyjnych w zakresie

<sup>5</sup> Unormowanie to zostało uzupełnione w art. 9 i n. rozporządzenia Komisji Nr 1287/2006 z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzającego środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do zobowiązań przedsiębiorstw inwestycyjnych w zakresie prowadzenia rejestrów, sprawozdań z transakcji, przejrzystości rynkowej, dopuszczania instrumentów finansowych do obrotu oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby teże dyrektywy, Dz. Urz. UE Seria L Nr 241, s. 1 i n.

<sup>6</sup> Zob. także art. 13–14 rozporządzenia 1287/2006.



prowadzenia rejestrów, sprawozdań z transakcji, przejrzystości rynkowej, dopuszczania instrumentów finansowych do obrotu oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy<sup>7</sup>. W punkcie 4 preambuły do rozporządzenia wskazano, że system ustanowiony dyrektywą 2004/39/WE, określający wymogi dotyczące sprawozdawczości w odniesieniu do transakcji na instrumentach finansowych, ma służyć temu, by właściwe organy były należycie informowane o transakcjach, nad którymi sprawują nadzór. Należy zatem doprowadzić do sytuacji, w której określony zestaw danych zbierany jest od wszystkich przedsiębiorstw inwestycyjnych w państwach członkowskich w sposób możliwie jak najmniej zróżnicowany, tak by ograniczyć do minimum stopień zmienności wymogów sprawozdawczych, jakim charakteryzuje się transgraniczna działalność gospodarcza, oraz aby wśród danych przechowywanych przez właściwy organ maksymalnie dużą część stanowiły takie, które można przekazać innym właściwym organom. Dalej podniesiono, że środki te mają też dać właściwym organom możliwość wypełniania zobowiązań wynikających z wyżej wymienionej dyrektywy w sposób możliwie najszybszy i najskuteczniejszy.

Kolejny obowiązek informacyjny nałożony na przedsiębiorstwa inwestycyjne określony został w art. 26 ust. 2 dyrektywy MiFID I. Zgodnie z tym unormowaniem państwa członkowskie wymagają, aby przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz podmioty gospodarcze prowadzące wielostronne platformy obrotu (MTF) przekazywały właściwym władzom sprawozdania dotyczące znaczących naruszeń reguł i zakłóceń warunków wymiany handlowej, lub postępowania, które może się wiązać z nadużyciami na rynku. W przepisie tym nałożono nadto na państwa członkowskie obowiązek wymagania, aby przedsiębiorstwa inwestycyjne i podmioty gospodarcze prowadzące MTF bezzwłocznie dostarczały właściwym władzom istotnych informacji dotyczących wykrywania i ścigania nadużyć na rynku oraz wspomagały właściwe władze w wykrywaniu i ściganiu nadużyć na rynku następujących lub mających miejsce za pośrednictwem systemów.

#### **4. Obowiązki informacyjne związane ze swobodą świadczenia usług inwestycyjnych i prowadzenia działalności inwestycyjnej**

Jednolity rynek finansowy Unii Europejskiej, stanowiąc element rynku wewnętrznego, oparty jest na swobodach Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej<sup>8</sup>, a więc swobodzie świadczenia usług (*freedom of services*), swobodzie przepływu kapitału oraz swobodzie prowadzenia działalności gospodarczej (swobodzie przedsiębiorczości

---

<sup>7</sup> W punkcie 2 preambuły do tego rozporządzenia podniesiono, że wskazane jest nadanie temu aktowi prawnemu formy rozporządzenia po to, by zapewnić ujednoczenie systemu we wszystkich państwach członkowskich, wesprzeć integrację rynków i świadczenie usług inwestycyjnych i dodatkowych w wymiarze transgranicznym, oraz po to, by ułatwić dalszą konsolidację jednolitego rynku. Wskazano, że przepisy dotyczące niektórych aspektów prowadzenia rejestrów, jak również te odnoszące się do sprawozdań z transakcji, przejrzystości i pochodnych instrumentów towarowych, znajdują w niewielkim stopniu odzwierciedlenie w prawie krajowym i szczegółowych przepisach regulujących stosunki z klientami.

<sup>8</sup> Wersja skonsolidowana z 2008 r. – Dz. Urz. UE C, Nr 115, s. 47 i n.

– *freedom of establishment*). Jest wyrazem założenia, że każda instytucja kredytowa, zakład ubezpieczeń czy firma inwestycyjna winny posiadać uprawnienie do transgranicznego świadczenia usług na terytorium państw członkowskich oraz tworzenia tam oddziałów w takim zakresie, jak w państwach macierzystych<sup>9</sup>. Nadzór, w stosunku do firm inwestycyjnych działających na jednolitym rynku finansowym, sprawowany jest w oparciu o trzy podstawowe zasady: zasadę nadzoru państwa macierzystego (*home country supervision*), zasadę wzajemnego uznawania przepisów narodowych (*home country rule*) i zasadę pojedynczej licencji (jednolitego paszportu europejskiego)<sup>10</sup>.

Konsekwencją obowiązywania zasady jednolitego paszportu i wynikającej z niej swobody świadczenia przez firmy inwestycyjne usług w państwach członkowskich (zob. art. 31 ust. 1 dyrektywy MiFID I), jest nałożenie na te przedsiębiorstwa dodatkowych obowiązków informacyjnych. Mianowicie stosownie do art. 31 ust. 2 tiret 1 dyrektywy 2004/39 każde przedsiębiorstwo inwestycyjne pragnące świadczyć usługi inwestycyjne lub prowadzić działalność inwestycyjną na terytorium innego państwa członkowskiego po raz pierwszy lub pragnące zmienić zakres świadczonych usług lub prowadzonej działalności, przekazuje właściwym władzom rodzimego państwa członkowskiego informacje dotyczące państwa członkowskiego, w którym zamierza prowadzić działalność, jak również programu działania określającego w szczególności usługi i/lub działalność, a także usługi dodatkowe, które zamierza świadczyć i prowadzić, jak również, czy na terytorium państwa członkowskiego, w którym zamierza świadczyć usługi, zamierza korzystać z usług przedstawicieli. Jednocześnie, w myśl art. 31 ust. 4 dyrektywy MiFID I, w przypadku zmiany wszelkich danych szczegółowych przekazanych zgodnie z art. 31 ust. 2, przedsiębiorstwo inwestycyjne przekazuje pisemne powiadomienie o takich zmianach właściwym władzom rodzimego państwa członkowskiego przynajmniej na jeden miesiąc przed wykonaniem zmian. Właściwe władze rodzimego państwa członkowskiego informują o takich zmianach właściwe władze przyjmującego państwa członkowskiego.

W tym miejscu wypada zauważyć, że bez dalszych wymogów prawnych lub administracyjnych, państwa członkowskie zezwalają przedsiębiorstwom inwestycyjnym oraz podmiotom gospodarczym prowadzącym MTF z innych państw członkowskich na zapewnienie na ich terytorium właściwych uzgodnień, ułatwiających dostęp do oraz korzystanie z ich systemów przez użytkowników zdalnych lub uczestników rynku ustanowionych na ich terytorium. Przekazują one właściwym władzom rodzimego państwa członkowskiego informacje w sprawie państwa członkowskiego, w którym zamierzają one wprowadzić takie uzgodnienia. Natomiast właściwe władze rodzimego państwa członkowskiego MTF w terminie jednego miesiąca przekazują te informacje do państwa

<sup>9</sup> A. Jurkowska-Zeidler, *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, Kraków 2008, s. 89, 91.

<sup>10</sup> Por. odpowiednio R. Mroczkowski, *Nadzór nad funduszami inwestycyjnymi*, Warszawa 2011, s. 378–384. W sprawie podziału kompetencji nadzorczych między organy Państw Macierzystych i Państw Przyjmujących zob. A. Michór, *Odpowiedzialność administracyjna w obrocie instrumentami finansowymi*, Warszawa 2009, s. 99–100, 104–108.



członkowskiego, w którym MTF zamierza wprowadzić takie uzgodnienia. Na wniosek właściwych władz przyjmującego państwa członkowskiego MTF oraz, z należytą zwłoką, właściwe władze rodzimego państwa członkowskiego MTF przekazują tożsamość akcjonariuszy lub udziałowców MTF ustanowionych w tym państwie członkowskim (art. 31 ust. 5–6 dyrektywy 2004/39).

Kolejnym aspektem obowiązywania zasady jednolitego paszportu jest możliwość świadczenia przez firmy inwestycyjne usług inwestycyjnych i działalności inwestycyjnej w formie oddziału w państwie przyjmującym. Z powyższą zasadą związany jest podział kompetencji nadzorczych między organy nadzoru państwa macierzystego a organy nadzoru państwa przyjmującego. Główna rola przypada przy tym pierwszemu<sup>11</sup>. Konsekwencją powyższego jest nałożenie na państwa członkowskie obowiązku wymagania, aby każde przedsiębiorstwo inwestycyjne, pragnące ustanowić oddział na terytorium

<sup>11</sup> Zakres kompetencji przyjmującego państwa członkowskiego w zakresie środków ostrożnościowych określa art. 62 dyrektywy MiFID I. Wypada w tym miejscu zauważyć, że przyjmujące państwo członkowskie może, co do zasady, podjąć bezpośrednią interwencję wobec zagranicznej firmy inwestycyjnej dopiero po przeprowadzeniu procedury notyfikacyjnej. Zgodnie bowiem z art. 62 ust. 1–2 dyrektywy 2004/39, jeżeli właściwe władze przyjmującego państwa członkowskiego mają jasne i wyraźne podstawy do domniemania, że przedsiębiorstwo inwestycyjne działające na jego terytorium na podstawie swobody świadczenia usług, narusza zobowiązania wynikające z przepisów przyjętych zgodnie z tą dyrektywą lub że przedsiębiorstwo inwestycyjne posiadające oddział na jego terytorium, narusza zobowiązania wynikające z przepisów przyjętych zgodnie z tą dyrektywą, które nie przyznają uprawnień właściwym władzom przyjmującego państwa członkowskiego, przekazują wyniki ustaleń właściwym władzom rodzimego państwa członkowskiego. Dopiero jeżeli mimo środków podjętych przez właściwy organ rodzimego państwa członkowskiego – lub jeśli takie środki okażą się niewystarczające – firma inwestycyjna nadal postępuje w sposób, który niewątpliwie szkodzi interesom przyjmującego państwa członkowskiego lub inwestorów, albo prawidłowemu funkcjonowaniu rynków, po powiadomieniu właściwego organu rodzimego państwa członkowskiego właściwy organ przyjmującego państwa członkowskiego podejmuje wszelkie właściwe środki niezbędne do ochrony inwestorów i odpowiedniego funkcjonowania rynków, które obejmują możliwość uniemożliwienia firmom inwestycyjnym, które są winne naruszenia, przeprowadzania jakichkolwiek dalszych transakcji na terytorium tych państw. Komisję i EUNGiPW niezwłocznie informuje się o takich środkach. Nadto właściwy organ przyjmującego państwa członkowskiego może o tej sprawie powiadomić EUNGiPW, który może skorzystać z uprawnień przyznanych mu na mocy art. 19 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010.

Natomiast, w przypadku gdy właściwe władze przyjmującego państwa członkowskiego stwierdzają, że przedsiębiorstwo inwestycyjne posiadające oddział lub świadczące usługi na terytorium tego państwa nie przestrzega przepisów prawnych lub ustawodawczych przyjętych w tym państwie na mocy przepisów niniejszej dyrektywy, przyznających prawa właściwym władzom przyjmujących państw członkowskich, władze te wymagają, aby przedsiębiorstwo to usunęło stwierdzoną nieprawidłowość. Dalej, jeżeli dane przedsiębiorstwo inwestycyjne nie podejmuje niezbędnych kroków, właściwe władze przyjmującego państwa członkowskiego podejmują właściwe środki zapewniające, że dane przedsiębiorstwo inwestycyjne usuwa stwierdzoną nieprawidłowość. O charakterze tych środków powiadamia się właściwe władze przyjmującego państwa członkowskiego. Natomiast jeżeli mimo środków podjętych przez przyjmujące państwo członkowskie, firma inwestycyjna nadal narusza przepisy prawne lub regulacyjne, o których mowa w akapicie pierwszym, obowiązujące w przyjmującym państwie członkowskim, po powiadomieniu właściwego organu rodzimego państwa członkowskiego właściwy organ przyjmującego państwa członkowskiego podejmuje wszelkie właściwe środki niezbędne do ochrony inwestorów i odpowiedniego funkcjonowania rynków. Komisję i EUNGiPW niezwłocznie informuje się o takich środkach. Nadto właściwy organ przyjmującego państwa członkowskiego może o tej sprawie powiadomić EUNGiPW, który może skorzystać z uprawnień przyznanych mu na mocy art. 19 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010. Zob. także art. 32 ust. 6–7 tej dyrektywy.

innego państwa członkowskiego po raz pierwszy, powiadomiło właściwe władze rodzimego państwa członkowskiego oraz przekazało informacje dotyczące: państw członkowskich, na których terytorium planuje ustanowienie oddziału; programu działania ustanawiającego, między innymi oferowane usługi i/lub działalność inwestycyjną, a także usługi dodatkowe i strukturę organizacyjną oddziału oraz wskazującego, czy oddział zamierza korzystać z usług przedstawicieli; adresu w przyjmującym państwie członkowskim, pod którym można otrzymać dokumenty; nazwisk osób wyznaczonych do kierowania oddziałem. Dopiero właściwe władze macierzystego państwa członkowskiego, po zbadaniu powyższych informacji, uwzględniając przewidywany zakres działalności oddziału, jeżeli nie mają powodu wątpić w prawidłowość struktury administracyjnej lub sytuacji finansowej przedsiębiorstwa inwestycyjnego, w ciągu trzech miesięcy od otrzymania wszystkich informacji przekazują je właściwym władzom przyjmującego państwa członkowskiego i zawiadamiają odpowiednie przedsiębiorstwo inwestycyjne, którego to dotyczy wraz z dodatkowymi danymi posiadanymi przez te organy, takimi jak szczegółowe dane dotyczące akredytowanego systemu rekompensat, którego przedsiębiorstwo inwestycyjne jest członkiem. Również w przypadku wprowadzenia zmian do wszelkiego rodzaju powyższych informacji przedsiębiorstwo inwestycyjne kieruje pisemne powiadomienie o takich zmianach do właściwych władz rodzimego państwa członkowskiego (art. 32 ust. 1–4, 9 dyrektywy MiFID I).

W tym miejscu należy nadto odwołać się do regulacji art. 61 dyrektywy MiFID I. Zgodnie z tym przepisem, przyjmujące państwo członkowskie może wymagać do celów statystycznych od wszystkich przedsiębiorstw inwestycyjnych posiadających filie na jego terytorium okresowego sprawozdania w sprawie działalności tych oddziałów. Wykonując zobowiązania ustanowione na podstawie przedmiotowej dyrektywy, przyjmujące państwo członkowskie może wymagać od oddziału przedsiębiorstwa inwestycyjnego dostarczania informacji niezbędnych do monitorowania ich zgodności z normami ustalonymi przez przyjmujące państwo członkowskie, mającymi zastosowanie do nich w przypadkach przewidzianych w art. 32 ust. 7 dyrektywy 2004/39. Wymogi te nie mogą być bardziej restrykcyjne, niż te nałożone przez państwo członkowskie na ustanowione przedsiębiorstwa dla potrzeb monitorowania ich zgodności z tymi normami.

## **5. Uprawnienia przyznawane właściwym władzom w kontekście obowiązków informacyjnych firm inwestycyjnych**

Celem zapewnienia wykonania przez administrowanych nałożonych na nich obowiązków, dyrektywa MiFID przewiduje wyposażenie organów nadzoru w wiele istotnych kompetencji. Można podzielić je na dwie grupy. Z jednej strony mają one na celu uzyskanie stosownych informacji bądź też stanowią swego rodzaju administracyjne środki zapobiegawcze lub sankcje administracyjne. Do pierwszej grupy kompetencji

należą m.in. prawo do żądania dostępu do wszelkiego rodzaju dokumentów, w dowolnej formie i otrzymywania ich duplikatów; domagania się informacji od wszelkich osób oraz, w miarę potrzeb, kierowania zapytań do tych osób w związku z uzyskaniem informacji; przeprowadzania kontroli na miejscu; żądania wydania rejestrów połączeń telefonicznych i rejestrów przesyłu danych. Do drugiej grupy środków należy zaliczyć m.in. żądanie zaprzestania każdej praktyki niezgodnej z przepisami przyjętymi w ramach wykonywania niniejszej dyrektywy, jak również żądanie zamrożenia aktywów (art. 50 ust. 2 dyrektywy MiFID I).

W dyrektywie w art. 51 ust. 1 zawarto ogólną normę, która wymaga, aby bez uszczerbku dla procedur wycofywania zezwoleń lub prawa państw członkowskich do nakładania sankcji karnych, zgodnie ze swoim prawem krajowym państwa członkowskie zapewniły możliwość podjęcia właściwych środków administracyjnych lub nałożenia sankcji administracyjnych na osoby odpowiedzialne za niezgodność z przepisami przyjętymi w ramach wykonywania niniejszej dyrektywy. Środki te mają być przy tym są skuteczne, proporcjonalne i odstrasżające. W ustępie 3 tegoż artykułu zobowiązano przy tym państwa członkowskie, aby przewidziały, że właściwe organy mogą podać do publicznej wiadomości każdy środek lub sankcję, jaka zostanie nałożona za naruszenie przepisów przyjętych w ramach wykonywania niniejszej dyrektywy, chyba że takie ujawnienie może poważnie zagrozić rynkom finansowym lub wyrządzić nieproporcjonalną szkodę zaangażowanym stronom. Owo ogłoszenie sankcji administracyjnej pełni przy tym rolę samoistnej sankcji z uwagi na wrażliwość rynku na wszelkie informacje o niezgodnych z prawem działaniach firm inwestycyjnych<sup>12</sup>.

## 6. Regulacje dyrektywy 2006/73/WE (MiFID II)

Unormowania dyrektywy 2004/39 uzupełnione zostały przepisami dyrektywy Komisji 2006/73/WE z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzającej środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy<sup>13</sup>.

W szczególności należy zwrócić uwagę na to, że w preambule do dyrektywy wskazano, iż celem zapewnienia jednolitego stosowania różnych przepisów dyrektywy 2004/39/WE, konieczne jest wprowadzenie ujednoliconego zestawu wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne, a w konsekwencji podczas transponowania i stosowania zasad określonych w dyrektywie państwa członkowskie i właściwe władze nie powinny wprowadzać dodatkowych zasad wiążących, chyba że wyraźnie wynika to z przepisów dyrektywy. Jednocześnie

---

<sup>12</sup> Zob. A. Michór, *op. cit.*, s. 72.

<sup>13</sup> Dz. Urz. UE Seria L Nr 241, s. 26 i n.

jednak zastrzeżono, że w sytuacjach wyjątkowych państwa członkowskie powinny mieć możliwość nakładania na przedsiębiorstwa inwestycyjne wymogów dodatkowych w stosunku do tych, które określono w przepisach wykonawczych. Ingerencja taka powinna jednak ograniczać się do sytuacji, w których prawodawstwo wspólnotowe nie uwzględnia odpowiednio określonego rodzaju zagrożeń dla ochrony inwestorów lub integralności rynku, w tym zagrożeń związanych ze stabilnością rynku finansowego, a środki podjęte w ramach takiej ingerencji powinny być proporcjonalne. Co istotne, żadne wymogi dodatkowe, utrzymywane lub nakładane przez państwa członkowskie zgodnie dyrektywą 2006/73 nie mogą jednak ograniczać ani w inny sposób wpływać na prawa przedsiębiorstw inwestycyjnych wynikające z art. 31 i art. 32 dyrektywy 2004/39/WE<sup>14</sup>. Powyższe zasady znalazły swój normatywny wyraz w art. 4 ust. 1–2 dyrektywy 2006/73/WE<sup>15</sup>.

## 7. Rozporządzenie MiFIR i nowa dyrektywa MiFID II

Dyrektywa MiFID I miała na celu pobudzenie konkurencji, nawet kosztem mniejszej przejrzystości rynku. Nowe przepisy umożliwiły m.in. ogólnoeuropejską konkurencję między tradycyjnymi giełdami i alternatywnymi systemami obrotu. Tymczasem kryzys finansowy boleśnie zweryfikował słuszność tych pomysłów. Rozproszenie rynku wywołane konkurencją utrudniło bowiem gromadzenie danych na temat obrotu instrumentami finansowymi. Nadto pojawiło się ryzyko osłabienia wspólnego zainteresowania systemów obrotu i firm inwestycyjnych istnieniem przejrzystych i równych reguł gry. Nie sposób również nie wskazać, że kryzys finansowy obnażył słabości regulacji dotyczących instrumentów innych niż akcje, będących przedmiotem obrotu przede wszystkim wśród profesjonalnych inwestorów<sup>16</sup>.

Komisja Europejska zaproponowała dwutorową nowelizację dyrektywy MiFID. Istniejąca dyrektywa MiFID ma zostać częściowo zastąpiona nowym rozporządzeniem, a częściowo zmodyfikowana przez przekształconą dyrektywę MiFID II<sup>17</sup>. Pierwszą część zmian ma stanowić rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie rynków

<sup>14</sup> Zob. pkt. 7–9 preambuły do dyrektywy 2006/73/WE.

<sup>15</sup> Stosownie do art. 4 ust. 1 dyrektywy 2006/73/WE państwa członkowskie mogą utrzymywać lub nakładać wymogi dodatkowe w stosunku do zawartych w tej dyrektywie jedynie w wyjątkowych przypadkach, tj. wówczas, gdy takie wymogi są obiektywnie uzasadnione i proporcjonalne, po to, by przeciwdziałać konkretnym zagrożeniom dla bezpieczeństwa inwestorów lub integralności rynku, których to zagrożeń nie uwzględnia w odpowiednim zakresie niniejsza dyrektywa, pod warunkiem jednak, że spełniony jest jeden z poniższych warunków: określone zagrożenia uwzględnione w wymogach mają szczególne znaczenie w okolicznościach charakteryzujących strukturę rynku danego państwa członkowskiego; wymóg uwzględnia zagrożenia i kwestie, które pojawiły się lub uwidoczniły po dacie obowiązywania tej dyrektywy i nie są regulowane innymi wspólnotowymi środkami prawnymi. W myśl art. 4 ust. 2 powyższej dyrektywy żadne wymogi nałożone na mocy ust. 1 nie ograniczają ani też w inny sposób nie wpływają na prawa przedsiębiorstw inwestycyjnych wynikające z art. 31 i 32 dyrektywy 2004/39/WE.

<sup>16</sup> K. Szwalek, *Biblia rynków do poprawki*, „Rzeczpospolita” z 5.07.2012 r., [www.ekonomia24.pl/artykul/705501,908494-Bruksela-chce-znowelizowac-dyrektywe-MiFID.html](http://www.ekonomia24.pl/artykul/705501,908494-Bruksela-chce-znowelizowac-dyrektywe-MiFID.html), dostęp na 22.09.2012 r.

<sup>17</sup> COM(2011) 656 final, 2011/0298 (COD), [www.ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/isd/mifid/COM\\_2011\\_656\\_en.pdf](http://www.ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/mifid/COM_2011_656_en.pdf), dostęp na 16.09.2012 r.

instrumentów finansowych oraz zmiany Rozporządzenia EMIR w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu, partnerów transakcji i repozytoriów transakcji<sup>18</sup>, które ma regulować działalność firm inwestycyjnych, instytucji kredytowych i systemów obrotu (rynków regulowane, OTF i MTF – art. 1 ust. 2), jak również ma dotyczyć także CCP oraz kontrahentów finansowych i niefinansowych (art. 1 ust. 3 w zw. z art. 24–27 i art. 1 ust. 4 w zw. z art. 28–30).

Do istotniejszych zmian ma należeć wzmocnienie nadzoru oraz obowiązków informacyjnych firm inwestycyjnych. W szczególności należy zwrócić uwagę na obowiązki związane z transakcjami. Operator systemu obrotu będzie musiał przechowywać dane dotyczące transakcji zrealizowanych w ramach danego systemu przez co najmniej pięć lat – do wiadomości krajowych organów nadzoru. Ten sam obowiązek spoczywać będzie na firmach inwestycyjnych w odniesieniu do zawieranych przez nie transakcji (art. 22 rozporządzenia MiFIR). Firmy inwestycyjne będą zobowiązane „tak szybko, jak to możliwe” i „nie później niż do zamknięcia sesji w kolejnym dniu roboczym” poinformować o transakcjach przeprowadzonych w ramach jednego z systemów obrotu. Informacja musi zawierać m.in. „nazwy i numery kupowanych lub sprzedawanych instrumentów”, ceny transakcji oraz oznaczenia umożliwiające identyfikację firmy inwestycyjnej i jej klientów (art. 23 ust. 1 i 3 rozporządzenia MiFIR). Zwraca się nadto uwagę na to, że dotychczas obowiązek zachowania przez operatorów systemów obrotu i SI transparentności handlu przedtransakcyjnego i potransakcyjnego dotyczył tylko akcji. Co istotne, w przyszłości niektóre standaryzowane instrumenty pochodne mają być przedmiotem obrotu w ramach zorganizowanych systemów obrotu. Organy nadzoru zostaną upoważnione do ingerowania w przebieg handlu (interwencje produktowe i związane z zarządzaniem pozycjami inwestycyjnymi). Podnosi się, że przejrzystość obrotu związana z rozszerzeniem obowiązku zachowania transparentności przed- i potransakcyjnej na wszystkie instrumenty finansowe generalnie zwiększy spójność rynku, łatwiejsze będzie bowiem wykrycie przez uczestników rynku przypadków manipulacji rynkowych i handlu z wykorzystaniem informacji poufnych. Zmiana ta ma umożliwić uczestnikom rynku łatwiejsze porównywanie platform transakcyjnych i sprawi, że ceny – dzięki ułatwieniu procesów cenotwórczych – będą wierniej odzwierciedlały wartość instrumentów. Wskazuje się na to, że przejrzystość handlu przedtransakcyjnego zmniejszy koszty poszukiwania odpowiednich partnerów handlowych, natomiast przejrzystość handlu potransakcyjnego ułatwi ocenę tego, czy transakcja została przeprowadzona po najlepszej możliwej cenie. Nie sposób jednak, w tym miejscu, nie wspomnieć o głosach krytycznych, wskazujących na niebezpieczeństwo tego, że zwiększenie przejrzystości przed- i potransakcyjnej może w indywidualnych przypadkach zagrozić efektywności rynku. W końcu zwraca się uwagę na to, że warunki korzystania przez władze z prawa do interwencji produktowych

---

<sup>18</sup> COM(2011) 652 final, 2011/0296 (COD), [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/isd/mifid/COM\\_2011\\_652\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/mifid/COM_2011_652_en.pdf), dostęp na 16.09.2012 r.

nie są jasno zdefiniowane. Nie dyskryminujący dostęp do systemów obrotu oraz CCP zwiększy konkurencję<sup>19</sup>.

## 8. Podsumowanie

Zapewnienie organom nadzoru dostępu do informacji umożliwiających im ocenę sytuacji administrowanego oraz ryzyk związanych z jego działalnością stanowi jeden z kluczowych elementów systemu nadzoru nad rynkami finansowymi. Realizacji owych zadań służy nałożenie na firmy inwestycyjne rozmaitych obowiązków informacyjnych, aktualizujących się na różnych etapach ich działalności. Celem zapewnienia wykonywania przez firmy inwestycyjne ich obowiązków informacyjnych wobec organu nadzoru stosuje się system środków nadzorczych, zapewniających realizację powyższych zobowiązań, w tym zabezpieczenie ich sankcjami administracyjnymi. Projektowana dwutorowa nowelizacja dyrektywy MiFID ma dodatkowo wzmocnić powyższy nadzór oraz nałożyć na firmy inwestycyjne dodatkowe obowiązki informacyjne, co należy ocenić pozytywnie.

## Materialy źródłowe

### Akty prawne:

- Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG, Dz. Urz. UE Seria L Nr 145, s. 1 i n. z późn. zm.
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady nr 1095/2010 z dnia 24.11.2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylenia decyzji Komisji 2009/77/WE, Dz. Urz. UE Seria L Nr 331, s. 84 i n.
- Dyrektywa 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 stycznia 2003 r. w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku), Dz. Urz. UE Seria L Nr 96, s. 16 i n. ze zm.

### Literatura:

- Jurkowska-Zeidler A., *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, Kraków 2008.
- Michór A., *Odpowiedzialność administracyjna w obrocie instrumentami finansowymi*, Warszawa 2009.
- Mroczkowski R., *Nadzór nad funduszami inwestycyjnymi*, Warszawa 2011.

---

<sup>19</sup> P. Eckhardt, *Rozporządzenie UE MiFIR. Analiza z dnia 16 kwietnia 2012 r.*, Centrum für Europäische Politik, [www.for.org.pl/pl/d/7393876b95ed95e8441fb92dcd57c693](http://www.for.org.pl/pl/d/7393876b95ed95e8441fb92dcd57c693); Zob. również: <http://www.aima.org/en/regulation/markets-regulation/derivativesclearing/mifid-mifir.cfm>; <http://www.mondaq.com/x/162812/Commodities+Derivatives/MiFID+II+And+MiFIR+New+Rules+On+Markets+In+Financial+Instruments>; <http://www.efama.org/Lists/Topics/form/DispItem.aspx?ID=22> – dostęp na 22.09.2012 r.



### Internet:

- Eckhardt P., *Rozporządzenie UE MiFIR. Analiza z dnia 16 kwietnia 2012 r.*, Centrum für Europäische Politik, [www.for.org.pl/pl/d/7393876b95ed95e8441fb92dcd57c693](http://www.for.org.pl/pl/d/7393876b95ed95e8441fb92dcd57c693);
- Szwalek K., *Biblia rynków do poprawki*, „Rzeczpospolita” z 5.07.2012 r., [www.ekonomia24.pl/artykul/705501\\_908494-Bruksela-chce-znowelizowac-dyrektywe-MiFID.html](http://www.ekonomia24.pl/artykul/705501_908494-Bruksela-chce-znowelizowac-dyrektywe-MiFID.html), dostęp na 22.09.2012 r.
- COM(2011) 656 final, 2011/0298 (COD), [www.ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/isd/mifid/COM\\_2011\\_656\\_en.pdf](http://www.ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/mifid/COM_2011_656_en.pdf), dostęp na 16.09.2012 r.
- COM(2011) 652 final, 2011/0296 (COD), [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/isd/mifid/COM\\_2011\\_652\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/mifid/COM_2011_652_en.pdf), dostęp na 16.09.2012 r.
- <http://www.aima.org/en/regulation/markets-regulation/derivativesclearing/mifid-mifir.cfm>;
- <http://www.mondaq.com/x/162812/Commodities+Derivatives/MiFID+II+And+MiFIR+New+Rules+On+Markets+In+Financial+Instruments>;
- <http://www.efama.org/Lists/Topics/form/DispItem.aspx?ID=22> – dostęp na 22.09.2012 r.

