

FINANSE PUBLICZNE I PRAWO FINANSOWE W EUROPIE CENTRALNEJ
I WSCHODNIEJ W WARUNKACH KRYZYSU FINANSOWEGO

PUBLIC FINANCE AND FINANCIAL LAW IN THE CONTEXT
OF FINANCIAL CRISIS IN CENTRAL AND EASTERN EUROPE

ПУБЛІЧНІ ФІНАНСИ І ФІНАНСОВЕ ПРАВО
ЦЕНТРАЛЬНОЇ І СХІДНОЇ ЄВРОПИ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

Redakcja

Eugeniusz Ruśkowski

Iryna Zaverucha



Temida 2

Białystok – Lwów 2010

© Copyright by Temida 2
Białystok 2010

Rada Programowa Wydawnictwa Temida 2:

Leonard Etel, Marian Grzybowski, Adam Jamróż, Dariusz Kijowski, Cezary Kosikowski, Adam Lityński, Emil Pływaczewski, Stanisław Prutis, Eugeniusz Ruśkowski, Walerian Sanetra, Halina Świączkowska, Bogdan Wierzbicki

Redaktor Naukowy wydawnictwa: Halina Świączkowska

Żadna część tej pracy nie może być powielana i rozpowszechniana w jakiegokolwiek formie i w jakikolwiek sposób (elektroniczny, mechaniczny), włącznie z fotokopiowaniem – bez pisemnej zgody wydawcy.

ISBN 978-83-89620-85-9

Recenzenci:

Jan Głuchowski

Nadija Pryszwa

Opracowanie graficzne i typograficzne:

Jerzy Banasiuk

Projekt okładki:

Jerzy Banasiuk

Redakcja techniczna:

Jerzy Banasiuk

Korekta części:

polskiej – Joanna Niemyjska

ukraińskiej – Iryna Zawerucha

angielskiej – Anna Łukaszuk, Cezary Okruszko, Justyna MacDonald

Wydawca: Temida 2

Przy współpracy i wsparciu finansowym
Wdziału Prawa Uniwersytetu w Białymstoku

Spis treści

Wprowadzenie	23
--------------------	----

Część I

Analiza prawna zjawisk kryzysowych w zakresie finansów publicznych

ANNA NECZAJ

Cel i kierunki rozwoju prawa finansowego w warunkach współczesnych	31
--	----

KRYSTYNA PIOTROWSKA – MARCZAK

Instrumenty polityki finansowej w procesie ograniczeń kryzysu	36
---	----

EUGENIUSZ RUŚKOWSKI

Kryzys finansów samorządu terytorialnego na przykładzie Polski	41
--	----

MARINA SENTSOVA (KARASIEVA)

Antykryzysowe instrumenty finansowo-prawne w Rosji	49
--	----

VLADIMÍR BABČÁK

Słowacja i kryzys finansowy	55
-----------------------------------	----

DAVID SEHNÁLEK, EVA TOMÁŠKOVÁ

Wpływ kryzysu ekonomicznego na finanse publiczne w Republice Czeskiej	61
---	----

MYKOŁA KUCZERJAWENKO

Proceduralna regulacja opodatkowania w Ukrainie i jej aktualne kolizje	76
--	----

JOANNA MAŁGORZATA SALACHNA

Aktualne uwarunkowania prawodawstwa finansowego w Polsce	85
--	----

TOMASZ SOWIŃSKI

Finanse publiczne i prawo finansowe a kryzys finansowy w krajach Europy Środkowej i Wschodniej. Po pierwsze – zasady!	94
---	----

SEBASTIAN SKUZA

Aspekty prawne dokapitalizowania oraz rekapitalizowania instytucji finansowych ze środków publicznych w warunkach kryzysu. Stan obecny i propozycje zmian	102
---	-----

IVANA PAŘÍZKOVÁ, LIBOR KYNCL

Wykorzystanie źródeł finansowych z funduszy unijnych w czasach kryzysu finansowego	113
--	-----

PETR MRKÝVKA

Antykryzysowe zadania i narzędzia administracji finansowej	119
--	-----

Część II
**Prawo budżetowe i finanse lokalne w dobie kryzysu finansowego
w krajach Europy Środkowej i Wschodniej**

ALEKSEY PAUL	
Rosyjskie prawo budżetowe i kryzys finansowy	131
VLADIMÍR TÝČ	
Pomoc państwa jako sposób osłabienia skutków kryzysu ekonomicznego w Unii Europejskiej	136
IRYNA ZAWERUCHA	
Decentralizacja władzy publicznej w Ukrainie: problemy i perspektywy	142
OKSANA SOLDATENKO	
Publiczne wydatki na ochronę zdrowia w Ukrainie	150
JAN ADAMIAK, BOŻENA KŁOSOWSKA	
Finansowanie ze środków unijnych aktywnej polityki rynku pracy w okresie spowolnienia gospodarczego na przykładzie regionu kujawsko-pomorskiego	159
JANUSZ STANKIEWICZ	
Dysponowanie środkami nierozdzielonymi budżetu państwa w warunkach kryzysu	169
LUBOW KASIANENKO	
Doskonalenie bazy prawnej procesu finansowego	176
ZBIGNIEW OFIARSKI, MAŁGORZATA OFIARSKA	
Obligacje komunalne w Polsce – zagadnienia ogólne i rozwiązania szczegółowe w wybranych aktach prawa miejscowego	184
ANNA OSTROWSKA	
Samodzielność samorządu terytorialnego w zakresie udzielania dotacji. Obecny i przyszły zakres w Polsce i Szkocji	198
OKSANA MUZYKA – STEFANCZUK	
Organy samorządu terytorialnego w systemie organów władzy publicznej – podmioty budżetowych stosunków prawnych	210
PIOTR WOLTANOWSKI	
Reformy systemu finansowania ochrony zdrowia w Polsce w warunkach kryzysu	220
RAFAŁ BUCHOLSKI	
Nowoczesne instrumenty finansowe – szansa czy zagrożenie dla polityki finansowej jednostek samorządu terytorialnego?	233
JOLANTA CIAK	
Kształtowanie się deficytu budżetowego w Polsce w warunkach kryzysu	245
BARBARA WDOWIAK	
Skutki wyroku Trybunału Sprawiedliwości Wspólnot Europejskich z dnia 22 grudnia 2008 r. w sprawie C-414/07 dla polskiego budżetu	255

OLGA ŻMURKO

Właściwości spełnienia powszechnie obowiązującego państwowego ubezpieczenia w czasie kryzysu finansowego i po wyjściu z niego	263
---	-----

WOJCIECH BĄGIŃSKI

Racjonalizacja wydatków w jednostkach podległych Ministrowi Finansów jako reakcja na kryzys gospodarczy	276
---	-----

Część III

Prawo podatkowe i kontrola finansowa w warunkach kryzysu finansowego

VALENTINA IVANOVA

Stosowanie prawnej konstrukcji podatków jako metoda techniki prawnej w tworzeniu projektów podatkowych aktów prawnych	285
---	-----

LEONARD ÉTEL

Przyznawanie ulg w spłacie zobowiązań podatkowych przedsiębiorcom w trudnej sytuacji ekonomicznej	292
---	-----

SERHIJ ZAPOLSKI

Udział banków komercyjnych w sprawowaniu kontroli finansowej oraz ustalaniu prób legalizacji dochodów pochodzących ze źródeł nielegalnych w Federacji Rosyjskiej	300
--	-----

JACEK PATYK

Optimalizacja podatkowa jako sposób zarządzania przedsiębiorstwem w dobie kryzysu globalnego	307
--	-----

ANNA MARIA JURKOWSKA – ZEIDLER

Stworzenie zintegrowanego systemu nadzoru na jednolitym rynku finansowym Unii Europejskiej. Kluczowa lekcja wynikająca z globalnego kryzysu finansowego	315
---	-----

LESJA SAWCZENKO

Koordinacja kontroli finansowej: pojęcie i problemy regulacji prawnej	325
---	-----

JEWHENIJA USENKO

Sądowy tryb rozwiązania sporów podatkowych jako sposób zrównoważenia presji podatkowej	335
--	-----

SERGIJ VLASENKO

Rola ustawodawcy w doskonaleniu ustawodawstwa podatkowego	342
---	-----

OLGA MINAJEWA

Doskonalenie obrachunku podatkowego jako kierunek reformowania systemu opodatkowania w Ukrainie	347
---	-----

NATALIA SZEWCOWA

Znaczenie zasady oficjalności przy rozwiązaniu sporów powstających w stosunkach ekonomicznych	358
---	-----

TERESA FAMULSKA	
Podatek VAT w funkcjach pozafiskalnych w warunkach kryzysu gospodarczego	367
MICHAL RADVAN	
Opodatkowanie wydatków komunalnych	379
LARYSA TROFIMOVA	
O efektywności polityki podatkowej w Ukrainie	384
RUSLANA HAWRYLJUK	
Filozofia pokryzysowego prawa podatkowego	394
ANTON YAKUSHEV	
Proces tworzenia „antykryzysowego” prawa podatkowego w Rosji	408
MARIE KARFIKOVÁ, HANA MARKOVÁ	
System podatkowy jako instrument rozwiązania kryzysu finansowego	415
MAREK FRYŠTÁK, DANA ŠRAMKOVÁ	
Rola administracji celnej podczas kryzysu finansowego	424
SŁAWOMIR PRESNAROWICZ	
Postępowanie w sprawach ulg w spłacie podatków udzielanych podmiotom zagrożonym	434
ANDRZEJ HUCHLA	
„Kryzysowe” uzasadnienie zmian przepisów podatkowych w Polsce	439
ANDRZEJ MELEZINI	
Optimalizacja podatkowa jako skuteczna forma remedium na kryzys finansowy	444
ROBERT ZIELIŃSKI	
Główne problemy w systemie opodatkowania działalności gospodarczej mikroprzedsiębiorców w Polsce	452
JAN NECKAR	
Przygotowanie nowej ustawy o podatku dochodowym w czasie kryzysu finansowego ..	459
RAFAŁ DOWGIER	
Polityka podatkowa gmin w świetle kryzysu gospodarczego	465
MARIUSZ POPŁAWSKI	
Zwrot podatku jako instrument polityki podatkowej państwa	473
TOMÁŠ ROZEHNAL	
System podatkowy Republiki Czeskiej a kryzys ekonomiczny	484
KRZYSZTOF TESZNER	
Efektywna administracja podatkowa w Polsce w dobie kryzysu finansowego	491
MARIA JANKOWSKA	
Koszty poboru podatków ponoszone przez osoby prawne w Polsce	505

RÓŻA KOSIŃSKA	
Wprowadzanie systemu zarządzania jakością w polskiej administracji podatkowej w warunkach kryzysu gospodarczego	512
MYCHAJLO ŽERNAKOW	
Problemy prawnej regulacji opodatkowania stałego przedstawicielstwa	517
ANASTASIA DOLGOVA	
Środki stymulacji podatkowej w czasie kryzysu finansowego w Rosji	523
PIOTR PIETRASZ	
Sądowa kontrola działalności administracji skarbowej a kryzys finansowy	531
ZBIGNIEW CZAJKA	
Planowanie podatkowe w wybranych podatkach jako sposób łagodzenia kryzysu finansowego	536
MAŁGORZATA FARYNA	
Rola administracyjnego postępowania zabezpieczającego w dobie kryzysu	550
DAGMAR STREJČKOVÁ, JAN JANEČEK	
Rola Biura Reprezentacji Rządu w Sprawach Majątkowych w zarządzaniu majątkiem podczas ostatniego kryzysu finansowego	560
Część IV	
Rynki finansowe w warunkach kryzysu finansowego: aspekty prawne	
MAREK ZDEBEL	
Działalność kredytowa banków komercyjnych w warunkach obniżonej zdolności kredytowej podmiotów ubiegających się o kredyt	571
DOROTA MAŚNIAK	
Dyrektywa w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (Solvency II) jako sposób ochrony jednolitego rynku ubezpieczeniowego Unii Europejskiej przed kryzysem finansowym .	581
EUGENIJ BUDALIN	
Doskonalenie rosyjskiego prawa w zakresie niewypłacalności i upadłości	590
MARCIN TYNIEWICKI	
Rola dyrektywy MiFID w ochronie inwestorów na rynku finansowym Unii Europejskiej podczas kryzysu finansowego	598
RAFAŁ PŁÓKARZ	
Unijna dyrektywa w sprawie opodatkowania oszczędności: empiryczne uwagi na temat nieefektywności instrumentów harmonizacji i jej wpływ na polski sektor finansowy	609
DAMIAN CYMAN	
Znaczenie dyrektywy w sprawie usług płatniczych (PSD) dla Jednolitego Obszaru Płatności w Euro (SEPA)	625

MICHAELA MOŹDIÁKOVÁ, DAMIAN CZUDEK	
Zmiany w regulacji rynku kapitałowego w związku z kryzysem ekonomicznym	633
JAROSŁAW POTURNICKI, IZABELA FELCZAK	
Kryzys finansowy – działania rządowe na przykładzie wybranych krajów	638
TARAS BOJCZUK	
System gwarantowania depozytów jako element stabilności systemu finansowego w warunkach kryzysu	647
RAFAŁ MROCZKOWSKI	
Prawidłowe funkcjonowanie rynku finansowego jako podstawowy cel i kryterium oceny skuteczności nadzoru nad tym rynkiem	655
ANNA ZALCEWICZ	
Zmiany legislacyjne w polskim systemie prawnym służące stabilizacji rynku bankowego w okresie kryzysu – wybrane zagadnienia	669
MAŁGORZATA WRÓBLEWSKA	
Handel usługami finansowymi jako element sieci bezpieczeństwa finansowego	679
MAŁGORZATA STWOŁ, EDWARD JUCHNIEWICZ	
Bankowy system płatniczy w Chińskiej Republice Ludowej	691

MARCIN TYNIEWICKI

doktor

adiunkt w Katedrze Finansów Publicznych i Prawa Finansowego

Wydział Prawa Uniwersytetu w Białymstoku

Rzeczpospolita Polska

Rola dyrektywy MiFID w ochronie inwestorów na rynku finansowym Unii Europejskiej podczas kryzysu finansowego

Wprowadzenie

Pod koniec roku 2008 wiele przedsiębiorstw w Polsce zaczęło borykać się z problemami związanymi z realizacją zobowiązań finansowych, wynikających z zawartych umów z bankami, których przedmiotem były instrumenty pochodne. Umowy takie były podpisywane z wielu powodów. Po pierwsze ze względu na wysoki kurs złotego wobec głównych walut wymienialnych (euro, dolara) w połowie 2008 r., polscy eksporterzy, chcąc zabezpieczyć rentowność swojej produkcji, korzystali z opcji walutowych, opartych głównie na kursie euro do złotego. Po drugie wzrastający kurs złotego skłaniał do podejmowania transakcji typowo spekulacyjnych, w celu osiągnięcia znacznego zysku. W tych przypadkach korzystano z instrumentów finansowych, zwanych w skrócie CIRS (*Currency Interest Rate Swap*).

W drugiej połowie roku 2008 r. kurs złotego zaczął gwałtownie spadać, co diametralnie zmieniło sytuację firm, które zawarły wspomniane umowy. Zobowiązania z nich wynikające oznaczały wysokie straty finansowe; zdaniem analityków straty te mogły wynieść nawet kilkadziesiąt miliardów złotych. Problem był na tyle poważny, że zajął się nim nawet polski rząd. Pojawiały się różne koncepcje rozwiązania tej sytuacji, a jedną z nich było podważenie ważności umów, ze względu na wprowadzenie w błąd inwestora poprzez niedostateczną informację lub jej brak ze strony banku o ryzyku związanym ze wspomnianymi instrumentami finansowymi (instrumentami pochodnymi).

W prawie wspólnotowym zostały ustanowione regulacje, które mają za zadanie chronić inwestora prywatnego w zakresie ryzyka inwestycyjnego przy zawieraniu transakcji, których przedmiotem są różnego rodzaju instrumenty finansowe. Kluczowym aktem jest tu dyrektywa nr 2004/39/WE w skrócie zwana MiFID (*Markets in Financial Instruments Directive*), która stanowi część reżimu prawnego jednolitego rynku finansowego UE.

Celem dyrektywy jest m.in. nałożenie na firmy inwestycyjne (w tym banki) obowiązków informacyjnych wobec klientów. Jest to szczególnie istotne, biorąc pod uwagę fakt, że jednym ze źródeł obecnego kryzysu finansowego były inwestycje

w instrumenty pochodne, m.in. opcje, charakteryzujące się wysokim stopniem ryzyka, a w wielu przypadkach inwestorzy nie byli świadomi takiego ryzyka. Wydaje się, że część inwestycji w ryzykowne instrumenty pochodne mogłaby nie dojść do skutku, gdyby dyrektywa ta została implementowana do krajowego porządku prawnego, czego jednak polski ustawodawca do tej pory nie uczynił.

W niniejszym referacie przedstawiono wybrane aspekty, które są przedmiotem regulacji dyrektywy 2004/39/WE, problem jej implementacji do krajowego porządku prawnego, możliwości bezpośredniego jej stosowania w przypadku braku takiej implementacji w kwestii zabezpieczenia interesów inwestora prywatnego oraz skutków prawnych, jakie może powodować brak implementacji dla państwa członkowskiego winnego takiego zaniechania.

1. Ogólny zakres regulacji dyrektywy MiFID oraz dyrektywy wykonawczej

Dyrektywa MiFID¹ oraz druga z dyrektyw nr 2006/73/WE² stanowiąca akt wykonawczy i uszczegóławiający, szeroko regulują zarówno w sferze podmiotowej, jak i przedmiotowej funkcjonowanie rynków instrumentów finansowych w państwach członkowskich. Jak wskazał prawodawca wspólnotowy w preambule dyrektywy MiFID, jej celem jest uregulowanie działalności gospodarczej przedsiębiorstw, polegającej na świadczeniu profesjonalnych usług inwestycyjnych (pkt 7 preambuły). Obok przedsiębiorstw inwestycyjnych (art. 1 ust. 1, art. 4 ust. 1 pkt 1) zakres podmiotowy obejmuje również instytucje kredytowe, a więc banki, o ile świadczą one jedną lub większą liczbę usług inwestycyjnych lub/i prowadzą działalność inwestycyjną. Dyrektywa co prawda w odniesieniu do tych ostatnich nie w pełni stanowi podstawę prawną ich działalności, został bowiem wyszczególniony katalog przepisów, które znajdują zastosowanie, jednakże w jego ramach znajduje się art. 19, stanowiący o obowiązkach przekazywania określonych informacji klientom informacyjnych, o czym szerzej będzie jeszcze mowa.

Usługi i działalność inwestycyjna stanowią z kolei zakres przedmiotowy analizowanych aktów. W istocie będą to czynności odnoszące się do poszczególnych instrumentów finansowych, a więc polegające m.in. na przyjmowaniu i przekazywaniu zleceń, realizacji zleceń w imieniu klientów, zawieraniu transakcji na własny rachunek, zarządzaniu pakietem akcji, doradztwie inwestycyjnym, emisji instrumentów finansowych (sekcja A załącznika I dyrektywy MiFID). Równie szeroko został skonstruowany katalog instrumentów finansowych, do którego zaliczono w szczególności: zbywalne papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego, jednostki uczestnictwa w przedsiębiorstwach zbiorowego inwestowania, transakcje opcyj-

1 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 z 30.04.2004 r., L 145, s. 1 ze zm.).

2 Dyrektywa 2006/73/WE Komisji z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzająca 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 (Dz. Urz. UE z 2.09.2006 r., L 241, s. 26), powoływana dalej jako „dyrektywa wykonawcza”.

ne, umowy terminowe na stopę procentową, transakcje typu *futures*, *swaps* (sekcja C załącznika I dyrektywy MiFID).

W odniesieniu do klientów przedsiębiorstw inwestycyjnych i instytucji kredytowych prawodawca wspólnotowy dokonał kategoryzacji ze względu na stopień ich profesjonalizmu, w przedmiocie dokonywanych transakcji i wyróżnił „klientów branżowych” oraz „klientów detalicznych”. Załącznik II dyrektywy MiFID precyzyjnie określa warunki, jakie należy spełnić dla uzyskania statusu „klienta branżowego”, a podstawowym z nich jest posiadanie doświadczenia, wiedzy i fachowości umożliwiających podejmowanie niezależnych decyzji inwestycyjnych i właściwe ocenianie ryzyka, z którym się one wiążą. Natomiast definicja klienta detalicznego została skonstruowana *a contrario* – tzn. klient, który nie jest klientem branżowym, posiada status klienta detalicznego (art. 4 ust. 1 pkt 11 dyrektywy MiFID).

Powyższy podział na poszczególne grupy klientów jest istotny, biorąc pod uwagę zakres różnych obowiązków nałożonych na przedsiębiorstwa inwestycyjne i poziom ochrony, który w przypadku klientów detalicznych – co oczywiste przy braku ich fachowości – powinien być wyższy. Na mocy art. 28 dyrektywy wykonawczej przedsiębiorstwa inwestycyjne zostały zobowiązane do informowania nowych i dotychczasowych klientów o kategoryzacji określonej w dyrektywie MiFID, jak również o tym, do której z kategorii zostali zaliczeni i prawie do złożenia wniosku o jej zmianę oraz o tym, czy w związku z tym nastąpi obniżenie poziomu ich ochrony.

2. Obowiązki informacyjne wobec klientów przedsiębiorstw inwestycyjnych

Dyrektywa MiFID obok rodzajów i zasad świadczenia usług przez przedsiębiorstwa inwestycyjne stawia sobie również za cel ochronę inwestorów, przy czym środki ochrony powinny być dostosowane do danej kategorii inwestorów – klientów. Jest to spowodowane m.in. różnym stopniem ryzyka oferowanych instrumentów finansowych oraz niejednokrotnie złożonymi mechanizmami ich funkcjonowania. Te dwa czynniki – wysokie ryzyko i skomplikowany mechanizm funkcjonowania – sprawiają, że poziom ochrony, w szczególności klientów detalicznych, powinien być znacznie wyższy. Tym samym większy zakres obowiązków spoczywa na przedsiębiorstwach inwestycyjnych w kwestii przekazywania klientom informacji w sposób rzetelny, niebudzący wątpliwości i niewprowadzający w błąd „na temat charakteru instrumentów finansowych i zagrożeń związanych z inwestowaniem w takie instrumenty, tak by mogli oni świadomie podejmować każdą decyzję inwestycyjną. Poziom szczegółowości takich informacji może być różny w zależności od tego, czy klient należy do kategorii klientów detalicznych czy branżowych, w zależności od charakteru i profilu ryzyka oferowanych instrumentów finansowych, ale nigdy nie powinien być na tyle ogólny, by pomijać jakiegokolwiek elementy”. (pkt 46 preambuły dyrektywy wykonawczej).

Przepisy mające za zadanie chronić inwestora i jednocześnie nakładające na przedsiębiorstwa inwestycyjne szczególne obowiązki, zostały umieszczone w dyrektywie MiFID w sekcji 2 rozdziału II (art. 19-24), a ich uszczegółowienie znajduje się w dyrektywie wykonawczej. Z punktu widzenia inwestora detalicznego kluczowy jest art. 19 dyrektywy MiFID, który wprowadza reguły, co do standardów

świadczenia usług inwestycyjnych przez przedsiębiorstwa inwestycyjne (w tym banki). Standardy te powinny opierać się na uczciwości, sprawiedliwości i profesjonalizmie. Realizowane są one głównie poprzez odpowiedni sposób informowania inwestora lub potencjalnego inwestora (klienta), tj. rzetelnie, niebudząc wątpliwości i nie wprowadzając w błąd, tak aby inwestor mógł zrozumieć charakter oraz ryzyko związane z usługą inwestycyjną oraz określonym rodzajem instrumentu finansowego. Ma to przyczynić się do świadomego podejmowania decyzji inwestycyjnych. Sposób informowania klienta musi być dokładny i wyważony. Nie wolno podkreślać żadnych potencjalnych korzyści płynących z usługi inwestycyjnej ani instrumentu finansowego, o ile jednocześnie w sposób uczciwy i wyraźny nie wskazuje się na wszelkie zagrożenia, jakie z tym się wiążą. Nie należy również ukrywać, umniejszać ani przedstawiać w sposób niejasny istotnych elementów, stwierdzeń lub ostrzeżeń związanych z daną usługą inwestycyjną (art. 27 dyrektywy wykonawczej). Dyrektywa wykonawcza w tym samym przepisie ustanawia reguły rzetelnego informowania w przypadku porównywania kilku usług inwestycyjnych oraz wyników osiągniętych lub które mogą być osiągnięte w odniesieniu do danego instrumentu finansowego w przeszłości oraz przyszłości.

Dyrektywa MiFID wyróżnia kilka „obszarów” informowania, które odnoszą się do:

- 1) przedsiębiorstwa inwestycyjnego oraz usług przez nie świadczonych,
- 2) instrumentów finansowych oraz proponowanych strategii inwestycyjnych,
- 3) podmiotów realizujących zlecenia,
- 4) kosztów i opłat związanych z transakcją.

Informowanie o przedsiębiorstwie inwestycyjnym oraz o świadczonych usługach. Dyrektywa wykonawcza w art. 30 precyzyjnie wskazuje na informacje, które muszą być przekazane klientowi w tym zakresie. Katalog jest bardzo rozbudowany i obejmuje m.in. następujące dane: nazwę i adres przedsiębiorstwa; wskazanie języków, w których klient może kontaktować się z przedsiębiorstwem inwestycyjnym i otrzymywać od niego dokumenty oraz inne informacje; metody komunikacji z przedsiębiorstwem inwestycyjnym; jego oświadczenie o posiadaniu zezwolenia; oświadczenie o działalności za pomocą przedstawiciela (o ile ma to miejsce); charakter, częstotliwość i terminy sprawozdań z wykonania usług, które przedsiębiorstwo inwestycyjne ma świadczyć na rzecz klienta.

Informowanie o instrumentach finansowych oraz proponowanych strategiach inwestycyjnych. W tym zakresie dyrektywa wykonawcza w art. 31 stanowi, że przedsiębiorstwo inwestycyjne zobowiązane jest wobec klienta detalicznego do przedstawiania ogólnego opisu charakteru i ryzyka instrumentów finansowych, przy czym opis ten powinien być „(...) na tyle szczegółowy, by umożliwić klientowi podejmowanie świadomych decyzji inwestycyjnych” (art. 31 ust. 1 zd. 2 dyrektywy wykonawczej). Następnie dyrektywa w ust. 2 szczegółowo wskazuje na elementy, które powinny znaleźć się w opisie ryzyka:

- ryzyko związane z danym rodzajem instrumentu, włącznie z wyjaśnieniem mechanizmu dźwigni finansowej i jego wpływu na ryzyko utraty całej inwestycji;

- zmienność ceny określonych instrumentów lub ograniczenia dotyczące dostępności rynku na takie instrumenty;
- informację o tym, że w wyniku transakcji na takich instrumentach inwestor może przyjąć zobowiązania finansowe i zaciągnąć inne, dodatkowe zobowiązania, w tym zobowiązania warunkowe, dodatkowe w stosunku do kosztów nabycia instrumentów;
- wszelkie wymogi związane z uzupełnianiem zabezpieczenia lub podobnymi zobowiązaniami, obowiązującymi dla tego rodzaju instrumentów.

Ponadto dyrektywy nakładają na przedsiębiorstwa inwestycyjne dokonywanie oceny adekwatności usługi dla danego klienta. Przepis art. 19 ust. 5 dyrektywy MiFID oraz przepisy art. 36 i 37 dyrektywy wykonawczej stanowią, że przedsiębiorstwa inwestycyjne podczas oceny ustalają, czy dany klient ma doświadczenie i wiedzę konieczne do tego, by zdawać sobie sprawę z ryzyka związanego z transakcją. Postępowanie takie jest obligatoryjne w stosunku do klientów detalicznych, co wynika *a contrario* z art. 36 akapit 2 dyrektywy wykonawczej, albowiem wobec klientów branżowych przedsiębiorstwo inwestycyjne ma prawo domniemywać posiadanie stosownej wiedzy. Następnie w art. 37 wskazuje, o jaki zakres wiedzy posiadanej wypytywany jest klient i która powinna dotyczyć:

- rodzaju usług, transakcji i instrumentów finansowych, które są znane klientowi;
- charakteru, wielkości i częstotliwości transakcji na instrumentach finansowych prowadzonych przez klienta oraz okresu, w którym były prowadzone;
- poziomu wykształcenia, a także obecnego lub poprzedniego zawodu.

W sytuacji, gdy na podstawie otrzymanych informacji przedsiębiorstwo inwestycyjne dochodzi do wniosku, że produkt bądź usługa są nieodpowiednie dla klienta lub potencjalnego klienta, stosownie do art. 19 ust. 5 akapit 2 dyrektywy MiFID jest zobowiązane do przekazaniu mu stosownej informacji.

Koszty i opłaty związane z transakcją. W przedmiocie kosztów i opłat na mocy art. 33 dyrektywy wykonawczej, od przedsiębiorstw inwestycyjnych wymaga się szczegółowego informowania klientów detalicznych o:

- łącznej cenie instrumentu finansowego, usługi finansowej lub dodatkowej, włącznie z jakimikolwiek związanymi opłatami, kosztami i wydatkami, jak również podatkami płatnymi za pośrednictwem przedsiębiorstwa;
- w przypadku płatności w walucie obcej – wskazanie o jaką walutę chodzi, obowiązujące kursy i koszty wymiany;
- innych kosztach, w tym podatkach związanych z zawartymi transakcjami;
- uzgodnienia co do sposobu płatności lub innych aspektów wykonania.

Informacje te mają zapewnić przejrzystość kosztów pobieranych w związku z zawieraniem transakcjami oraz uniemożliwić obciążanie klienta kosztami ukrytymi.

3. Implementacja dyrektywy MiFID do krajowego porządku prawnego oraz możliwość wystąpienia jej skutku bezpośredniego

Charakter prawny dyrektywy wynikający z art. 249 akapit 3 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską³ powoduje, że dla zapewnienia skuteczności jej norm w prawie wewnętrznym państw członkowskich wymagana jest implementacja. Zasadniczym jej etapem jest z reguły transpozycja – tj. wprowadzenie do krajowego porządku prawnego. Forma transpozycji nie jest narzucona przez prawo wspólnotowe, to od państwa członkowskiego zależy jakim aktem prawnym osiągnie cel założony w dyrektywie.

Proces implementacji dyrektywy do krajowego porządku i jego prawidłowość jest niezwykle doniosły, bowiem warunkuje możliwości wywoływania przez nią bezpośrednich skutków prawnych. Uchybienia w procesie implementacji mogą polegać na:

- 1) zupełnym braku implementacji dyrektywy poprzez niewydanie wewnętrznego aktu prawa krajowego lub opóźnienia w jego wydaniu;
- 2) częściowym braku implementacji dyrektywy (implementacja niepełna) poprzez nieuregulowanie wszystkich kwestii wymaganych przepisami dyrektyw;
- 3) niezgodności przepisów aktu prawa krajowego z przepisami dyrektywy lub TWE;
- 4) nieefektywnej implementacji dyrektywy poprzez brak skuteczności jej norm na terytorium państwa członkowskiego, która wynika z niemożności zapewnienia przestrzegania implementowanych przepisów w akcie wewnętrznym⁴.

Obowiązek osiągnięcia określonego rezultatu założonego w dyrektywie jest ściśle powiązany z terminem, w którym państwa członkowskie są zobowiązane do wykonania obowiązków implementacyjnych. Regulacje w tym zakresie są nie mniej wiążące niż inne przepisy dyrektywy⁵. Termin transpozycji posiada duży walor praktyczny. Po pierwsze, jego niedotrzymanie sprawia, że powstają uprawnienia jednostek wynikające z samej dyrektywy i które mogą być przez te jednostki dochodzone przed sądami krajowymi w ramach zasady skutku bezpośredniego. Po drugie, rodzi się ich prawo do dochodzenia odszkodowania od państwa członkowskiego⁶.

Zgodnie z art. 70 dyrektywy MiFID i art. 53 dyrektywy wykonawczej państwa członkowskie, w tym Polska, zostały zobowiązane do ich transpozycji w terminie do 31 stycznia 2007 r., przy czym wejście w życie przepisów krajowych powinno nastąpić od dnia 1 listopada 2007 r. Polska nie w pełnym zakresie zrealizowała powyższe obowiązki. Główna ustawa transpozycyjna z dnia 4 września 2008 r. o zmianie usta-

3 Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską – wersja skonsolidowana (Dz. Urz. UE z 29.12.2006 r., C 321, s. E/37) powoływany dalej jako „TWE”.

4 Wyrok z 12 lipca 2005 r. – Komisja/Francja (sygn. C-304/02).

5 C. Mik, Europejskie prawo wspólnotowe. Zagadnienia teorii i praktyki, t. I, Warszawa 2000, s. 499 oraz § 7 wyroku ETS z 21 czerwca 1973 r. – Komisja Wspólnot Europejskich/Republika Włoska (sygn. 79/72).

6 C. Mik, *op. cit.*, s. 500.

wy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw do tej pory nie weszła w życie w wyniku jej skierowania przez prezydenta wniosku Trybunału Konstytucyjnego o zbadanie zgodności z Konstytucją RP.

Brak pełnej implementacji obu dyrektyw przez Polskę stanowi zaniechanie realizacji obowiązków wynikających z TWE, z czym wiąże się szereg skutków prawnych zarówno dla samego Skarbu Państwa, jak również osób prywatnych – klientów przedsiębiorstw inwestycyjnych, których przepisy dyrektyw bez wątpienia dotyczą. Zaniechanie obowiązków implementacyjnych przez Polskę w odniesieniu do dyrektywy wykonawczej zostało potwierdzone w wyroku Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości (ETS) z 19 marca 2009 r.⁷ Przed upływem terminu transpozycji dyrektywy państwa członkowskie są zobowiązane do powstrzymania się od działań, które mogłyby spowodować nieskuteczność realizacji jej celów, co wynika z wykładni art. 10 i 249 akapit 3 TWE.

Jednocześnie trzeba stwierdzić, że obecnie w polskim porządku prawnym obowiązują akty prawne, które również ustanawiają regulacje dotyczące ochrony klienta podczas świadczenia usług przez firmy inwestycyjne, w tym banki. Są to m.in. ustawa o obrocie instrumentami finansowymi⁸ oraz wydane do niej rozporządzenie w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych oraz banków powierniczych⁹. Porównując jednak przepisy dyrektyw z regulacjami polskimi można postawić wniosek, że zakres obowiązków nałożonych na firmy inwestycyjne, mających na celu ochronę klienta, jest szerszy i bardziej szczegółowy niż analogiczne obowiązki w prawie polskim, a tym samym dyrektywy przyznają szerszy zakres uprawnień klientom lub potencjalnym klientom. W związku z czym dla pełnej implementacji powoływane akty krajowe winny zostać odpowiednio znowelizowane bądź zastąpione nowymi.

Fakt nieskuteczności działań implementacyjnych, o czym już wspomniano, stanowi o możliwości wystąpienia tzw. skutku bezpośredniego – czyli powoływania się przez jednostki na zapisy dyrektywy jako źródło swoich praw przed sądami państw członkowskich. W orzecznictwie ETS ukształtowane zostało stanowisko, że bezpośredni skutek norm dyrektyw występuje w relacjach między jednostką a państwem członkowskim (wertykalny skutek dyrektyw) w odniesieniu do praw przyznanych tym pierwszym. Sąd wspólnotowy odrzuca natomiast tzw. horyzontalny bezpośredni skutek dyrektyw, tzn. odnoszący się do relacji między samymi jednostkami, przy czym stanowisko to jest krytykowane przez część przedstawicieli doktryny¹⁰. Co więcej niektóre z wyroków ETS dopuszczają „incydentalny” skutek horyzontalny¹¹.

7 Wyrok ETS z 19 marca 2009 r. – Komisja WE/Rzeczpospolita Polska (sygn. C-143/08).

8 Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. Nr 183, poz. 1538 ze zm.).

9 Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 28 grudnia 2005 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych oraz banków powierniczych (Dz.U. z 2006 r., Nr 2, poz. 8).

10 Szerzej (w:) C. Mik, *op. cit.*, s. 572-575; S. Biernat, *Prawo Unii Europejskiej a prawo państw członkowskich*, (w:) J. Barcz (red.), *Prawo Unii Europejskiej*, Warszawa 2006, s. I-285-286.

11 S. Biernat, *op. cit.*, s. I-287; wyrok ETS z 30 kwietnia 1996 r. – CIA Security International SA/Signalson SA i Securitel SPRL (sygn. C-194/94); wyrok ETS z 28 stycznia 1999 r. – Österreichische Unilever GmbH/Smithkline Beecham Markenartikel GmbH (sygn. C-77/1997).

Przyjmując nawet brak bezpośredniego skutku horyzontalnego, organy krajowe – w tym sądy krajowe – są zobowiązane do dokonywania „prowspółnotowej” wykładni prawa krajowego, która ma zapewnić osiągnięcie rezultatów przewidzianych przez dyrektywę¹². Zasada „prowspółnotowej” wykładni podlega jednak ograniczeniom, np. nie może nakładać na organy krajowe obowiązku interpretacji *contra legem*¹³.

Obok zaniechania obowiązku implementacji dyrektyw, możliwość wystąpienia zasady skutku bezpośredniego jest uwarunkowana innymi przesłankami, które zostały określone w orzecznictwie ETS¹⁴ i należą do nich:

- 1) norma konstruowana na podstawie przepisów dyrektyw powinna być jasna, precyzyjna oraz bezwarunkowa;
- 2) norma ta musi nadawać uprawnienia jednostkom.

Normy o tych cechach mogą zostać wyinterpretowane z przepisów obu analizowanych dyrektyw. Większość z powoływanych regulacji z zakresu ochrony klienta, a w szczególności art. 19 dyrektywy MiFID, zostały skonstruowane jednoznacznie, bez możliwości wyboru sposobu określonego postępowania. Dodatkowo kluczową rolę spełniają przepisy dyrektywy wykonawczej. Jej charakter jest nieco inny – ma ona za zadanie precyzować i uszczegóławiać zapisy dyrektywy MiFID. W związku z tym nie może stać z nią w sprzeczności, ani wychodzić poza zakres jej regulacji. Co więcej, brzmienie przepisów dyrektywy wykonawczej (także w zakresie ochrony klienta), mając na uwadze jej charakter, wraz z dyrektywą MiFID pozwalają właśnie na dokonanie interpretacji, w wyniku której zbudowana norma prawna wykazuje wspomniane cechy jednoznaczności i precyzyjności.

4. Odpowiedzialność odszkodowawcza jako konsekwencja uchybień w zakresie implementacji dyrektywy MiFID

Biorąc pod uwagę fakt, że sama implementacja, a w szczególności transpozycja dyrektywy do krajowego porządku prawnego, stanowi obowiązek prawny nałożony na państwo członkowskie, brak jego realizacji lub realizacja w niepełnym stopniu (tzw. implementacja niepełna) będą kwalifikowane jako naruszenie przepisów traktatowych stosownie do art. 226 TWE. Zgodnie z tym przepisem Komisja Europejska, jak również inne państwo członkowskie (na podstawie art. 227 TWE), będą uprawnione do złożenia skargi do ETS na uchybienie obowiązaniom wynikającym z Traktatu. Komisja podjęła już takie kroki w stosunku do Polski wobec nieimplementowania dyrektywy MiFID i dyrektywy wykonawczej¹⁵.

12 M. Szpunar, Bezpośredni skutek dyrektywy w postępowaniu przed sądem krajowym (Uwagi na tle najnowszego orzecznictwa), „Państwo i Prawo” 2004, z. 9, s. 57; też: wyrok ETS z 10 kwietnia 1984 r. – Sabine von Colson i Elisabeth Kamann/Land Nordrhein-Westfalen (sygn. 14/83).

13 M. Szpunar, *ibidem*.

14 § 25 wyroku ETS z 19 stycznia 1982 r. – Ursula Becker/Finanzamt Münster-Innenstadt (sygn. 8/81).

15 Wyrok ETS z 19 marca 2009 r. – Komisja WE/Rzeczpospolita Polska (sygn. C-143/08); skarga Komisji Europejskiej przeciwko Rzeczypospolitej Polskiej (sygn. C-142/08).

W konsekwencji na podstawie art. 228 TWE winne państwo członkowskie może zostać ukarane, jeżeli nie zastosuje się do wyroku ETS stwierdzającego uchybienie obowiązkom implementacyjnym.

Uchybienie obowiązkowi implementacyjnemu przez państwo członkowskie oraz możliwość nałożenia kary przez ETS z tego tytułu nie są jedynymi konsekwencjami naruszenia prawa traktatowego. W orzecznictwie ETS została sformułowana tzw. zasada odpowiedzialności odszkodowawczej państwa członkowskiego wobec podmiotów prywatnych. Konstrukcja tej odpowiedzialności opiera się na założeniu, że jeżeli państwo członkowskie nie wywiązuje się ze swoich traktatowych zobowiązań lub czyni to nieefektywnie (niekompletnie), a skutkiem takiego działania jest pozbawienie lub ograniczenie praw jednostek, co w konsekwencji wywołuje szkodę lub stratę, państwo członkowskie jest zobowiązane do dokonania zadośćuczynienia.

Doktryna odpowiedzialności za negatywne skutki, będące wynikiem naruszenia prawa wspólnotowego stanowi jedną z ogólnych zasad tego prawa¹⁶. Po raz pierwszy Trybunał sformułował ją w orzeczeniu w sprawie Francovich¹⁷. Dotyczyła ona właśnie negatywnych skutków nieimplementowania dyrektywy wspólnotowej przez państwo włoskie, która to regulowała utworzenie funduszu świadczeń gwarantowanych dla pracowników upadłych przedsiębiorstw. Brak transpozycji dyrektywy spowodował, że uprawnione osoby fizyczne zostały pozbawione należnych świadczeń. Trybunał zauważył, że „pełna efektywność zasad wspólnotowych zostałaby osłabiona, jak również prawa, które z nich wynikają umniejszone, gdyby jednostki zostałyby pozbawione możliwości uzyskania zadośćuczynienia w sytuacji, gdy ich prawa są naruszane w wyniku złamania prawa wspólnotowego, za które jest odpowiedzialne państwo członkowskie”¹⁸. Pomimo, że zasada odpowiedzialności państwa nie została wyrażona bezpośrednio w prawie wspólnotowym, opiera się jednak na zasadzie efektywności i wynika z powoływanego orzeczenia oraz z art. 10 TWE¹⁹.

Podstawą dla tego typu odpowiedzialności nie jest tylko brak implementacji dyrektywy, może nią być również jej niepełna transpozycja do krajowego porządku prawnego²⁰.

Doktryna odpowiedzialności odszkodowawczej – zdaniem ETS – jest gwarantem efektywności prawa wspólnotowego, wówczas gdy państwa członkowskie uchylają się od podjęcia działań, które taką efektywność mają zapewnić w prawie wewnętrznym oraz zapewnia efektywną ochronę praw jednostek²¹.

Trybunał w kolejnych orzeczeniach wskazał na ogólne przesłanki odpowiedzialności, szczególnie w sytuacji, gdy przepisy dyrektywy podczas transpozycji

16 Lenaerts K., Van Nuffel P., *Constitutional Law of the European Union*, London 2005, s. 779.

17 Wyrok ETS z 19 listopada 1991 r. w sprawie Andrea Francovich, Danila Bonifacy/Włochy (sygn. C-6/90 i C-9/90).

18 § 36, *ibidem*.

19 T. Tridimas, *The General Principles of EU Law*, London 2006, s. 499.

20 Wyrok ETS z 8 października 1996 r. – Dillenkofer i inni/Niemcy (sygn. C-178/94).

21 S. Biernat, *op. cit.*, s. I-293 i nast.

przyznają krajowym organom legislacyjnym i administracyjnym znaczny zakres uznaniowości. Do przesłanek tych zaliczył:

- 1) naruszana norma prawa wspólnotowego powinna przyznawać prawa jednostkom,
- 2) naruszenie prawa wspólnotowego musi być wystarczająco poważne,
- 3) istnieje bezpośredni związek pomiędzy naruszeniem prawa wspólnotowego a szkodą wyrządzoną jednostce²².

W odniesieniu do pierwszej przesłanki przytaczane wcześniej regulacje dyrektywy MiFID i dyrektywy wykonawczej niewątpliwie przyznają szereg praw mających na ochronę interesów klientów i potencjalnych klientów przedsiębiorstw inwestycyjnych. Ich zakres i szczegółowość jest większa niż analogicznych praw wynikających ze wspomnianych regulacji krajowych. Zaniechanie więc implementacji stosownych przepisów lub ich częściowa implementacja (implementacja niepełna) może być powodem ograniczenia praw klienta w dostępie do informacji niezmiernie istotnych z punktu widzenia podjęcia decyzji co do zawarcia transakcji.

Ocenny charakter posiada druga z przesłanek. O tym czy naruszenie prawa było wystarczająco poważne decydują sądy krajowe właściwe w sprawie wydania orzeczenia o odpowiedzialności odszkodowawczej, przy czym w swoich wyrokach Trybunał udziela pewnych wskazówek pozwalających na ocenę stopnia naruszenia:

- sąd krajowy powinien wziąć pod uwagę jasność i precyzję naruszonego przepisu, a jeżeli prawo wspólnotowe przyznaje państwom członkowskim pewien zakres uznania, kluczowym jest jak znacząco i wyraźnie granice uznania zostały przekroczone²³;
- dla uznania za poważne naruszenie nie ma potrzeby istnienia po stronie państwa członkowskiego zamierzonej winy lub zaniedbania²⁴;
- nie ma potrzeby wcześniejszego uznania przez ETS, że nastąpiło uchybienie przez państwo członkowskie zobowiązaniom wynikającym z Traktatu²⁵;
- przejawem poważnego naruszenia prawa wspólnotowego jest zaniechanie wydania aktu zapewniającego skuteczność zapisów dyrektywy w krajowym porządku prawnym²⁶;

22 Wyrok ETS z 8 października 1996 r. – Dillenkofer i inni/Niemcy (sygn. C-178/94); § 50-51 wyroku ETS z 5 marca 1996 r. – Brasserie du Pêcheur SA/Niemcy (sygn. C-46/93); § 39 wyroku ETS z 26 marca 1996 r. – British Telecommunications/Wielka Brytania (sygn. C-392/93).

23 § 26 wyroku ETS z 8 października 1996 r. – Dillenkofer i inni/Niemcy (sygn. C-178/94); § 55 wyroku ETS z 30 września 2003 r. – Gerhard Köbler/Republika Austrii (sygn. C-224/01).

24 § 39 wyroku ETS z 28 czerwca 2001 r. – Gervais Larys/Institut national d'assurances sociales pour travailleurs indépendants (sygn. C-118/00); § 55 wyroku ETS z 30 września 2003 r. – Gerhard Köbler/Republika Austrii (sygn. C-224/01).

25 § 27-28 wyroku ETS z 8 października 1996 r. – Dillenkofer i inni/Niemcy (sygn. C-178/94).

26 *Ibidem*.

- przejawem poważnego naruszenia jest sytuacja, w której państwo członkowskie nie podejmuje żadnych środków niezbędnych dla osiągnięcia rezultatu przewidzianego w dyrektywie w ustalony czasie²⁷.

Dochodzenie odpowiedzialności odszkodowawczej następuje na podstawie krajowych przepisów proceduralnych i przed sądami państw członkowskich. Te ostatnie są zobowiązane do stosowania takich samych reguł przy zasądzeniu odszkodowania opartego na wspólnotowej doktrynie odpowiedzialności, co przy odpowiedzialności odszkodowawczej opartej na prawie krajowym²⁸.

Reasumując, fakt zaniechania obowiązków implementacyjnych dyrektywy MiFID i dyrektywy wykonawczej przez państwo członkowskie lub uchybienia w tym zakresie rodzą daleko idące skutki zarówno dla samego państwa, jak i jednostek, którym przyznano uprawnienia wynikające z przepisów tych dyrektyw. Obok kwestii możliwości ich bezpośredniego stosowania jako skutku tego zaniechania, występują jeszcze inne, mające istotne znaczenie dla samych jednostek. Błędy w implementacji, powodujące ograniczenie praw klienta w dostępie do informacji o oferowanym instrumencie finansowym i poniesienie szkody przez niego z tego tytułu, uprawnia do dochodzenia odszkodowania zgodnie z zasadą odpowiedzialności odszkodowawczej sformułowanej w orzecznictwie ETS.

Annotation

In Community law there have been established provisions whose main subject is to protect private investors position in scope of risk investment during conclusion of transactions referring to financial instruments. Crucial act in here is Directive no 2004/39/EC named as MiFID (Markets in Financial Instruments Directive), which is a part of legal regime of the single financial market of the EU.

One of the aims of this directive, among others, is imposing on investment firms (including banks) informative duties to their clients. This particularly important, taking into consideration a fact, that the one of the sources of the current crisis was investments in derivatives (including options), marked by high degree of risk and many investors were not aware of such risks.

The paper deals with selected aspects of the subject of the Directive 2004/39/EC regulation, problem of its implementation into domestic legal order (which was not done in Poland yet), possibilities of direct applicability of its provisions in case of lack of the implementation having regard a protection of private investors interests and legal effects of lack of the implementation for a member state responsible for such negligence.

27 § 26, *ibidem*; § 36-41 wyroku ETS z 18 stycznia 2001 r. – Szwecja/Stockholm Lindöpark AB i Stockholm Lindöpark AB/Szwecja (sygn. C-150/99).

28 § 67-73 wyroku ETS z 5 marca 1996 r. – Brasserie du Pêcheur SA/Niemcy (sygn. C-46/93).