



SEJM
RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ
VI kadencja

Druk nr 1927
Warszawa, 4 marca 2009 r.

Pan
Bronisław Komorowski
Marszałek Sejmu
Rzeczypospolitej Polskiej

Na podstawie art. 118 ust. 1 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r. i na podstawie art. 32 ust. 2 regulaminu Sejmu niżej podpisani posłowie wnoszą projekt ustawy:

- o ochronie przed nieuczciwymi praktykami w obrocie niektórymi złożonymi instrumentami finansowymi.

Do reprezentowania wnioskodawców w pracach nad projektem ustawy upoważniamy pana posła Mieczysława Kasprzaka.

(-) Eugeniusz Grzeszczak; (-) Stanisław Kalemba; (-) Jarosław Kalinowski;
(-) Jan Kamiński; (-) Mieczysław Kasprzak; (-) Ewa Kierzkowska;
(-) Eugeniusz Kłopotek; (-) Mieczysław Marcin Łuczak; (-) Stanisław Ołás;
(-) Andrzej Pałys; (-) Waldemar Pawlak; (-) Janusz Piechociński; (-) Józef Racki; (-) Aleksander Sopiński; (-) Franciszek Jerzy Stefaniuk; (-) Wiesław Woda; (-) Edward Wojtas; (-) Stanisław Żelichowski.

USTAWA

z dnia2009 r.

o ochronie przed nieuczciwymi praktykami w obrocie niektórymi złożonymi instrumentami finansowymi

Art. 1. 1. Za nieuczciwe praktyki w obrocie złożonymi instrumentami finansowymi uznaje się działania firmy inwestycyjnej lub banku, które są nieprofesjonalne oraz pozostają w sprzeczności z dobrymi obyczajami oraz najlepiej pojętym interesem klienta, polegające w szczególności na:

- 1) przekazywaniu podmiotowi, któremu oferowany jest instrument finansowy nierzetelnych lub budzących wątpliwości informacji dotyczących oferowanych instrumentów finansowych;
- 2) wprowadzeniu w błąd, w szczególności przez stosowanie w oferowanych instrumentach finansowych niezrozumiałej terminologii, nie mającej odniesienia do charakteru oferowanych instrumentów finansowych oraz rozbieżnej z powszechnie stosowaną w praktyce;
- 3) niedostarczeniu podmiotowi, któremu oferowany jest instrument finansowy kompleksowych informacji o:
 - a) banku lub firmie inwestycyjnej i usługach przez nie świadczonych,
 - b) instrumentach finansowych oraz proponowanych strategiach inwestycyjnych, w tym o wytycznych oraz ostrzeżeniach o ryzyku związanym z inwestycjami w takie instrumenty lub odnoszącym się do poszczególnych strategii inwestycyjnych,
 - c) podmiotach realizujących zlecenia,
 - d) kosztach i opłatach;
- 4) niezyskaniu od podmiotu, któremu oferowany jest instrument finansowy niezbędnych informacji dotyczących jego wiedzy i doświadczenia w dziedzinie inwestycji odpowiedniej do określonego rodzaju produktu czy usługi, jego sytuacji finansowej oraz celów inwestycyjnych, tak aby firma inwestycyjna lub bank mogły polecić temu podmiotowi odpowiednie dla niego usługi inwestycyjne i instrumenty finansowe - zwane dalej „nieuczciwymi praktykami”.

2. Kompleksowe informacje, o których mowa w ust. 1 pkt 3 powinny być skonstruowane w taki sposób, aby adresaci tych informacji mogli zrozumieć charakter oraz ryzyko zwią-

zane z określonym rodzajem oferowanego instrumentu finansowego, a co za tym idzie, by mogli podjąć świadome decyzje inwestycyjne.

Art. 2. Ilekroć w ustawie jest mowa o:

- 1) instrumencie finansowym – rozumie się przez to papiery wartościowe a także niebędące papierami wartościowymi:
 - a) tytuły uczestnictwa w instytucjach wspólnego inwestowania,
 - b) instrumenty rynku pieniężnego,
 - c) opcje, kontrakty terminowe, swapy, umowy forward na stopę procentową, inneinstrumenty pochodne, których instrumentem bazowym jest papier wartościowy, waluta, stopa procentowa, wskaźnik rentowności lub inny instrument pochodny, indeks finansowy lub wskaźnik finansowy, które są wykonywane przez dostawę lub rozliczenie pieniężne,
 - d) opcje, kontrakty terminowe, swapy, umowy forward na stopę procentową oraz inneinstrumenty pochodne, których instrumentem bazowym jest towar i które są wykonywane przez rozliczenie pieniężne lub mogą być wykonane przez rozliczenie pieniężne według wyboru jednej ze stron,
 - e) opcje, kontrakty terminowe, swapy oraz inne instrumenty pochodne, których instrumentem bazowym jest towar i które są wykonywane przez dostawę, pod warunkiem, że są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu,
 - f) niedopuszczone do obrotu na rynku regulowanym ani w alternatywnym,
 - g) systemie obrotu opcje, kontrakty terminowe, swapy, umowy forward oraz inne instrumenty pochodne, których instrumentem bazowym jest towar, które mogą być wykonane przez dostawę, które nie są przeznaczone do celów handlowych i wykazują właściwości innych pochodnych instrumentów finansowych,
 - h) instrumenty pochodne dotyczące przenoszenia ryzyka kredytowego,
 - i) kontrakty na różnicę,
 - j) opcje, kontrakty terminowe, swapy, umowy forward dotyczące stóp procentowych oraz inne instrumenty pochodne odnoszące się do zmian klimatycznych, stawek frachtowych, uprawnień do emisji oraz stawek inflacji lub innych oficjalnych danych statystycznych, które są wykonywane przez rozliczenie pieniężne albo mogą być wykonane przez rozliczenie pieniężne według wyboru jednej ze stron, a także wszelkiego rodzaju inne instrumenty pochodne odnoszące się do aktywów, praw, zobowiązań, indeksów oraz innych wskaźników, które wykazują właściwości innych pochodnych instrumentów finansowych;

- 2) firmie inwestycyjnej – rozumie się przez to firmę inwestycyjną, o której mowa art. 3 pkt 33 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. Nr 183, poz. 1538, z późn. zm.¹⁾);
- 3) banku - rozumie się przez to bank, o którym mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi;
- 4) umowie opcji walutowej kupna – rozumie się przez to umowę, w wyniku której jedna ze stron (nabywca opcji) nabywa prawo kupna (opcja call) waluty opcji po określonej z góry cenie i w określonym z góry czasie,
- 5) umowie opcji walutowej sprzedaży – rozumie się przez to umowę, w wyniku której jedna ze stron (nabywca opcji) nabywa prawo sprzedaży (opcja put) waluty opcji po określonej z góry cenie i w określonym z góry czasie;
- 6) złożonej umowie opcji walutowych – rozumie się przez to umowę, w wyniku której jedna ze stron tej umowy (nabywca opcji kupna) w wyniku zawarcia umowy opcji walutowej kupna nabywa jednokrotne lub wielokrotne prawo kupna waluty opcji po określonej z góry cenie i w określonym z góry czasie w zamian za co druga ze stron tej umowy (nabywca opcji sprzedaży) w wyniku zawarcia umowy opcji walutowej sprzedaży nabywa jednokrotne lub wielokrotne prawo sprzedaży waluty opcji po określonej z góry cenie i w określonym z góry czasie, przy czym świadczenia stron złożonej umowy opcji walutowych są ekwiwalentne na dzień zawarcia tej umowy;
- 7) asymetrycznej złożonej umowie o opcje walutowe – rozumie się przez to złożoną umowę opcji walutowych, w wyniku której strony umowy zostały nierównomiernie obciążone ryzykiem, w ten sposób, że jedna strona ponosi ryzyko w ograniczonym zakresie a ryzyko drugiej strony jest nieograniczone, w szczególności przez wprowadzenie do złożonej umowy opcji walutowych postanowień, na mocy których umowa ta wygasa:
 - a) w przypadku osiągnięcia przez jedną ze stron tej umowy określonego zysku z tytułu tej umowy, lub
 - b) w przypadku spadku kursu waluty opcji poniżej kursu waluty określonego w tej umowie dla tego celu, lub
 - c) przed upływem terminu na który została zawarta w przypadku jednokrotnego lub wielokrotnego skorzystania przez nabywcę opcji sprzedaży z prawa sprzedaży waluty opcji.

¹⁾ Zmiany wymienionej ustawy zostały ogłoszone w Dz. U. z 2006 r. Nr 104, poz. 708, Nr 157, poz. 1119, z 2008 r. Nr 171, poz. 1056 oraz z 2009 r. Nr 13, poz. 69.

Art. 3. Przepisy ustawy mają zastosowanie do asymetrycznych złożonych umów o opcje walutowe, zawartych w na skutek nieuczciwych praktyk firmy inwestycyjnej lub banku, zawartych po dniu 31 października 2007 r.

Art. 4. 1. W terminie 30 dni od dnia wejścia w życie ustawy strona umowy, o której mowa w art. 3, może oświadczyć, że skorzysta z przepisów ustawy. Oświadczenie składa się drugiej stronie umowy w formie pisemnej, pod rygorem nieważności.

2. Z chwilą złożenia oświadczenia, o którym mowa w ust. 1, wstrzymuje się wykonanie asymetrycznej złożonej umowy o opcje walutowe.

Art. 5. 1. Strony asymetrycznej złożonej umowy o opcje walutowe, jeżeli jedna z nich złożyła oświadczenie, o którym mowa w art. 4 ust. 1, zobowiązane są do:

- 1) podjęcia negocjacji zmierzających do zawarcia ugody w sprawie zmiany postanowień tej umowy, w szczególności wprowadzenia:
 - a) postanowień, na mocy których umowa ta wygasa w przypadku osiągnięcia przez którąkolwiek ze stron tej umowy określonego zysku z tytułu tej umowy, lub
 - b) postanowień, na mocy których umowa ta wygasa w przypadku wzrostu kursu waluty opcji powyżej określonego kursu waluty, lub
 - c) postanowień, na mocy których umowa ta wygasa przed upływem terminu, na który została zawarta w przypadku jednokrotnego lub wielokrotnego skorzystania przez nabywcę opcji z prawa kupna waluty opcji, lub
 - d) postanowień umownych ograniczających wysokość zobowiązań wynikających z zawartej asymetrycznej umowy o opcje walutowe do wysokości odsetek maksymalnych, o których mowa w art. 359 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (Dz. U. Nr 16, poz. 93, z późn. zm.²⁾), przy czym za podstawę określenia wysokości należnych odsetek uznaje się kurs waluty, w chwili realizacji opcji, lub

²⁾ Zmiany wymienionej ustawy zostały ogłoszone w Dz. U. z 1971 r. Nr 27, poz. 252, z 1976 r. Nr 19, poz. 122, z 1982 r. Nr 11, poz. 81, Nr 19, poz. 147 i Nr 30, poz. 210, z 1984 r. Nr 45, poz. 242, z 1985 r. Nr 22, poz. 99, z 1989 r. Nr 3, poz. 11, z 1990 r. Nr 34, poz. 198, Nr 55, poz. 321 i Nr 79, poz. 464, z 1991 r. Nr 107, poz. 464 i Nr 115, poz. 496, z 1993 r. Nr 17, poz. 78, z 1994 r. Nr 27, poz. 96, Nr 85, poz. 388 i Nr 105, poz. 509, z 1995 r. Nr 83, poz. 417, z 1996 r. Nr 114, poz. 542, Nr 139, poz. 646 i Nr 149, poz. 703, z 1997 r. Nr 43, poz. 272, Nr 115, poz. 741, Nr 117, poz. 751 i Nr 157, poz. 1040, z 1998 r. Nr 106, poz. 668 i Nr 117, poz. 758, z 1999 r. Nr 52, poz. 532, z 2000 r. Nr 22, poz. 271, Nr 74, poz. 855 i 857, Nr 88, poz. 983 i Nr 114, poz. 1191, z 2001 r. Nr 11, poz. 91, Nr 71, poz. 733, Nr 130, poz. 1450 i Nr 145, poz. 1638, z 2002 r. Nr 113, poz. 984 i Nr 141, poz. 1176, z 2003 r. Nr 49, poz. 408, Nr 60, poz. 535, Nr 64, poz. 592 i Nr 124, poz. 1151, z 2004 r. Nr 91, poz. 870, Nr 96, poz. 959, Nr 162, poz. 1692, Nr 172, poz. 1804 i Nr 281, poz. 2783, z 2005 r. Nr 48, poz. 462, Nr 157, poz. 1316 i Nr 172, poz. 1438, z 2006 r. Nr 133, poz. 935 i Nr 164, poz. 1166, z 2007 r. Nr 80, poz. 538, Nr 82, poz. 557 i Nr 181, poz. 1287 oraz z 2008 r. Nr 116, poz. 731, Nr 163, poz. 1012, Nr 220, poz. 1425 i 1431 i Nr 228, poz. 1506.

2) podjęcia mediacji w rozumieniu przepisów art. 183¹-183¹⁵ ustawy z dnia 17 listopada 1964 r. - Kodeks postępowania cywilnego (Dz. U. Nr 43, poz. 296, z późn. zm.³⁾) albo

3) poddania sporu, dotyczącego asymetrycznej złożonej umowy o opcje walutowe pod sąd polubowny, o którym mowa w art. 18 ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz. U. Nr 157, poz. 1119, z późn. zm.⁴⁾).

2. Z dniem zawarcia ugody realizacja asymetrycznej złożonej umowy następuje na warunkach określonych w ugodzie.

Art. 6. Jeżeli w terminie czterech miesięcy od dnia złożenia oświadczenia, o którym mowa w art. 4 ust. 1 nie dojdzie do zawarcia ugody albo sąd polubowny, o którym mowa w art. 5 ust. 1 pkt 3, nie wyda rozstrzygnięcia, strona asymetrycznej złożonej umowy o opcje walutowe może, w nieprzekraczalnym terminie kolejnych 30 dni odstąpić od tej umowy.

Art. 7. 1. Oświadczenie o odstąpieniu od asymetrycznej złożonej umowy o opcje walutowe powinno być złożone w formie pisemnej, pod rygorem nieważności.

2. W razie odstąpienia od umowy, umowę uważa się za niezawartą.

3. W przypadku odstąpienia od asymetrycznej złożonej umowy o opcje walutowe strony zobowiązane są wyłącznie do zwrotu kwot wypłaconych w związku z realizacją tej umowy. Przypadające do zwrotu kwoty określa się według kurs waluty, w chwili realizacji opcji.

³⁾ Zmiany wymienionej ustawy zostały ogłoszone w Dz. U. z 1965 r. Nr 15, poz. 113, z 1974 r. Nr 27, poz. 157 i Nr 39, poz. 231, z 1975 r. Nr 45, poz. 234, z 1982 r. Nr 11, poz. 82 i Nr 30, poz. 210, z 1983 r. Nr 5, poz. 33, z 1984 r. Nr 45, poz. 241 i 242, z 1985 r. Nr 20, poz. 86, z 1987 r. Nr 21, poz. 123, z 1988 r. Nr 41, poz. 324, z 1989 r. Nr 4, poz. 21 i Nr 33, poz. 175, z 1990 r. Nr 14, poz. 88, Nr 34, poz. 198, Nr 53, poz. 306, Nr 55, poz. 318 i Nr 79, poz. 464, z 1991 r. Nr 7, poz. 24, Nr 22, poz. 92 i Nr 115, poz. 496, z 1993 r. Nr 12, poz. 53, z 1994 r. Nr 105, poz. 509, z 1995 r. Nr 83, poz. 417, z 1996 r. Nr 24, poz. 110, Nr 43, poz. 189, Nr 73, poz. 350 i Nr 149, poz. 703, z 1997 r. Nr 43, poz. 270, Nr 54, poz. 348, Nr 75, poz. 471, Nr 102, poz. 643, Nr 117, poz. 752, Nr 121, poz. 769 i 770, Nr 133, poz. 882, Nr 139, poz. 934, Nr 140, poz. 940 i Nr 141, poz. 944, z 1998 r. Nr 106, poz. 668 i Nr 117, poz. 757, z 1999 r. Nr 52, poz. 532, z 2000 r. Nr 22, poz. 269 i 271, Nr 48, poz. 552 i 554, Nr 55, poz. 665, Nr 73, poz. 852, Nr 94, poz. 1037, Nr 114, poz. 1191 i 1193 i Nr 122, poz. 1314, 1319 i 1322, z 2001 r. Nr 4, poz. 27, Nr 49, poz. 508, Nr 63, poz. 635, Nr 98, poz. 1069, 1070 i 1071, Nr 123, poz. 1353, Nr 125, poz. 1368 i Nr 138, poz. 1546, z 2002 r. Nr 25, poz. 253, Nr 26, poz. 265, Nr 74, poz. 676, Nr 84, poz. 764, Nr 126, poz. 1069 i 1070, Nr 129, poz. 1102, Nr 153, poz. 1271, Nr 219, poz. 1849 i Nr 240, poz. 2058, z 2003 r. Nr 41, poz. 360, Nr 42, poz. 363, Nr 60, poz. 535, Nr 109, poz. 1035, Nr 119, poz. 1121, Nr 130, poz. 1188, Nr 139, poz. 1323, Nr 199, poz. 1939 i Nr 228, poz. 2255, z 2004 r. Nr 9, poz. 75, Nr 11, poz. 101, Nr 68, poz. 623, Nr 91, poz. 871, Nr 93, poz. 891, Nr 121, poz. 1264, Nr 162, poz. 1691, Nr 169, poz. 1783, Nr 172, poz. 1804, Nr 204, poz. 2091, Nr 210, poz. 2135, Nr 236, poz. 2356 i Nr 237, poz. 2384, z 2005 r. Nr 13, poz. 98, Nr 22, poz. 185, Nr 86, poz. 732, Nr 122, poz. 1024, Nr 143, poz. 1199, Nr 150, poz. 1239, Nr 167, poz. 1398, Nr 169, poz. 1413 i 1417, Nr 172, poz. 1438, Nr 178, poz. 1478, Nr 183, poz. 1538, Nr 264, poz. 2205 i Nr 267, poz. 2258, z 2006 r. Nr 12, poz. 66, Nr 66, poz. 466, Nr 104, poz. 708 i 711, Nr 186, poz. 1379, Nr 208, poz. 1537 i 1540, Nr 226, poz. 1656 i Nr 235, poz. 1699, z 2007 r. Nr 7, poz. 58, Nr 47, poz. 319, Nr 50, poz. 331, Nr 99, poz. 662, Nr 106, poz. 731, Nr 112, poz. 766 i 769, Nr 115, poz. 794, Nr 121, poz. 831, Nr 123, poz. 849, Nr 176, poz. 1243, Nr 181, poz. 1287, Nr 192, poz. 1378 i Nr 247, poz. 1845, z 2008 r. Nr 59, poz. 367, Nr 96, poz. 609 i 619, Nr 110, poz. 706, Nr 116, poz. 731, Nr 119, poz. 772, Nr 120, poz. 779, Nr 122, poz. 796, Nr 231, poz. 1547 i Nr 234, poz. 1571 oraz z 2009 r. Nr 26, poz. 156.

⁴⁾ Zmiany wymienionej ustawy zostały ogłoszone w Dz. U. z 2007 r. Nr 42, poz. 272, Nr 49, poz. 328 oraz z 2008 r. Nr 209, poz. 1317, Nr 228 poz. 1507 i Nr 231 poz. 1546).

Art. 8. Spory, wynikające ze złożonego oświadczenia, o którym mowa w art. 7 ust. 1, rozstrzygają sądy powszechne.

Art. 9. 1. Od dnia złożenia oświadczenia, o którym mowa w art. 4 ust. 1, wobec strony umowy, która złożyła to oświadczenie, nie stosuje się art. 586 ustawy z dnia 15 września 2000 r. - Kodeks spółek handlowych (Dz. U. Nr 94, poz. 1037, z późn. zm.⁵⁾).

2. Od dnia złożenia oświadczenia, o którym mowa w art. 4 ust. 1, do dnia zawarcia ugody w przedmiocie postanowień asymetrycznej złożonej umowy o opcje walutowe lub do dnia prawomocnego rozstrzygnięcia przez sąd polubowny lub innego prawomocnego rozstrzygnięcia sądu w przedmiocie ustalenia praw i obowiązków wynikających z asymetrycznej umowy o opcje walutowe nie może być ogłoszona upadłość podmiotu, który zawarł asymetryczną umowę o opcje walutowe.

3. Postępowanie w przedmiocie ogłoszenia upadłości oraz postępowanie egzekucyjne wobec podmiotu, który zawarł asymetryczną złożoną umowę o opcje walutowe, podlegają zawieszeniu z dniem złożenia oświadczenia, o którym mowa w art. 4 ust. 1, do dnia zawarcia ugody w przedmiocie postanowień asymetrycznej umowy o opcje walutowe lub do dnia prawomocnego rozstrzygnięcia przez sąd polubowny lub innego prawomocnego rozstrzygnięcia sądu w przedmiocie ustalenia praw i obowiązków wynikających z asymetrycznej umowy o opcje walutowe.

Art. 10. 1. Komisja Nadzoru Finansowego, w terminie 30 dni od dnia wejścia w życie ustawy, przedstawi Sejmowi na posiedzeniu, z zachowaniem tajności obrad, sprawozdanie w sprawie umów spełniających warunki, o których mowa w art. 2 pkt 7 zawartych przez poszczególne firmy inwestycyjne lub banki, zawierające w szczególności informacje dotyczące:

- 1) nazw i siedzib firm inwestycyjnych lub banków, liczby zawartych umów oraz kwot zobowiązań wynikających z tych umów oraz wyceny bieżącej zobowiązań wynikających z tych umów, a także liczby przedsiębiorców będących stronami umów;
- 2) liczby złożonych przez firmy inwestycyjne lub banki wniosków o ogłoszenie upadłości dłużnika w związku z niewykonywaniem umów;
- 3) zagranicznych firm inwestycyjnych, o których mowa w art. 3 pkt 32 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, będących wystawcami, w rozumieniu art. 3 pkt 12 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, instrumentów finansowych wprowadzonych do obrotu na mocy umów, o których mowa w art. 2 pkt 7, w tym nazw i siedzib tych zagranicz-

⁵⁾ Zmiany wymienionej ustawy zostały ogłoszone w Dz. U. z 2001 r. Nr 102, poz. 1117, z 2003 r. Nr 49, poz. 408 i Nr 229, poz. 2276, z 2005 r. Nr 132, poz. 1108, Nr 183, poz. 1538 i Nr 184, poz. 1539, z 2006 r. Nr 133, poz. 935 i Nr 208, poz. 1540, z 2008 r. Nr 86, poz. 524 i Nr 118, poz. 747, Nr 217, poz. 1381 i Nr 231, poz. 1547 oraz z 2009 r. Nr 13, poz. 69.

nych firm inwestycyjnych, z którymi firma inwestycyjna lub bank zawarły umowę dotyczącą wprowadzania do obrotu tych opcji walutowych;

- 4) warunków umów, o których mowa w pkt 3 oraz kwot wypłaconych z tytułu realizacji tych umów poszczególnym zagranicznym firmom inwestycyjnym.

2. Sprawozdanie, o którym mowa w ust. 1, dotyczy umów zawartych od dnia 1 listopada 2007 r. do dnia wejścia w życie ustawy. Kwoty, o których mowa w pkt 3 i 4 oblicza się według kursu wymiany ogłoszonego przez Narodowy Bank Polski, obowiązującego na dzień wejścia w życie ustawy.

Art. 11. Ustawa wchodzi w życie z dniem ogłoszenia.

Uzasadnienie

I. Celem projektowanej ustawy jest zapewnienie stosowania uczciwych reguł na rynku złożonych instrumentów finansowych oraz ograniczenie negatywnych skutków dla obywateli, gospodarki i budżetu państwa, wynikających z wykonywania asymetrycznych umów o opcje walutowe.

1. Ustawa kataloguje zachowania, które będą uznane za nieuczciwe praktyki w obrocie złożonymi instrumentami finansowymi. Uznaje się za nie działania firmy inwestycyjnej lub banku, które są nieprofesjonalne oraz pozostają w sprzeczności z dobrymi obyczajami oraz najlepiej pojętym interesem klienta. Należy przy tym zaznaczyć, że uczestnicy gospodarki rynkowej już na gruncie obecnie obowiązujących regulacji zobowiązani są działać profesjonalnie i z poszanowaniem dobrych obyczajów. Z uwagi na to, że ustawa chroni słuszne interesy klientów instytucji zaufania publicznego oraz potwierdza jedynie wymogi, jakie stawiane są tym instytucjom w kontaktach z klientem, nie powinna ona podważać wiarygodności Polski na rynku międzynarodowym i w oczach rzetelnych inwestorów. Należy też podkreślić, że o ile nabywcy tych instrumentów to profesjonaliści w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej, to w zdecydowanej większości nie można ich uznać za profesjonalistów w zakresie obrotu złożonymi instrumentami finansowymi.

Ustawa dotyczy umów z bankami lub firmami inwestycyjnymi, zawartych w wyniku dopuszczenia się nieuczciwych praktyk, w których to umowach strony zostały nierównomiernie obciążone ryzykiem inwestycyjnym w ten sposób, że jedna strona ponosiła ryzyko w nieograniczonym zakresie a ryzyko drugiej strony (banku, firmy inwestycyjnej) było ograniczone poprzez zastosowanie w tych umowach tzw. „barier wyłączających”, które powodowały wygaśnięcie zobowiązań po stronie banków.

2. Projekt zakłada podjęcie przez strony tych umów swoistego procesu „restrukturyzacyjnego”. Wartością tej ustawy jest to, że wprowadza ona niejako „obowiązkowe skorzystanie” przez strony umów o opcje walutowe z funkcjonujących już, w ramach postępowania ugodowego, instytucji negocjacji, mediacji lub sądu polubownego, a jeżeli nie zostaną one zakończone sukcesem, daje prawo odstąpienia od zawartych umów.

3. Mając na uwadze, że problem opcji walutowych jest problemem o istotnym znaczeniu społecznym i gospodarczym, w projekcie ustawy przewiduje się zobowiązanie Komisji Nadzoru Finansowego do przedstawienia Sejmowi na posiedzeniu, z zachowaniem tajności obrad, sprawozdania.

II. Uczestnictwo w rynku finansowym wymaga od jego uczestników posiadania specjalistycznej i rozległej wiedzy obejmującej znajomość prawnych, społecznych i ekonomicznych zasad odnoszących się do tego rynku. Uczestnicy rynku finansowego, nie zajmujący się na co dzień obrotem instrumentami finansowymi, w szczególności złożonymi, zmuszeni są zatem korzystać z usług specjalistów.

1. Umowę opcji walutowych, która jest umową nienazwaną zawiera się w celach zabezpieczających przed spadkiem lub wzrostem kursu walutowego. Można jednakże zawierać ją również w celach spekulacyjnych, w oczekiwaniu na spadek lub wzrost kursu walutowego, pod warunkiem jednak, że strony świadomie takie ryzyko podejmują.

Jedną z cech umów opcji jest asymetryczność, co nie znaczy – rażąca asymetryczność. Z reguły ryzyko rozłożone jest asymetrycznie pomiędzy stronami umowy. Wystawca jest obciążony ryzykiem zmiany w przyszłości sytuacji, która wpłynie na decyzję posiadacza opcji, o jej realizacji lub o nieskorzystaniu ze swego prawa. Nie oznacza to jednak, że na prawną i społeczną aprobatę zasługuje asymetryczność rażąca.

Umowa opcji nie występuje w obrocie gospodarczym powszechnie. Mając na uwadze jej złożoną konstrukcję i charakter prawny, zawieraniu takiej umowy powinna towarzyszyć pełna świadomość nie tylko potencjalnych korzyści, ale i strat. W tym celu konieczne jest rzetelne działanie przede wszystkim informacyjne, firm inwestycyjnych i banków przy zawieraniu tych umów, ponieważ klienci traktują te instytucje jako profesjonalne instytucje zaufania publicznego.

Klasyczna umowa opcji stanowi kontrakt, którego przedmiotem jest opcja jednej ze stron do kupna lub sprzedaży pewnego instrumentu bazowego, po ustalonej przez strony cenie wykonania w określonym momencie albo do określonego momentu w przyszłości, w zamian za zobowiązanie się drugiej strony (wystawcy opcji) do spełnienia świadczenia w przyszłości, nawet w sytuacji gdy taka czynność będzie dla niego niekorzystna¹.

2. Umowy o opcje z rażąco asymetrycznym ukształtowaniem praw i obowiązków stron, w tym z ograniczeniem ewentualnych strat wyłącznie w stosunku do jednej strony umowy – nabywcy instrumentu finansowego, w dodatku bez poinformowania jej o ryzyku związanym z zaoferowanym złożonym instrumentem pochodnym, są sprzeczne z naturą tegoż stosunku prawnego.

W okresie, gdy kurs złotego umacniał się, przedsiębiorcy zawierali umowy (najczęściej ramowe, umowy dodatkowe oraz umowy zabezpieczenia), na podstawie których banki

¹ Por. T. Nieborak, *Pochodne instrumenty pochodne. Aspekty prawnopodatkowe*, Warszawa 2004 r., s. 161; za C. Kosikowski, *Opinia prawna w sprawie oceny dopuszczalności i zasadności oraz konstytucyjności projektu ustawy o zapobieżeniu skutkom gospodarczym związanym z wprowadzeniem do obrotu gospodarczego niektórych złożonych instrumentów pochodnych*, s. 4.

zobowiązywały się, że w określonym z góry terminie odkupią od nich określoną kwotę np. euro, po z góry ustalonym kursie. W zamian za nabycie prawa żądania od banku wykonania takiego obowiązku, tzn. w zamian za wystawienie przez bank opcji *put*, przedsiębiorca zobowiązany był do zapłaty na rzecz banku tzw. premii opcyjnej. W przypadku zaś tzw. transakcji „zerokosztowych”, przedsiębiorca w zamian za opcje *put*, wystawiać musiał na rzecz banku opcje *call* – tzn. dające bankowi uprawnienie do żądania, aby w określonym z góry terminie przedsiębiorca sprzedał na rzecz banku określoną kwotę waluty po z góry ustalonym kursie. W sytuacji, gdy kurs złotego był mocny, a ustalony kurs wykonania opcji *put* był wyższy niż kurs rynkowy, przedsiębiorca zarabiał na tej różnicy. Jednakże w sytuacji, gdyby złoty się osłabił, to bank wykonuje swoje prawa z opcji *call* i żąda od przedsiębiorcy sprzedawania mu danej waluty po kursie niższym od aktualnego kursu rynkowego. Tej drugiej sytuacji, tj. odwrócenia trendu i to w tak krótkim okresie i w tak wysokim stopniu, w momencie zawierania transakcji, przedsiębiorca nie mógł przewidzieć.

III. 1. Z informacji uzyskanych z Ministerstwa Gospodarki wynika, że w grudniu 2008 r., Minister Gospodarki zaniepokojony niekorzystnym rozwojem sytuacji na rynku transakcji mających zabezpieczać ryzyko walutowe, które stały się instrumentem gry spekulacyjnej w obrocie opcjami walutowymi oraz skalą tego problemu zorganizował infolinię dla poszkodowanych przedsiębiorstw. Zgłaszający się, w przeważającej mierze małe i średnie przedsiębiorstwa, informowali, że te produkty finansowe były przedstawiane im przez banki jedynie jako korzystne, zabezpieczające przed ryzykiem zmiany kursu, bez informowania o zagrożeniach, a szczególnie o ich skali. Telefonujący przedsiębiorcy wskazywali na powszechne naruszanie przez banki postanowień *dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2004/39/WE z 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych (dyrektywa MiFID)*, a także wyjątkowo niekorzystne (rażąco asymetryczne) dla przedsiębiorców postanowienia umów. Podkreślenia wymaga również, że produkty te często nie były adekwatne do możliwości finansowych nabywającego je przedsiębiorcy, brak było należytej informacji o ryzyku transakcji dla klienta, a prezentacje przedstawiane klientom wskazywały wyłącznie pozytywny scenariusz. Przy oferowaniu tych instrumentów, doradcy bankowi stosowali nie-naturalnie intensywną akwizycję, telefonując do przedsiębiorców będących na urlopie zagranicą, do ich domów późną porą, zapraszając do dobrych restauracji, przedstawiając jednocześnie prognozy kursów walutowych wskazujących wyłącznie na dalsze umacnianie się złotego.

2. Przedsiębiorcy najczęściej nie otrzymywali też propozycji zawarcia transakcji złożonej wyłącznie z opcji typu *put* i premii dla banku. Oferowano przede wszystkim złożone

produkty „zerokosztowe”², tj. zawierające zarówno opcje *put*, jak i *call*, wątpliwe z punktu widzenia zabezpieczania się przed ryzykiem kursowym i opłacalności ekonomicznej. Telefoniający do infolinii podkreślali, że sprzedaży samych opcji *put* (korzystnych dla przedsiębiorstw) banki nie proponowały.

Należy przy tym podkreślić, że zdecydowana większość operacji została uruchomiona w okresie drugiej połowy lipca i pierwszej połowy sierpnia 2008 r., tj. w końcowej fazie wzrostu wartości polskiej waluty i krótko przed gwałtowną zmianą kursu³. Rozmówcy telefoniający do infolinii podnosili kwestię nadużycia ich zaufania przez instytucje zaufania publicznego, za jaką powszechnie uważa się bank i wiarygodność prognoz kursów walutowych. Jak podawali telefoniający, traktowali oni przedstawiciele banków jak swoich doradców, na podstawie zaufania, które zdobyli u nich obsługując ich kompleksowo w ciągu ostatnich lat, w tym w kwestiach dotyczących kredytów.

Przy oferowaniu instrumentów banki wykorzystywały m.in. wyłącznie zabezpieczający charakter opcji *put* w okresie przedstawiania korzyści z opcji jako instrumentów do zarządzania ryzykiem, niewiedzę klientów, pośpiech towarzyszący zawieraniu transakcji, tłumaczony szybkimi zmianami kursów, wiarę klientów w rzetelne przygotowywanie umów przez banki jako instytucje zaufania publicznego, w dodatku podlegające centralnemu nadzorowi.

Tego typu praktyki stosowane przez instytucje zaufania publicznego nie mogą znajdować się pod ochroną państwa i prawa.

3. Zgodnie z raportem Komisji Nadzoru Finansowego łączna negatywna wycena transakcji opcyjnych, w grudniu 2008 r., wynosiła ok. 5,5 mld zł. Z bieżących informacji KNF wynika, że aktualnie może być to już kwota ok. 15 mld zł.

Szacowana w ten sposób skala problemu powoduje, że obecnie jest to jedno z największych zagrożeń dla stabilności polskiej gospodarki, w szczególności dla małych i średnich przedsiębiorstw eksportowych, z których wiele już złożyło wnioski o ogłoszenie upadłości, co zgłoszono w trakcie infolinii. Przedsiębiorcy ci, często pomimo ogólnie dobrej sytuacji finansowej i konkurencyjnej pozycji na rynku, zmuszeni są do składania wniosków o ogłoszenie upadłości ze względu na skalę „zobowiązań opcyjnych”. Zawarte bowiem transakcje bowiem, zamiast ograniczać ryzyko rynkowe wynikające z prowadzonej działalności

² Podobnie również w P. Karkowski, *Analiza ryzyka w polskim sektorze bankowym w związku z wystąpieniem problemu tzw. toksycznych instrumentów pochodnych*, Warszawa, 2009 r.

³ W P. Karkowski, *Analiza ryzyka (...)* podano, że z analizowanej próby 92 przedsiębiorstw, 95% z nich zawarło swoje pierwsze transakcje pochodne w lipcu 2008 r. Jednocześnie działania tylko 2 przedsiębiorców uznano jako spekulacyjne. Zsumowany bowiem z różnych banków nominal zakupionych opcji *put* przez pozostałych nie przekraczał 100% wartości spodziewanych wpływów eksportowych w poszczególnych okresach wygaśnięcia opcji.

podstawowej, są obecnie źródłem, często głównym źródłem, generowanych strat przedsiębiorstw powodujących zagrożenie ich płynności finansowej.

Pogarszająca się sytuacja ekonomiczno – finansowa przedsiębiorców, w tym ich upadłości powodują znaczące ograniczenia wpływów podatkowych do budżetu państwa, zarówno w zakresie wpływów z CIT, PIT i VAT, jak i składek do ZUS. Z budżetu państwa finansowane też będą składki zdrowotne pracowników, którzy utracą pracę. Z tego powodu wzrośnie również bezrobocie i w konsekwencji nastąpi wzrost zapotrzebowania na zasiłki dla bezrobotnych. Sytuacja ta stanowi zagrożenie dla gospodarki polskiej. Nieuniknione są również negatywne skutki społeczne.

Wraz z osłabianiem się kursu złotego, straty przedsiębiorców, w wyniku realizacji opcji typu *call*, narastają lawinowo. Należy przy tym zwrócić uwagę, że umowy przewidują najczęściej jednoczesne ograniczenie ewentualnych korzyści przedsiębiorców na wypadek wzmocnienia się złotego względem waluty obcej, natomiast brak takiego ograniczenia dla korzyści banków. Przy tym potencjalne zyski przedsiębiorców są niewielkie, a ich straty nieograniczone. Umowy zawierały ponadto asymetryczne złożone instrumenty pochodne składające się jednocześnie z opcji *put* i *call* o różnych nominałach.

Konsekwencją tego typu rozwiązań było rażąco asymetryczne ukształtowanie ryzyka kontraktowego między stronami tych umów. W związku z powyższym, należy stwierdzić, że wystawianie przez przedsiębiorców opcji *call* nie zabezpieczało ich przed ryzykiem kursowym.

4. Podkreślić należy, że brak jest uzasadnienia ekonomicznego dla oferowania przez banki opcji *put* i *call*, jeżeli analizy bankowe wskazywałyby, że kurs złotego będzie się umacniał. Uzasadnione raczej wydaje się twierdzenie, że bank zakładał przyszłe osłabienie złotego. Tylko tym można uzasadniać kompensowania kosztu opcji *put* opcją *call*.

Transakcje odznaczały się również rażącą asymetrią w ukształtowaniu praw i obowiązków stron. Zawierały one dodatkowe warunki, zgodnie z którymi wszelkie prawa i obowiązki stron wygasały np. przy określonym wyłączającym realizację umowy kursie złotego, po określonej liczbie wypłat z tytułu rozliczeń dokonywanych przez bank na rzecz przedsiębiorcy lub po uzyskaniu przez przedsiębiorcę określonej, górnej kwoty wypłat. Nie przewidziano analogicznego warunku pozwalającego na wyłączenie się struktury dla sytuacji odwrotnej – tzn. ponoszenia przez przedsiębiorcę strat z tytułu rozliczeń opcji. Oznacza to, że potencjalne zyski przedsiębiorcy z tytułu rozliczeń są ograniczone, przy jednoczesnym braku limitu ponoszonych strat. Dodatkowo, warunki umowy zakładały, w przypadku opcji *call* stałe, postępujące obniżanie kursu umownego, co powodowało rosnącą w czasie różnicę

między kursem z umowy a kursem rynkowym, generując dodatkowe straty dla przedsiębiorcy. Z reguły też ustalano w nich nominal wartości wystawianych opcji *call* w oderwaniu od planowanych przychodów w określonej walucie, niekiedy na poziomie wielokrotnie wyższym niż poziom zakładanych przychodów danego przedsiębiorcy. Sprzedawany przedsiębiorcom produkt finansowy przestał być instrumentem o charakterze zabezpieczającym, a stał się narzędziem spekulacyjnym, generującym nieproporcjonalnie dla tego przedsiębiorcy zwiększone ryzyko poniesienia strat.

5. Gdyby istniejące instrumenty finansowe były wykorzystywane zgodnie z ich przeznaczeniem, tj. dla zabezpieczenia ryzyka kursowego, to w przypadku wzrostu kursu waluty polskiej przedsiębiorca wykonywałby prawa z opcji i odsprzedawałby swoje dochody bankowi po kursie z umowy, tj. wyższym aniżeli rynkowy. Z kolei w przypadku, gdy kurs waluty polskiej osłabiałby się, wówczas przedsiębiorca sprzedawałby swoje dochody w walucie na rynku po kursie wyższym, obowiązującym aktualnie na rynku i też osiągałby korzyść (poniósłby jedynie koszty związane z zaplaceniem ewentualnej premii opcyjnej). Kontrakty realizuje po kursie zabezpieczenia, co nie tworzy sytuacji zagrożenia wypłacalności lub upadłości, o ile kwoty z umowy opcyjnej i terminy ich realizacji pokrywają się z planowanymi dochodami przedsiębiorstwa w walucie. Inaczej jest w przypadku umów, w których prawa i obowiązki stron określono w sposób rażąco asymetryczny.

IV. 1. Projektodawca nie narusza zasady ochrony słusznie nabytych praw stron umów, ponieważ z jednej z strony trudno uznać za słuszne prawa uzyskane w wyniku zawarcia umowy z klientem, którego firma inwestycyjna lub bank nie poinformowały należycie o potencjalnych skutkach, z drugiej strony, instytucje te nie zostały pozbawione prawa do sądu w celu udowodnienia swoich racji. Ustawodawca staje natomiast na straży słusznych praw klientów banków i firm inwestycyjnych, którzy mieli zamiar zawarcia umowy o opcje walutowe w celu zabezpieczenia się przed ryzykiem walutowym, a w wyniku nierzetelnego poinformowania o warunkach umowy, zawarli umowy rażąco asymetryczne, przewidujące ich nieograniczone ryzyko, tj. niezgodne z istotą (właściwością, naturą) tegoż stosunku, bez pełnej świadomości.

2. Już obecnie obowiązujące prawo pozwala na rozstrzygnięcie sporu na drodze sądowej, w szczególności z uwzględnieniem przepisów *Kodeksu cywilnego* o błędzie (art. 84), w tym błędu wywołanego podstępnie (art. 86), o wyzysku (art. 388), czy też o nadzwyczajnej zmianie okoliczności. W przypadku postępowań sądowych przedsiębiorcy znajdują się jednak na gorszej pozycji niż banki, które w większości przypadków zabezpieczyły umowy o opcje

walutowe oraz dysponują możliwością wystawienia bankowych tytułów egzekucyjnych lub też nakazów zapłaty. Przedsiębiorca, który zdecyduje się na skierowanie sprawy do sądu musi złożyć wniosek do sądu o wydanie zakazu wykonywania przez bank praw z umowy. W czasie oczekiwania na rozstrzygnięcie sądu bank, realizując swoje prawa, czy to na podstawie bankowego tytułu egzekucyjnego, czy też nakazu zapłaty, może doprowadzić przedsiębiorcę do upadłości. Obecnie obowiązujące regulacje okazują się zatem niewystarczające do rozwiązania przedmiotowego problemu.

3. Należy przy tym podkreślić leżący po stronie banków jako podmiotów profesjonalnych obowiązek dołożenia szczególnej staranności przy świadczeniu usług, mierzonej według podwyższonych standardów, wynika zarówno z przepisów prawa polskiego, jak i pośrednio – z prawa wspólnotowego. Wzorce należytej staranności postępowania banków z klientami m.in. przy oferowaniu produktów finansowych wywieść można zarówno z przepisów powszechnie obowiązujących (art. 355 § 2 *Kodeksu cywilnego*), jak i z postanowień *Zasad dobrej praktyki bankowej* przyjętych przez Walne zgromadzenie Związku Banków Polskich. Zgodnie z art. 355 § 2 *Kodeksu cywilnego*, należyta staranność dłużnika w zakresie prowadzonej przez niego działalności gospodarczej określa się przy uwzględnieniu zawodowego charakteru tej działalności. Kryterium staranności zawodowej wymaganej w zakresie prowadzonej działalności gospodarczej podwyższa zatem zakres wymagań odnoszących się do zachowania dłużnika.

Mierniki staranności, do jakiej zobowiązane są banki zawarte są, w szczególności w Rozdziale II *Zasad dobrej praktyki bankowej* (*Zasady postępowania banków w stosunkach z klientami*). Zgodnie z postanowieniami tego rozdziału bank powinien postępować wobec swoich klientów z uwzględnieniem szczególnego zaufania, jakim jest darzony oraz wysokich wymagań co do rzetelności, traktując wszystkich klientów z należyta starannością. Bank nie może wykorzystywać swego profesjonalizmu w sposób naruszający interesy klientów. W stosunkach z klientami i przy wykonywaniu czynności na rzecz klienta bank powinien działać zgodnie z zawartymi umowami, w granicach dobrze pojętego interesu własnego i z uwzględnieniem interesu klientów. Bank powinien informować klienta o rodzajach i warunkach świadczonych usług, wyjaśniając różnice między poszczególnymi oferowanymi usługami ze wskazaniem korzyści, które dana usługa gwarantuje oraz związanych z daną usługą ryzykach. Wreszcie zasady działania banku w stosunkach z klientami, informacje o świadczonych usługach, a także umowy, dokumenty bankowe i pisma kierowane do klientów powinny być formułowane w sposób precyzyjny i zrozumiały.

Nieprzestrzeganie norm zawartych w kodeksach etyki zawodowej (tzw. normy deontologiczne), może powodować obowiązki odszkodowawcze banków wobec klientów (por. wyrok SN z 1 grudnia 2006 r., I CSK 315/2006).

4. Należy zwrócić również uwagę, że zgodnie z § 5 *rozporządzenia Ministra Finansów z 28 grudnia 2005 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych oraz banków powierniczych* (Dz. U. z 2006 r. Nr 2, poz. 8) przed zawarciem umowy o świadczenie usług maklerskich firma inwestycyjna ma obowiązek zwrócenia się do klienta o przedstawienie informacji niezbędnych do dokonania oceny poziomu wiedzy klienta dotyczącej inwestowania w zakresie maklerskich instrumentów finansowych, doświadczenia inwestycyjnego oraz celów inwestycyjnych (indywidualna sytuacja klienta). W przypadku gdy na podstawie zawieranej umowy ma być świadczona usługa m.in. zarządzania portfelem maklerskich instrumentów finansowych, firma inwestycyjna zwraca się do klienta dodatkowo o przedstawienie informacji dotyczących maksymalnego poziomu i rodzaju ryzyka, jakie klient jest w stanie zaakceptować w ramach realizacji wskazanych celów inwestycyjnych. Firma inwestycyjna dokonuje oceny, czy usługa maklerska jest odpowiednia dla danego klienta, biorąc pod uwagę jego indywidualną sytuację. Jeżeli usługa ta jest nieodpowiednia dla danego klienta ze względu na zbyt duże ryzyko inwestycyjne, firma inwestycyjna informuje o tym klienta w formie pisemnej lub za pomocą elektronicznych nośników informacji. Prezentowane jest stanowisko, zgodnie z którym *rozporządzenie* to nie ma zastosowania do banków krajowych, które wykonują działalność maklerską bez konieczności uzyskiwania zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej. Powyższe oznacza, że w większości przypadków, w których zawierane były umowy o opcje walutowe, kwestionowana jest zasadność powoływania się na określone w tym *rozporządzeniu* obowiązki firm inwestycyjnych i banków.

5. Szczególnego rodzaju odniesieniem dla ustalenia zasad obowiązujących firmy inwestycyjne w stosunkach z klientem jest dyrektywa MiFID. Głównym celem tej dyrektywy jest ochrona klientów. Zgodnie z postanowieniami dyrektywy MiFID firmy inwestycyjne zobowiązane są do realizacji zleceń na warunkach najbardziej korzystnych dla klienta ("best execution"). Firmy inwestycyjne mają obowiązek badania klientów m.in. pod względem doświadczenia w inwestowaniu w takie instrumenty finansowe jak opcje walutowe, pod względem wiedzy o instrumentach finansowych i rozumienia produktu. Klient musi sobie zdawać sprawę (posiąść wiedzę) z ryzyka towarzyszącego danej inwestycji. Instrumenty finansowe powinny być skonstruowane w taki sposób, aby klienci mogli zrozumieć charakter i ryzyko związane z usługą, aby mogli podjąć świadome decyzje inwestycyjne. Firma inwestycyjna zobowiązana jest dokonać oceny, czy przewidziany produkt jest odpowiedni dla klienta. Jeże-

li uważa, że nie jest odpowiedni, wówczas powinien ostrzegać klienta o tym fakcie. Wymagane jest, aby firmy inwestycyjne podejmowały wszelkie właściwe kroki w celu uzyskania, podczas realizacji zleceń możliwie najlepszych dla klienta wyników, uwzględniając m.in. cenę, koszty, prawdopodobieństwo realizacji i rozliczenie, wielkość, charakter lub wszelkiego rodzaju inne aspekty dotyczące realizacji zlecenia. Z powyższego wynika, że dyrektywa MiFID nie nakłada żadnych szczególnie uciążliwych obowiązków na firmy inwestycyjne – wskazuje na pewne standardy zachowań w stosunkach z klientem. Nakazuje im jedynie działać uczciwie, sprawiedliwie i profesjonalnie, w najlepiej pojętym interesie ich klientów poprzez nałożenie obowiązków informacyjnych i sprawozdawczych w stosunku do klienta. Jest to zresztą zgodne z powszechnym rozumieniem zasad świadczenia usług i znajduje odzwierciedlenie w polskim prawie, szczególnie przez takie instytucje zaufania publicznego jakimi są banki. Standardy postępowania zawarte w dyrektywie MiFID, szczególnie w art. 19 mieszczą się również w pojęciu zasad współżycia społecznego. Pomimo braku implementacji dyrektywy *MiFID* firmy inwestycyjne powinny kierować się jej postanowieniami.

6. Zwraca się w tym miejscu uwagę na orzecznictwo Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości, z którego wynika m.in., że możliwe jest stosowanie dyrektyw w sporach między jednostkami przed sądami. Jednostki mogą powoływać się na niewdrożoną dyrektywę, ponieważ nie powinny one ponosić negatywnych konsekwencji niewdrożenia dyrektywy przez państwo. W sporach między jednostkami, sądy powinny ponadto interpretować prawo krajowe w świetle postanowień niewdrożonej dyrektywy tak, aby jej cel został osiągnięty. Postanowienia dyrektywy mogą wyłączać stosowanie przepisów prawa krajowego niezgodnych z jej celem. Sądy powinny orzekać wówczas tak, jakby dyrektywa została wdrożona (*Centrosteeel Srl vs Adipol GmbH [C-456/98]*, *Marleasing SA vs La Comercial Internacional de Alimentacion SA [C-106/89]* oraz *Barbara Bellone vs Yokohama SpA [C-215/97]*)⁴.

Należy przy tym oczywiście pamiętać, że orzecznictwo ETS nie jest prawem stanowionym, a orzeczenia odnoszą się wyłącznie do poszczególnych spraw, które są przedmiotem jego rozstrzygnięcia („case law”), każdy przypadek natomiast jest specyficzny.

7. W sytuacjach objętych regulacją przedmiotowego projektu ustawy, banki nie mogą jednak zasłaniać się argumentacją wstecznego narzucania im obowiązku wobec klientów, o którym mowa w art. 1 ust. 1 pkt 2 projektu ustawy.

⁴ Jak podano w C. Kosikowski, *Opinia prawna ... mimo braku formalnej implementacji dyrektywy MiFID* „firmy inwestycyjne powinny kierować się jej postanowieniami przy zawieraniu i wykonywaniu umów o opcje, chociaż trafnie zauważa się (patrz pismo Prezesa Komisji Nadzoru Finansowego do Związku Banków Polskich z 2 października 2007 r.), że w świetle orzecznictwa ETS (patrz m.in. orzeczenia w sprawach: 8781, C-91/92, C-6/90 i C-9/90) przepisy nieimplementowanej Dyrektywy nie mogą być stosowane przez organy państwowe w relacjach: Państwo-uczestnik rynku, ani też w sposób bezwarunkowy”.

Nie można także mówić o zaskakiwaniu banków obowiązkami wynikającymi z postanowień dyrektywy MiFID. Wprawdzie dyrektywa nie została wdrożona w Polsce, jednak przyjęta została przez Parlament Europejski i Komisję Europejską jeszcze w 2004 r. Uprawnione wydaje się domniemanie, że podmioty sektora bankowego wiedziały o niej. Postanowienia dyrektywy stosowane są w krajach Unii Europejskiej, a zatem również przez banki – spółki matki, polskich banków oferujących te instrumenty. W stanowisku KNF w sprawie stosowania w Polsce unijnej dyrektywy MiFID od 1 listopada 2007 r. (materiał dla celów informacyjnych) zalecono firmom inwestycyjnym bezpośrednio stosowanie niektórych postanowień przedmiotowej dyrektywy w związku z brakiem jej implementacji. Ponadto poinformowano o zasadzie pośredniego skutku dyrektyw, zgodnie z którą na krajowych organach sądowych i administracyjnych ciąży obowiązek wykładni prawa krajowego zgodnie z prawem wspólnotowym. Podano, że w procesie stosowania prawa, państwa członkowskie i ich organy krajowe mają obowiązek tak interpretować przepisy wewnętrzne, by cele niewdrożonej dyrektywy zostały osiągnięte.

Zaniechanie stosowania reguł wynikających z tej dyrektywy może wskazywać, że banki nadużyły zaufania swoich klientów, a umów asymetrycznych, gdy klient nie zna wszystkich ryzyk związanych z ich podpisaniem, nie można traktować jako sprawiedliwych. Nie mogą one zatem znajdować się pod ochroną państwa i prawa. Uzasadniona jest w tym przypadku ocena takich praktyk jako nieprofesjonalnych i sprzecznych z zasadami współżycia społecznego.

8. Zastosowanie przepisów tej ustawy do umów już zawartych ma zatem za zadanie wzmacniać zasady państwa prawnego i zasady prawa cywilnego. Przepisy tej ustawy mają na celu eliminację skutków prawnych naruszeń uczciwych praktyk. Dotyczyć mają nienależnych korzyści, które firmy inwestycyjne i banki uzyskały w wyniku stosowania nieuczciwych praktyk.

Należy też uwzględnić, że zgodnie z art. 56 Kodeksu cywilnego czynność prawna wywołuje skutki nie tylko bezpośrednio w niej wyrażone, ale również skutki wynikające z ustawy, ale i zasad współżycia społecznego i ustalonych zwyczajów.

Ustawodawca interweniuje w stosunki umowne m.in. wskutek tego, że nie godzi się na ułożenie treści umowy lub wyznaczenie jej celu wbrew zasadom współżycia społecznego, postrzeganym jako powszechnie akceptowane w społeczeństwie reguły moralne. W literaturze przedmiotu podkreśla się, że „w zakresie stosunków zobowiązaniowych na tej podstawie w szczególności uznać należy za niedopuszczalne umowy sprzeczne z uczciwością i rzetelnością kupiecką (profesjonalistów) lub kształtujące wzajemne stosunki między stronami w spo-

sób ewidentnie urągający słuszności⁵. W przedmiotowej sytuacji interwencja ustawodawcy zasadna jest ze względu na potencjalne skutki, które mogą być spowodowane przez falę upadłości przedsiębiorców, którzy nie będą w stanie spłacić swoich „zobowiązań opcyjnych”. Należy jednak zwrócić uwagę, że upadłości na masową skalę mogą również spowodować problemy banków, które będą musiały zakładać w związku z tym odpowiednie rezerwy.

Przedstawiana inicjatywa ustawodawcza spowodowana jest istotną zmianą wartości polskiej waluty wobec walut obcych w ostatnim czasie, potencjalne skutki tej zmiany oraz niezwykłym natężeniem akwizycji instrumentów opartych na opcjach walutowych w okresie bezpośrednio poprzedzającym spadek wartości polskiej waluty połączonym ze stosowaniem nieuczciwych praktyk przy zawieraniu umów o opcje walutowe. Inicjatywa ma zatem chronić zarówno interes państwa, jak i słuszny interes obywateli.

9. Należy przy tym pamiętać, że projektodawca nie ogranicza żadnemu z adresatów projektowanych norm prawa do sądu. Ważny interes publiczny nie jest zatem interpretowany tu rozszerzająco (por. wyrok Trybunału Konstytucyjnego z 14 czerwca 1999 r., TK 11/98).

Także jeśli chodzi o wymóg określoności prawa jest on przez projekt spełniony. Precyzyjnie wyznacza on warunki ingerencji ustawodawcy oraz tryb, w jakim podmiot może bronić się w sytuacji gdy jego kontrahent skorzysta z przepisów ustawy. Poza tym ustawa do rozwiązania problemu opcji walutowych przyjmuje zastosowanie istniejących instytucji prawnych, jak np. mediacja, poddanie sporu pod sąd polubowny przy KNF, czy odstąpienie od umowy.

W myśl projektu ustawy strony będą miały prawo skorzystać z postanowień tej ustawy w stosunku do konkretnej umowy. Wstrzymaniu podlegać będzie tylko taka umowa, w stosunku do której firma inwestycyjna otrzyma oświadczenie strony. Rozwiązanie to pozwoli wszystkim zainteresowanym na określenie zakresu spraw spornych, co znacznie ułatwi im rozwiązywanie problemu.

10. Zgodnie z art. 2 *Konstytucji RP*, Rzeczpospolita Polska jest demokratycznym państwem prawnym, urzeczywistniającym zasady sprawiedliwości społecznej. Z przepisu tego wynikają m.in. zasady - pewności prawa i niedziałania prawa wstecz. Przełamanie zakazu *lex retro non agit* nie może być rezultatem wniosku czy domniemania i musi jednoznacznie wynikać z samej ustawy.

W prawie cywilnym nie istnieje całkowity zakaz wprowadzania przepisów obowiązujących z mocą wsteczną. Przepis art. 3 *Kodeksu cywilnego* stanowi, że ustawa nie ma mocy wstecznej, chyba że to wynika z jej brzmienia lub celu. Zasada ta nie jest zatem zasadą bez-

⁵ Z. Radwański, *Zobowiązania – część ogólna*, wyd. 4, Warszawa 2003 r., s. 121; za: C. Kosikowski, *Opinia prawna w sprawie oceny dopuszczalności i zasadności oraz konstytucyjności projektu ustawy o zapobieżeniu skutkom gospodarczym związanym z wprowadzeniem do obrotu gospodarczego niektórych złożonych instrumentów pochodnych*, s. 8.

względna. Odstępstwo od niej dopuszczalne jest wtedy, gdy jest to konieczne w celu realizacji wartości konstytucyjnej, ocenionej jako ważniejsza od wartości chronionej zakazem retroakcji, a także jeżeli przemawia za tym konieczność realizacji innej zasady konstytucyjnej, a realizacja tej zasady nie jest możliwa bez wstecznego działania prawa. W przypadku regulacji objętej projektowaną ustawą ochrony wymagają zasada sprawiedliwości społecznej i ważny interes publiczny. Projekt bowiem ma na celu ograniczyć istniejące zagrożenie negatywnymi skutkami gospodarczymi i społecznymi z tytułu zawartych, wbrew prawu, w tym prawu europejskiemu, umów asymetrycznych.

Zakaz retroakcji jest o tyle względny o ile treść danego prawa była niegodziwa lub społecznie szkodliwa. Trybunał Konstytucyjny nie wyklucza dopuszczalności odstąpienia od tej zasady, gdy przemawia za tym inna zasada konstytucyjna, np. sprawiedliwości społecznej (wyrok Trybunału Konstytucyjnego z 29 stycznia 1992 r., TK 15/91). Jak wynika z wyroku Trybunału Konstytucyjnego z 14 czerwca 2000 r., sygn. P 3/00, OTK ZU nr 5/2000, poz. 138 (za wyrokiem TK z 19 marca 2007 r., sygn. K 47/05), bezpieczeństwo prawne jednostki związane z pewnością prawa umożliwia przewidywalność działań organów państwa, a także prognozowanie działań własnych. W ten sposób urzeczywistniana jest wolność jednostki, która według swoich preferencji układa swoje sprawy i przyjmuje odpowiedzialność za swoje decyzje, a także jej godność, poprzez szacunek porządku prawnego dla jednostki, jako autonomicznej, racjonalnej istoty. Wartości te, przy zmianie prawa, prawodawca narusza wtedy, gdy jego rozstrzygnięcie jest dla jednostki zaskoczeniem, bo w danych okolicznościach nie mogła była go przewidzieć, szczególnie zaś wtedy, gdy przy jego podejmowaniu prawodawca mógł przypuszczać, że gdyby jednostka przewidywała zmianę prawa, inaczej zadecydowałaby o swoich sprawach. Chodzi tu więc nie o ten aspekt pewności prawa, który odnosi się do względnej stabilności porządku prawnego, mający związek z zasadą legalności, lecz o pewność prawa rozumianą jako pewność tego, iż w oparciu o obowiązujące prawo obywatel może kształtować swoje stosunki życiowe. W tym drugim sensie „prawo pewne” (pewność prawa) oznacza także „prawo sprawiedliwe”. Zasada zaufania obywatela do państwa i stanowionego przez nie prawa oraz bezpieczeństwa prawnego jednostki oznacza więc przede wszystkim zakaz zaskakiwania adresatów przepisów prawnych nowymi regulacjami prawnymi.

W innym orzeczeniu (z 31 maja 1996 r., sygn. K. 9/95, OTK ZU nr 1/1996, poz. 2, s. 57) Trybunał Konstytucyjny stwierdził, że bezpieczeństwo prawne jednostki pozostawać może w kolizji z innymi wartościami, których realizacja wymaga wprowadzenia zmian do systemu prawnego. Jednostka ma jednak prawo oczekiwać, że regulacja prawna nie zostanie zmieniona na jej niekorzyść w sposób arbitralny. Prawodawca nie może w sposób dowolny

kształtować treści obowiązujących norm, traktując je jako instrument do osiągnięcia stale to innych celów, które sobie dowolnie wyznacza. Poddanie wcześniej na innej podstawie ustawowej ukształtowanych stosunków prawnych działaniu nowego i bardziej niekorzystnego dla obywateli prawa pozostaje w sprzeczności z *Konstytucją RP* wówczas, kiedy tego rodzaju konstrukcja prawna rażąco osłabia zaufanie obywatela do prawa, nie rekompensując tego skutku konieczną ochroną innych, konstytucyjnie uznawanych wartości. Projektowana ustawa uprawnia jedynie klientów, wobec których banki nadużyły zaufania, do odstąpienia od takich umów. Ma więc ona na celu nie osłabienie, a przywrócenie zaufania obywatela do prawa, w związku z koniecznością ochrony zasady sprawiedliwości społecznej.

11. W szczególnych okolicznościach dopuszcza się, że ustawodawca powodowany wyraźnym i przemożnym interesem społecznym (publicznym) usprawiedliwiającym jego ingerencję w treść ukształtowanych stosunków prawnych, może dokonać zmiany obowiązującego prawa także wtedy, gdy zmiany takie niosą ze sobą rozwiązania prawne niekorzystne dla potencjalnych adresatów tak ustanowionych norm prawnych. Ustawodawca jest bowiem odpowiedzialny m.in. za kształtowanie dochodów państwa (wyrok Trybunału Konstytucyjnego z 17 grudnia 1997 r., TK 22/96).

12. W kontekście art. 20, 22 i 32 *Konstytucji RP*, powstaje pytanie czy projektowana regulacja będzie godzić we wspomniane przepisy *Konstytucji RP*, poprzez naruszenie interesów firm inwestycyjnych lub banków. Należy zauważyć, że skoro w art. 32 *Konstytucji* mowa jest o tym, że wszyscy są wobec prawa równi, a w art. 2 - że Rzeczpospolita Polska urzeczywistnia zasady sprawiedliwości społecznej, to obowiązkiem władz publicznych jest reagowanie, gdy te konstytucyjne zasady zostały złamane, by przywrócić ich obowiązywanie.

W art. 20 mowa jest natomiast nie tylko o wolności gospodarczej. W szczególności należy mieć na uwadze, że:

- 1) przepis ten przesądza, że gospodarka rynkowa stanowi podstawę ustroju gospodarczego Rzeczypospolitej Polskiej, przy czym
- 2) gospodarka rynkowa jest gospodarką społeczną oraz
- 3) gospodarka ta oparta jest na równorzędnych podstawach: oprócz wolności działalności gospodarczej i własności prywatnej, także na solidarności, dialogu i współpracy partnerów społecznych.

Nie można więc wybierać z tego przepisu pojedynczych, wygodnych dla jednej ze stron, fragmentów postanowień. Odczytywać i interpretować należy go łącznie, także w połączeniu z innymi postanowieniami *Konstytucji*. Dla przykładu można wskazać art. 1, głoszący, że „*Rzeczpospolita Polska jest dobrem wspólnym wszystkich obywateli*” oraz art. 5,

który stanowi m. in., że „*Rzeczpospolita Polska zapewnia wolności i prawa człowieka i obywatela oraz bezpieczeństwo obywateli, kierując się zasadą zrównoważonego rozwoju*”. Obywatele Rzeczypospolitej Polskiej mogą przypomnieć organom Państwa także postanowienia art. 76, który stanowi m. in., że „*władze publiczne chronią konsumentów (...) przed działaniami zagrażającymi ich (...) bezpieczeństwu oraz przed nieuczciwymi praktykami rynkowymi (...)*”. Mogą także przypomnieć o wynikającym z art. 65 obowiązku prowadzenia polityki zmierzającej do pełnego, produktywnego zatrudnienia i o obowiązku zwalczania bezrobocia.

Negatywne dla dużej grupy przede wszystkim przedsiębiorców skutki społeczno-gospodarcze spowodowane wprowadzeniem do obrotu gospodarczego niektórych złożonych instrumentów pochodnych, przejawiające się nawet upadłością firm, wpływają także na losy ich pracowników i przedsiębiorstw kooperujących z nimi, z utratą pracy i dochodów łącznie, a w konsekwencji także na losy rodzin tych pracowników. A nawarstwianie się tych skutków wpływa następnie na całą gospodarkę, na budżet państwa i na sytuację społeczno-gospodarczą całego Narodu.

13. W tym miejscu należy przypomnieć, że społeczna gospodarka rynkowa oparta jest na zaufaniu wzajemnym uczestników obrotu gospodarczego. Umacnianiu tego zaufania służą instrumenty publiczne w postaci rejestrów publicznych i zezwoleń na prowadzenie działalności wymagającej szczególnych kwalifikacji i obdarzonej szczególnym zaufaniem publicznym. Stosunkowo łatwo jest sprawdzić wiarygodność kontrahenta lub potencjalnego kontrahenta w odniesieniu do jego kondycji ekonomicznej. Służy temu wgląd do odpowiednich rejestrów publicznych. W odniesieniu do fachowości i przestrzegania właściwych dla danego rodzaju działalności standardów etycznych przyjmuje się założenie, że tego sprawdzenia dokonał odpowiedni organ władzy publicznej i że podmiot legitymujący się stosownym zezwoleniem władzy publicznej posiada odpowiedni zasób wiedzy fachowej i przestrzega standardów etycznych, a w szczególności, że nie wykorzystuje swych specjalnych wiadomości i doświadczenia gospodarczego, nabytego w „swojej” dziedzinie działalności gospodarczej przeciw swemu kontrahentowi. W społecznej gospodarce rynkowej nie można abstrahować od faktycznej nierówności uczestników obrotu gospodarczego, polegającej na tym, że podmiot obdarzony zaufaniem publicznym w znakomitym stopniu przewyższa swego kontrahenta, gdy chodzi o poziom specjalistycznej wiedzy i doświadczenie, choćby kontrahent ten był profesjonalistą w innej dziedzinie. Właściwego dla podmiotu zaufania publicznego standardu uczciwości nie można w społecznej gospodarce rynkowej konstruować z pominięciem założenia, że dany podmiot obdarzony jest zaufaniem publicznym dlatego, że swą wiedzę i do-

świadczenie wykorzystuje nie tylko we własnym interesie lecz również dla dobra publicznego.

Zgodnie z powyższym traktowano i traktuje się w polskim obrocie gospodarczym banki. Pojmowanie banku jako podmiotu zaufania publicznego jest głęboko zakorzenione w świadomości społecznej i znajduje swe potwierdzenie w orzecznictwie Trybunału Konstytucyjnego, Sądu Najwyższego i sądów powszechnych.

Również *Zasady dobrej praktyki bankowej* stanowią, że bank powinien postępować wobec swoich klientów z uwzględnieniem szczególnego zaufania, jakim jest darzony oraz wysokich wymagań co do rzetelności, traktując wszystkich klientów z należytą starannością

14. Już obecne efekty oddziaływania „opcji walutowych” nakazują zatem przypomnienie, że Rzeczpospolita Polska to nie tylko państwo „wolności gospodarczej”, czy państwo „nocnego stróża”, ale Państwo, w którego Konstytucji zapisano prawa obywateli i obowiązek przestrzegania tych praw, a dla władz publicznych – obowiązek ich ochrony.

W nawiązaniu do zasady swobody umów wynikającej z art. 353¹ *Kodeksu cywilnego* warto zwrócić uwagę, że strony zawierające umowę mogą ułożyć stosunek prawny według swego uznania, byleby jego treść lub cel nie sprzeciwiały się właściwości (naturze) stosunku, ustawie ani zasadom współżycia społecznego. Zasada swobody umów nie ma zatem charakteru bezwzględnej, tzn. owa swoboda nie jest nieograniczona. W przypadku rażąco asymetrycznych umów o opcje walutowe, przy zawieraniu których klienci nie zostali poinformowani o pełnym ryzyku z nich wynikających, powstaje uzasadniona wątpliwość w kwestii zgodności takich umów z właściwością (naturą) tych stosunków. Przedmiotowe transakcje powinny być bowiem zabezpieczać ryzyko walutowe, a nie stawać się elementem gry spekulacyjnej, czy wręcz wyzysku.

Skala patologicznych rozwiązań kontraktowych dotyczących przedsiębiorców oraz ich skutków mogących dotknąć zarówno gospodarkę kraju, jak i skutków społecznych, uprawnia, jeśli nie obliguje nawet, organy państwa do interwencji o charakterze ustawowym, która zwiększałaby ochronę tych przedsiębiorców, nie wyłączając jednocześnie sądowego trybu dochodzenia swoich roszczeń przez obie strony tych umów.

Powyżej przedstawione argumenty uzasadniają dopuszczalność prawnej interwencji państwa w stosunki prawne, w szczególności między przedsiębiorcami a bankami lub firmami inwestycyjnymi, istniejące na bazie umów o złożone instrumenty pochodne zawierające jednocześnie opcje walutowe typu *put* i *call*, w których klienci powyższych instytucji przy ich zawieraniu nie zostali poinformowani należycie i w sposób nie budzący wątpliwości o ryzyku związanym z zaoferowanym złożonym instrumentem pochodnym.

V. 1. Przepisy projektowanej ustawy mają zastosowanie do asymetrycznych złożonych umów o opcje walutowe, zawartych po dniu 31 października 2007 r. na skutek nieuczciwych praktyk firmy inwestycyjnej lub banku. Najpóźniej 1 listopada 2007 r. w porządku prawnym każdego kraju Unii Europejskiej powinny obowiązywać, określone w *dyrektywie MiFID*, po uprzedniej ich implementacji, m.in. podwyższone standardy informacyjne jakie powinny stosować firmy inwestycyjne wobec swoich klientów.

Podmiot, który będzie chciał skorzystać z regulacji wynikających z ustawy będzie musiał złożyć drugiej stronie umowy stosowne oświadczenie, w terminie 30 dni od dnia wejścia w życie ustawy. Złożenie tego oświadczenia spowoduje kilka skutków:

- 1) wstrzymane zostanie wykonywanie umów o opcje walutowe; zapis ten daje szansę na postawienie przedsiębiorców na równoprawnych pozycjach w sporze z bankami,
- 2) strony umów zostaną zobowiązane do podjęcia działań zmierzających do ugody,
- 3) nie będzie mogła być ogłoszona upadłość podmiotu, który zawarł umowę o opcje walutowe oraz zawieszona zostanie prowadzone postępowanie egzekucyjne,
- 4) prowadzone postępowania o ogłoszenia upadłości – zostaną zawieszane.

Jeżeli jedna ze stron złoży stosowne oświadczenie, strony umowy o opcje walutowe zobowiązane będą do podjęcia działań zmierzających do zawarcia ugody. Będą one mogły wybrać jeden z trzech proponowanych wariantów dochodzenia do ugody:

- 1) negocjacje,
- 2) mediacje,
- 3) poddanie sporu pod sąd polubowny przy KNF.

W ramach ugody strony będą mogły uzgodnić w zasadzie wszelkie postanowienia umów o opcje walutowe. W szczególności przewiduje się, że negocjacje mogłyby doprowadzić do wprowadzenia:

- 1) postanowień, na mocy których umowa ta wygasa w przypadku osiągnięcia przez którąkolwiek ze stron tej umowy określonego zysku z tytułu tej umowy, lub
- 2) postanowień, na mocy których umowa ta wygasa w przypadku wzrostu kursu waluty opcji powyżej określonego kursu waluty, lub
- 3) postanowień, na mocy których umowa ta wygasa przed upływem terminu, na który została zawarta w przypadku jednokrotnego lub wielokrotnego skorzystania przez nabywcę opcji z prawa kupna waluty opcji, lub
- 4) postanowień umownych ograniczających wysokość zobowiązań wynikających z zawartej asymetrycznej umowy o opcje walutowe do wysokości odsetek maksymalnych, o których

mowa w art. 359 *Kodeksu cywilnego*, przy czym za podstawę określenia wysokości należnych odsetek uznaje się kurs waluty, w chwili realizacji opcji.

2. Ustawa przewiduje możliwość odstąpienia od umowy o opcje walutowe, ale dopiero w sytuacji gdy od dnia złożenia oświadczenia o korzystaniu z uprawnień przewidzianych w ustawie miną cztery miesiące i nie dojdzie w tym czasie do zawarcia ugody albo sąd polubowny nie wyda rozstrzygnięcia. Wprowadzenie rozwiązania polegającego na ustawowym prawie stron do odstąpienia od umowy wywierać będzie skutek *ex tunc*, tj. stwarzać będzie taki stan prawny jakby umowa nie została w ogóle zawarta. Strony zobowiązane będą zwrócić sobie nawzajem wyłącznie kwoty wypłacone w związku z realizacją umowy o opcje walutowe. Ewentualny spór wynikający ze złożenia oświadczenia o odstąpieniu od umowy będzie mógł być rozstrzygany przez sąd powszechny.

3. Przedmiotowa inicjatywa legislacyjna pozwalająca na odstąpienie od zawartych już umów uzasadniona jest faktem, że z końcem października 2007 r. upłynął termin, od którego w krajowym porządku prawnym powinny obowiązywać postanowienia wspomnianej dyrektywy. Ustawodawca przy tym nie będzie stosunku kształtował dowolnie, a odnosił go do prawa krajowego i unijnego.

4. Przedmiotowy projekt ustawy nie dotyczy wszelkich umów o opcje walutowe, a jedynie zdefiniowanych w ustawie złożonych umów asymetrycznych. Przez taką umowę rozumie się złożoną umowę opcji walutowych, w wyniku której strony umowy zostały nierównomiernie obciążone ryzykiem, w ten sposób, że jedna strona ponosi ryzyko w ograniczonym zakresie a ryzyko drugiej strony jest nieograniczone, w szczególności przez:

- 1) wprowadzenie do złożonej umowy opcji walutowych postanowień, na mocy których umowa ta wygasa w przypadku osiągnięcia przez jedną ze stron tej umowy określonego zysku z tytułu tej umowy, lub
- 2) wprowadzenie do złożonej umowy opcji walutowych postanowień, na mocy których umowa ta wygasa w przypadku spadku kursu waluty opcji poniżej kursu waluty określonego w tej umowie dla tego celu, lub
- 3) wprowadzenie do złożonej umowy opcji walutowych postanowień, na mocy których umowa ta wygasa przed upływem terminu na który została zawarta w przypadku jednokrotnego lub wielokrotnego skorzystania przez nabywcę opcji sprzedaży z prawa sprzedaży waluty opcji.

5. Dodatkowym warunkiem uprawniającym do skorzystania z projektowanej ustawy jest zawarcie umowy w wyniku nieuczciwych praktyk. Polegają one w szczególności na:

- 1) przekazywaniu podmiotowi, któremu oferowany jest instrument finansowy, niezrzetelnych lub budzących wątpliwości informacji dotyczących oferowanych instrumentów finansowych,
- 2) wprowadzeniu w błąd, w szczególności przez stosowanie w oferowanych instrumentach finansowych niezrozumiałej terminologii, nie mającej odniesienia do charakteru oferowanych instrumentów finansowych oraz rozbieżnej z powszechnie stosowaną w praktyce,
- 3) niedostarczeniu podmiotowi, któremu oferowany jest instrument finansowy, kompleksowych informacji o:
 - a) banku lub firmie inwestycyjnej i usługach przez nie świadczonych,
 - b) instrumentach finansowych oraz proponowanych strategiach inwestycyjnych, w tym o wytycznych oraz ostrzeżeniach o ryzyku związanym z inwestycjami w takie instrumenty lub odnoszącym się do poszczególnych strategii inwestycyjnych,
 - c) podmiotach realizujących zlecenia,
 - d) kosztach i opłatach,- przy czym informacje te powinny być skonstruowane w taki sposób, aby adresaci tych informacji mogli zrozumieć charakter oraz ryzyko związane z określonym rodzajem oferowanego instrumentu finansowego, a co za tym idzie, by mogli podjąć świadome decyzje inwestycyjne;
- 4) niezyskaniu od podmiotu, któremu oferowany jest instrument finansowy niezbędnych informacji dotyczących jego wiedzy i doświadczenia w dziedzinie inwestycji odpowiedniej do określonego rodzaju produktu czy usługi, jego sytuacji finansowej oraz celów inwestycyjnych, tak aby firma inwestycyjna lub bank mogły polecić temu podmiotowi odpowiednie dla niego usługi inwestycyjne i instrumenty finansowe.

Zwraca uwagę, że tak określone warunki mają na celu zapewnić ochronę tych nabywców instrumentu, którzy nabywali je w dobrej wierze dla zabezpieczenia ryzyka kursowego. Określenie wysokości świadczeń w sposób rażąco asymetryczny jest sprzeczne z tak ustanowionym celem. Spod swej ochrony ustawa wyłącza natomiast klientów, którzy zawierali umowy w celach spekulacyjnych, a zatem z całą świadomością ryzyka towarzyszącego tym umowom. Projektowana ustawa w tym przypadku stwarza, w szczególności klientom firm inwestycyjnych, w ostateczności, tzn. po uprzednim spełnieniu kilku warunków, możliwość odstąpienia od umów zawartych z nadużyciem zaufania przez firmy inwestycyjne, które w sposób szczególny powinny to zaufanie pielęgnować.

6. Projekt nie chroni natomiast tych kontrahentów, którzy zawarli umowy z firmą inwestycyjną w celu spekulacyjnym, tj. będąc w pełni świadomym ryzyka z nimi związanego.

Nie można zatem, w tych okolicznościach, pozbawić ochrony podmiotów które zawarły umowy ze względu na *pacta sunt servanta* (umów należy dotrzymywać) lub *volenti non fit iniuria* (chcącemu nie dzieje się krzywda). Zastosowanie raczej w tych przypadkach może mieć zasada, że nikt nie powinien odnosić korzyści w wyniku stosowania nieuczciwych praktyk.

7. To od woli stron umowy zależy możliwość skorzystania z przepisów niniejszej ustawy. W terminie 30 dni od dnia wejścia w życie ustawy strona asymetrycznej umowy o opcje walutowe może złożyć stosowne oświadczenie, w formie pisemnej, pod rygorem nieważności. Z chwilą złożenia takiego oświadczenia wstrzymane będzie wykonanie asymetrycznej złożonej umowy o opcje walutowe oraz zawieszono zostanie postępowanie egzekucyjne.

Przedmiotowy projekt nie pozbawia żadnej ze stron umów możliwości sądowego dochodzenia swych praw, a skorzystanie z przepisów tej ustawy jest fakultatywne i zależy wyłącznie od woli jednej ze stron. Projekt kładzie przede wszystkim nacisk na polubowne załatwienie sprawy. Należy również pamiętać, że strona, która bezpodstawnie skorzysta z przepisów przedmiotowej ustawy musi liczyć się z możliwością poniesienia dodatkowej konsekwencji oprócz zapłacenia spornej kwoty. W przypadku przegrania w następstwie bezpodstawnego skorzystania z prawa odstąpienia od umowy przed sądem, będzie zobowiązana chociażby do pokrycia kosztów postępowania.

8. Od dnia wejścia w życie ustawy wobec strony umowy nie stosuje się art. 586 *Kodeksu spółek handlowych* penalizującego niezłożenie wniosku o ogłoszenie upadłości w sytuacji gdy wymagają tego przepisy. Przepis nie będzie miał zastosowania do stanów faktycznych zaistniałych przed dniem wejścia w życie projektu przedmiotowej ustawy.

Od dnia złożenia oświadczenia o woli skorzystania z przepisów ustawy do dnia zawarcia ugody lub do dnia prawomocnego rozstrzygnięcia przez sąd polubowny lub innego prawomocnego rozstrzygnięcia sądu nie będzie mogła być ogłoszona upadłość podmiotu, który zawarł asymetryczną umowę o opcje walutowe.

Postępowania w przedmiocie ogłoszenia upadłości oraz postępowania egzekucyjne wobec podmiotu, który zawarł asymetryczną umowę o opcje walutowe, podlegają natomiast zawieszeniu z dniem złożenia oświadczenia o woli skorzystania z przepisów ustawy do dnia zawarcia ugody lub do dnia prawomocnego rozstrzygnięcia przez sąd polubowny lub prawomocnego zakończenia postępowania przed Komisją Nadzoru Finansowego lub innego prawomocnego rozstrzygnięcia sądu.

9. Ponadto projekt ustawy przewiduje, że Komisja Nadzoru Finansowego, w terminie 30 dni od dnia wejścia w życie ustawy, przedłoży Sejmowi sprawozdanie w sprawie umów

spełniających warunki, o których mowa w art. 1 ust. 1 pkt 1 projektu, zawartych przez poszczególne firmy inwestycyjne lub banki zawierające informacje dotyczące m.in. danych instytucji, liczby zawartych umów oraz kwot zobowiązań wynikających z tych umów a także liczby przedsiębiorców będących stronami umów, liczby złożonych przez firmy inwestycyjne lub banki wniosków o ogłoszenie upadłości w związku z niewykonywaniem umów, danych zagranicznych firm inwestycyjnych będących wystawcami opcji walutowych, z którymi firma inwestycyjna lub bank zawarły umowę dotyczącą wprowadzania do obrotu tych opcji walutowych oraz warunków umów i kwot wypłaconych z tytułu realizacji tych umów poszczególnym zagranicznym firmom inwestycyjnym.

Sprawozdanie to będzie ograniczone do transakcji przeprowadzonych od 1 listopada 2007 r. do dnia wejścia w życie ustawy.

VI. Koszty obciążające budżet państwa w związku z prowadzeniem przedmiotowej regulacji wiążą się z kosztem funkcjonowania sądu polubownego przy KNF oraz sporządzenia przez KNF sprawozdania, o którym mowa w art. 10 projektu. Należy jednak zaznaczyć, że obecnie KNF zmienił regulamin sądu polubownego w ten sposób, że możliwość poddania sporu pod jego rozstrzygnięcie istnieje na zgodny wniosek stron, pomimo braku odpowiednich zapisów w umowie.

Projekt jest zgodny z prawem Unii Europejskiej, ponieważ w zakresie obowiązków informacyjnych nałożonych na firmy inwestycyjne i banki jest on kompatybilny z rozwiązaniami zawartymi w *dyrektywie MiFID*.

Proponowany projekt ustawy ogranicza już istniejące zagrożenie negatywnymi skutkami gospodarczymi i społecznymi z tytułu zawartych, wbrew prawu europejskiemu, umów asymetrycznych. Skutkiem wejścia w życie proponowanych rozwiązań będzie bardziej sprawiedliwe społecznie rozłożenie ryzyka pomiędzy firmy inwestycyjne i ich klientów. W przypadku zaoferowania klientowi usługi, stanowiącej dla niego istotne ryzyko, bez poinformowania go o tym, to bank poniesie koszty wzruszenia umowy. Koszty te będą mniejsze niż koszty klienta, przynajmniej o prowizję, jaką bank już uzyskał z tytułu sprzedaży tej usługi na polskim rynku. Przy sprawiedliwszym społecznie rozłożeniu zagrożeń, mniejsze też będą konsekwencje związane ze wzrostem bezrobocia, spadkiem dochodów budżetu państwa oraz zagrożeniem dla stabilności gospodarki.

Warszawa, 23 marca 2009 r.

BAS – WAL – 551/09

Pan
Bronisław Komorowski
Marszałek Sejmu
Rzeczypospolitej Polskiej

Opinia
w sprawie zgodności z prawem Unii Europejskiej poselskiego projektu
ustawy o ochronie przed nieuczciwymi praktykami w obrocie niektórymi
złożonymi instrumentami finansowymi (przedstawiciel wnioskodawców:
poseł Mieczysław Kasprzak)

Na podstawie art. 34 ust. 9 uchwały Sejmu Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 30 lipca 1992 roku – Regulamin Sejmu Rzeczypospolitej Polskiej (Monitor Polski z 2002 r. Nr 23, poz. 398 ze zmianami) sporządza się następującą opinię:

1. Przedmiot projektu ustawy

Projekt ustawy ma zastosowanie do asymetrycznych, złożonych umów o opcje walutowe zawartych, na skutek nieuczciwych praktyk firmy inwestycyjnej lub banku, po dniu 31 października 2007 r. (art. 3 projektu). Proponowana ustawa zawiera: katalog nieuczciwych praktyk w obrocie złożonymi instrumentami finansowymi (art. 1) oraz definicje pojęć użytych w ustawie (art. 2). Zgodnie z przepisem art. 4 projektu w terminie 30 dni od dnia wejścia w życie ustawy strona umowy o opcje walutowe może oświadczyć, że korzysta z przepisów ustawy. W takim przypadku wstrzymuje się wykonanie umowy. Po złożeniu oświadczenia strona umowy są zobowiązane do: podjęcia negocjacji zmierzających do zawarcia ugody w sprawie zmiany postanowień umowy lub podjęcia mediacji w rozumieniu przepisów art. 181¹-181¹⁵ kodeksu postępowania cywilnego albo poddania sporu dotyczącego umowy pod sąd polubowny, zgodnie z art. 18 ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (art. 5 projektu). W przypadku, jeżeli w terminie czterech miesięcy od dnia złożenia oświadczenia nie dojdzie do zawarcia ugody albo sąd polubowny nie wyda rozstrzygnięcia strona umowy może, w terminie kolejnych 30 dni, odstąpić od umowy (art. 6 projektu). W takim przypadku umowę uważa się za niezawartą. Ponadto w projekcie przewiduje się, że od dnia złożenia oświadczenia przez stronę umowy nie stosuje się wobec niej przepisów

dotyczących upadłości, a toczące się w tym zakresie postępowanie ulega zawieszeniu (art. 9 projektu).

Ustawa ma wejść w życie z dniem ogłoszenia.

2. Stan prawa Unii Europejskiej w materii objętej projektem

Projekt ustawy obejmuje materie regulowane prawem pierwotnym UE w zakresie dotyczącym swobody przepływu kapitału – art. 56-60 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską (TWE).

3. Analiza przepisów projektu pod kątem ustalonego stanu prawa Unii Europejskiej

Przepisy ustawy mają być stosowane do umów, których stronami są z jednej strony każdy posiadający zdolność do zawierania umów, zaś z drugiej firmy inwestycyjne w rozumieniu art. 3 pkt 33 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. Nr 183, poz. 1538, ze zmianami), czyli domy maklerskie, banki prowadzące działalność maklerską, zagraniczne firmy inwestycyjne prowadzącą działalność maklerską na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej oraz zagraniczne osoby prawne z siedzibami na terytorium państw należących do OECD lub WTO, prowadzące na terytorium RP działalność maklerską. Pojęcie zagranicznej firmy inwestycyjnej w rozumieniu art. 3 pkt 32 cytowanej ustawy obejmuje osoby prawne lub jednostki organizacyjne nieposiadające osobowości prawnej z siedzibą na terytorium innego niż Polska państwa członkowskiego UE, a w przypadku gdy przepisy danego państwa nie wymagają ustanowienia siedziby – z centralą na terytorium innego państwa członkowskiego UE, albo osoby fizyczne z miejscem zamieszkania na terytorium innego niż Polska państwa członkowskiego, prowadzące na podstawie zezwolenia właściwego organu nadzoru działalność maklerską na terytorium innego państwa członkowskiego, jak również zagraniczne instytucje kredytowe. Stroną takiej umowy może być również bank wykonujący bez zezwolenia niektóre czynności maklerskie. Proponowana regulacja dotyczy wszystkich umów zawartych w okresie wskazanym w projekcie i nie jest uzależniona od wystąpienia u strony umowy żadnego szczególnego czynnika.

Zgodnie z art. 56 TWE, zakazane są wszelkie ograniczenia w przepływie kapitału między państwami członkowskimi UE oraz między państwami członkowskimi a państwami trzecimi. Przepis ten wywiera skutek bezpośredni, co zostało potwierdzone przez Trybunał Sprawiedliwości w wyroku z dnia 14 grudnia 1995 r. w sprawach połączonych C-163, 165 oraz 250/94 *Sanz de Lera* (ECR z 1995 r., str. I-4821, pkt 41-47). Oznacza to, że jednostki posiadają prawa wynikające bezpośrednio z tego przepisu, zaś instytucje sądowe państw członkowskich są zobowiązane do ochrony tych praw. Swoboda przepływu kapitału nie odnosi się wyłącznie do przepływów kapitałowych z udziałem państw członkowskich ale obejmuje również przepływy między podmiotami

działającymi na obszarze państw członkowskich (wyrok Trybunału w sprawie C-464/98 *Westdeutsche Landesbank Girocentrale*, ECR z 2001 r., str. I-173).

Postanowienia TWE nie definiują pojęcia przepływu kapitału pozostawiając tym samym swobodę oceny konkretnych działań Trybunałowi Sprawiedliwości. Z orzecznictwa Trybunału wynika częste odniesienie do postanowień dyrektywy Rady 88/361/EWG z dnia 24 czerwca 1988 r. w sprawie wykonania art. 67 Traktatu¹ (Dz. Urz. WE L 178, str. 5; Dz. Urz. UE Polskie wydanie specjalne rozdz. 10, t. 1, str. 10). aczkolwiek, co sam Trybunał przyznał, lista rodzajów przepływów kapitału określona w tej dyrektywie nie jest wyczerpująca². Dyrektywa obejmuje m.in. przepływy kapitału dokonywane w związku z operacjami odnoszącymi się do papierów wartościowych i innych instrumentów będących przedmiotem obrotu na rynku pieniężnym. Ze względu na charakter umów dotyczących opcji walutowych (instrumentu rynku finansowego) mieszczą się one w kategorii zobowiązań objętych swobodą przepływu kapitału.

Zgodnie z orzecznictwem Trybunału Sprawiedliwości przepisy prawa krajowego państw członkowskich, jeżeli zniechęcają inwestorów z innych państw członkowskich do dokonywania inwestycji, są niezgodne z zasadą swobody przepływu kapitału. Pojęcie inwestycji jest rozumiane bardzo szeroko i obejmuje wszystko, co jest związane z pojęciem przepływu kapitału.

Swoboda przepływu kapitału obejmuje prawo do dokonania inwestycji na terytorium innego państwa członkowskiego, co w przypadku umów określonych w projekcie, oznacza prawo do zawarcia i wykonania umowy oraz dokonywania związanych z nią płatności. Przedmiot umowy, jakim jest „opcja walutowa”, nie jest wyłączony z zakresu stosowania swobody przepływu kapitału. Wejście w życie projektowanej ustawy będzie stanowiło ingerencję państwa w swobodny proces inwestycyjny będący realizacją swobody przepływu kapitału. Obowiązujące w momencie zawierania umów przepisy nie zakazywały dokonywania takich inwestycji ani przez podmioty krajowe, ani też przez podmioty pochodzące z innych państw członkowskich. Proponowana ustawa daje możliwość odstąpienia od umowy każdemu przedsiębiorcy, który jest stroną umowy określonej w art. 2 projektu, niezależnie od zaistniałych czynników. Wejście w życie projektowanej ustawy spowoduje brak możliwości wykonania określonej w niej kategorii umów przez inwestorów, a więc niemożność dokonania przez nich inwestycji, a co za tym idzie powstanie bariera dla swobodnego przepływu kapitału. Zaistnienie takiej sytuacji będzie stanowiło naruszenie art. 56 TWE.

Swoboda przepływu kapitału nie jest swobodą bezwzględną, co oznacza, że w określonych przypadkach dopuszczalne są jej ograniczenia. Ograniczenia te wynikają przede wszystkim z postanowień samego art. 58 TWE, a także z interpretacji przepisów tego artykułu dokonanych przez Trybunał

¹ Obecnie art. 56 TWE.

² Patrz np. sprawa C-222/97 *Trummer and Mayer*, ECR z 1999r., str. I-1661

Sprawiedliwości. Dotyczą one: zapobiegania naruszenia prawa podatkowego, zapobiegania naruszeniu prawa dotyczącego nadzoru nad instytucjami finansowymi, deklaracji dla celów informacji administracyjnej lub statystycznej, porządku publicznego i bezpieczeństwa publicznego, a także szczegółowych zagadnień wynikających z indywidualnej oceny dokonanej przez Trybunał w konkretnych sprawach. Zgodnie z orzecznictwem Trybunału środki ograniczające swobodę muszą: wynikać z zastosowania art. 58 ust. 1 TWE lub być podyktowane ochroną nadrzędnego interesu publicznego, mieć charakter niedyskryminacyjny, być adekwatne do celu, jaki ma być osiągnięty oraz być proporcjonalne do zamierzonego celu.

W przypadku projektu należy stwierdzić, że nie spełnia on żadnej z przesłanek przewidzianych w art. 58 ust. 1 TWE.

Należy zatem, w oparciu o dotychczasowe orzecznictwo zbadać, czy istnieje nadrzędny interes publiczny usprawiedliwiający wprowadzenie środków naruszających zasadę swobody przepływu kapitału. Zgodnie z orzecznictwem Trybunału pojęcie interesu publicznego, który usprawiedliwia ograniczenie zasady swobody przepływu kapitału musi być interpretowane ściśle i nie może być wynikiem jednostronnej interpretacji państwa członkowskiego niezależnej od kontroli instytucji Wspólnoty (tak w sprawach połączonych C-282 i 283/04 *Komisja przeciwko Holandii*, ECR z 2006 r., str. I-9141).

Jak już stwierdzono powyżej projektowana ingerencja państwa uniemożliwiająca wykonanie określonej kategorii zawartych umów opcyjnych stanowi środek ograniczający swobodę przepływu kapitału. Analizując projekt należy stwierdzić, że nie zawiera on postanowień mogących stanowić dyskryminację podmiotów pochodzących z innych niż Polska państw członkowskich. Natomiast nie spełnia on kryterium adekwatności, co oznacza, że nie jest właściwy ze względu na cel, który ma osiągnąć. Przedstawione uzasadnienie do projektu wskazuje na względy gospodarcze, które mają leżeć u podstaw projektowanej regulacji (potencjalne straty przedsiębiorców polskich o nieznanym jeszcze wysokości i ich wpływ na gospodarkę), a zatem to one miałyby być nadrzędnym wymogiem interesu publicznego, który miałby usprawiedliwiać naruszenie swobody traktatowej. Dotychczasowe orzecznictwo Trybunału Sprawiedliwości wskazuje, że państwo członkowskie nie może powoływać się na cele ekonomiczne dla usprawiedliwienia ograniczenia swobód określonych w Traktacie (tak w sprawie C-484/93 *Svensson przeciwko Ministre du Logement et de l'Urbanisme*, ECR z 1995 r., str. I-3955, pkt 15 oraz w sprawie C-288/89 *Gouda przeciwko Commissariaat voor de Media*, ECR z 1991 r., str. I-4007, pkt 11). Biorąc pod uwagę to orzecznictwo należy uznać, że przywołane uzasadnienie dla wprowadzenia projektowanych przepisów nie może zostać zakwalifikowane do kategorii uzasadnionego interesu publicznego, który usprawiedliwiałby ograniczenie swobody przepływu kapitału w przypadku projektowanej ustawy. Projekt nie spełnia zatem warunku adekwatności stosowanych środków.

4. Konkluzje

Poselski projekt ustawy o ochronie przed nieuczciwymi praktykami w obrocie niektórymi złożonymi instrumentami finansowymi jest sprzeczny z prawem Unii Europejskiej.

Opracował: Zespół Prawa Europejskiego i Międzynarodowego

Akceptował: Dyrektor Biura Analiz Sejmowych

Michał Królikowski

Deskryptory bazy REX: Unia Europejska, kapitał, płatności, przedsiębiorca

Warszawa, 23 marca 2009 r.

BAS – WAL – 552/09

Pan
Bronisław Komorowski
Marszałek Sejmu
Rzeczypospolitej Polskiej

Opinia

w sprawie, czy poselski projekt ustawy o ochronie przed nieuczciwymi praktykami w obrocie niektórymi złożonymi instrumentami finansowymi (przedstawiciel wnioskodawców: poseł Mieczysław Kasprzak) jest projektem ustawy wykonującej prawo Unii Europejskiej

Projekt ustawy ma zastosowanie do asymetrycznych, złożonych umów o opcje walutowe zawartych, na skutek nieuczciwych praktyk firmy inwestycyjnej lub banku, po dniu 31 października 2007 r. (art. 3 projektu). Proponowana ustawa zawiera: katalog nieuczciwych praktyk w obrocie złożonymi instrumentami finansowymi (art. 1) oraz definicje pojęć użytych w ustawie (art. 2). Zgodnie z przepisem art. 4 projektu w terminie 30 dni od dnia wejścia w życie ustawy strona umowy o opcje walutowe może oświadczyć, że korzysta z przepisów ustawy. W takim przypadku wstrzymuje się wykonanie umowy. Po złożeniu oświadczenia strony umowy są zobowiązane do: podjęcia negocjacji zmierzających do zawarcia ugody w sprawie zmiany postanowień umowy lub podjęcia mediacji w rozumieniu przepisów art. 181¹-181¹⁵ kodeksu postępowania cywilnego albo poddania sporu dotyczącego umowy pod sąd polubowny, zgodnie z art. 18 ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (art. 5 projektu). W przypadku, jeżeli w terminie czterech miesięcy od dnia złożenia oświadczenia nie dojdzie do zawarcia ugody albo sąd polubowny nie wyda rozstrzygnięcia strona umowy może, w terminie kolejnych 30 dni, odstąpić od umowy (art. 6 projektu). W takim przypadku umowę uważa się za niezawartą. Ponadto w projekcie przewiduje się, że od dnia złożenia oświadczenia przez stronę umowy nie stosuje się wobec niej przepisów dotyczących upadłości, a toczące się w tym zakresie postępowanie ulega zawieszeniu (art. 9 projektu).

Ustawa ma wejść w życie z dniem ogłoszenia.

Projekt ustawy nie wykonuje żadnego przepisu prawa Unii Europejskiej.
Projekt ustawy o ochronie przed nieuczciwymi praktykami w obrocie niektórymi złożonymi instrumentami finansowymi nie jest projektem ustawy wykonującej prawo Unii Europejskiej.

Opracował: Zespół Prawa Europejskiego i Międzynarodowego

Akceptował: Dyrektor Biura Analiz Sejmowych

Michał Królikowski

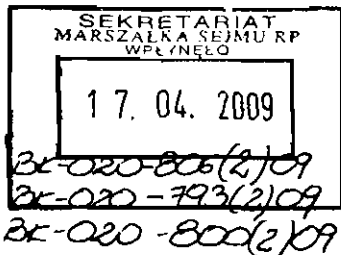
Deskryptory bazy REX: Unia Europejska, kapitał, płatności, przedsiębiorstwa



SEJM
RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ

Warszawa, dnia 16 kwietnia 2009 r.

Komisja Ustawodawcza
UST-00 - 34 /09



Pan
Bronisław KOMOROWSKI
Marszałek Sejmu
Rzeczypospolitej Polskiej

Szanowny Panie Marszałku

Przekazuję -- przyjęte na posiedzeniu w dniu 16 kwietnia 2009 r. -- opinie Komisji Ustawodawczej:

- w sprawie poselskiego projektu ustawy o ochronie przed nieuczciwymi praktykami w obrocie niektórymi złożonymi instrumentami finansowymi,
- w sprawie poselskiego projektu ustawy o uregulowaniu niektórych stosunków prawnych dotyczących opcji walutowych i zmianie innych ustaw,
- w sprawie poselskiego projektu ustawy o zapobieżeniu skutkom społeczno-gospodarczym związanym z wprowadzeniem do obrotu gospodarczego niektórych złożonych instrumentów pochodnych.

Z poważaniem

Przewodniczący Komisji

/Wojciech Szarama/

OPINIA nr 279
Komisji Ustawodawczej

w sprawie poselskiego projektu ustawy
o ochronie przed nieuczciwymi praktykami w obrocie niektórymi złożonymi
instrumentami finansowymi

przyjęta na posiedzeniu
w dniu 16 kwietnia 2009 r.

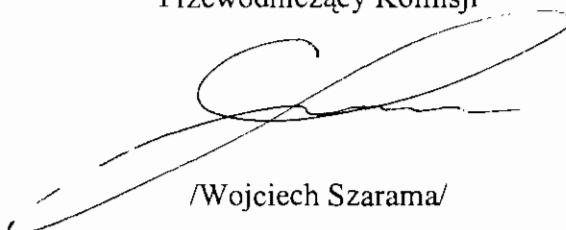
dla Marszałka Sejmu

Komisja Ustawodawcza, na posiedzeniu w dniu 16 kwietnia 2009 r., rozpatrzyła skierowany przez Marszałka Sejmu – w trybie art. 34 ust. 8 regulaminu Sejmu RP, celem wyrażenia opinii w świetle zgłoszonych wątpliwości w sprawie zgodności projektu ustawy z Konstytucją RP oraz Prawem Unii Europejskiej poselskiego projektu ustawy o ochronie przed nieuczciwymi praktykami w obrocie niektórymi złożonymi instrumentami finansowymi.

Komisja, po przedstawieniu projektu i wysłuchaniu ekspertów, przeprowadziła dyskusję. W wyniku głosowania Komisja

- **uznała ten projekt za dopuszczalny.**

Przewodniczący Komisji



/Wojciech Szarama/

Warszawa, 21 kwietnia 2009 r.

GP-LS-MS-070-1/09/776 /2009

SEKRETARIAT Z-CY SZEFA KS

L.dz. LC2-020-00155Data wpływu 21 04 2009

Pan

Lech Czapla

Zastępca Szefa

Kancelarii Sejmu



W nawiązaniu do pisma z dnia 25 marca 2009 r. (znak PS/55/09) przekazującego w załączeniu *poselski projekt ustawy o ochronie przed nieuczciwymi praktykami w obrocie niektórymi złożonymi instrumentami finansowymi* przedstawiam następującą opinię Narodowego Banku Polskiego.

I. Uwagi ogólne

Projektowane regulacje dotyczyć mają umów już zawartych, przewidując zasadniczą ingerencję dotyczącą ich wykonywania, a tym samym praw i obowiązków stron tych umów. Materia taka dotyka istoty stosunków cywilnoprawnych, w szczególności bezpieczeństwa obrotu prawnego. Zasada bezpieczeństwa obrotu cywilnoprawnego, choć nie została wprost sformułowana w żadnym przepisie prawa, jest jedną z podstawowych, doktrynalnych zasad prawa cywilnego, i w sferze tych stosunków prawnych odzwierciedleniem szerszej zasady, jaką jest bezpieczeństwo prawne w ogólności. To ostatnie jest przedmiotem konstytucyjnej zasady bezpieczeństwa prawnego i pewności prawa, jednej z zasad państwa prawnego - art. 2 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r. (Dz. U. Nr 78, poz. 483, z 2001 r. Nr 28, poz. 319 oraz z 2006 r. Nr 200, poz. 1471). Z zasady tej wynika potrzeba przewidywalności prawa przez adresatów norm prawnych. Stanowienie prawa, np. w odniesieniu do obszaru prawa cywilnego, powinno uwzględniać, że strony stosunków cywilnoprawnych działają w zaufaniu do prawa obowiązującego, bez narażania się na skutki

nie dające się przewidzieć w momencie zawierania umów zgodnie z obowiązującym w tymże momencie prawem. Projekt poselski ustawy o ochronie przed nieuczciwymi praktykami w obrocie niektórymi złożonymi instrumentami finansowymi w sposób oczywisty przewiduje takie skutki. Projekty regulacji, w tym dotyczących obrotu cywilnoprawnego, powinny więc brać pod uwagę istniejące stosunki prawne, tak aby możliwa ingerencja była adekwatna i proporcjonalna do zamierzonych celów.

Mając powyższe na względzie należy zauważyć, że przedstawiony projekt wymaga gruntownej oceny zmierzającej do wyjaśnienia wątpliwości, czy przewidziane w nim unormowania (ingerencja w stosunki już istniejące) są adekwatne i proporcjonalne w stopniu dającym się pogodzić z zasadą pewności obrotu.

W opinii NBP zakres podmiotowy i przedmiotowy proponowanego rozwiązania umożliwiający wszystkim klientom banków i firm inwestycyjnych składanie oświadczeń, o których mowa w art. 4 ust. 1 i skorzystanie z przepisów projektowanej ustawy (zobowiązanie banku lub firmy inwestycyjnej do podjęcia negocjacji, możliwość złożenia oświadczenia o odstąpieniu od umowy) jest niewłaściwy:

- Z brzmienia projektu ustawy wynika, że proponowane rozwiązania mogą dotyczyć także transakcji zawieranych między bankami.
- Z możliwości składania wspomnianych oświadczeń, które m.in. będą powodowały zawieszenie postępowania upadłościowego, będą mogli skorzystać zarówno przedsiębiorcy, którzy zawarli z bankami umowy opcyjne w celu zabezpieczenia się przed ryzykiem kursowym, jak i przedsiębiorcy, którzy spekulowali na zmianę kursu złotego.

Proponowane przepisy dotyczyłyby również tych przypadków, w których banki wypełniły obowiązki wynikające z dyrektywy MiFID (Markets in Financial Instruments Directive)¹, pomimo jej niewdrożenia do polskiego prawa. Wynika to z faktu, że wskazane w art. 1 pkt 3-4 projektu ustawy przesłanki dotyczące uznania działań firmy inwestycyjnej lub banku za „nieuczciwe praktyki” są bardziej rygorystyczne, niż te wynikające z dyrektywy MiFID. NBP pragnie zauważyć, że obowiązki banków oraz firm inwestycyjnych wynikające z dyrektywy MiFID różnią się w zależności od kategorii, do jakiej dany klient został

¹ Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz Dyrektywa Komisji 2006/73/WE 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 firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy.

zakwalifikowany. Przyjęcie tych rozwiązań będzie niezgodne z postanowieniami tej dyrektywy.

Należy zauważyć, że uchwalenie ustawy, która reguluje materię już dotychczas regulowaną, prowadzi do powstania niespójności w zakresie sankcji związanych z nieprawidłowościami towarzyszącymi zawarciu umowy. Podważenie umowy na podstawie ogólnych przepisów prowadzi do uznania jej za bezskuteczną, czy nieważną (np. podstęp, błąd, wyzysk, stosowanie niejasnych klauzul). Według projektowanej ustawy sprawę należało najpierw zaanonsować drugiej stronie umowy poprzez powołanie się na „skorzystanie z przepisów ustawy” (art. 4), następnie należy dokonać próby ugodowego zakończenia sporu, a następnie złożyć oświadczenie o odstąpieniu umowy (art. 7 ust. 1), o którym to – w razie sporu – rozstrzygnie sąd (art. 8).

Należy także zauważyć, że projekt ustawy może przyczynić się do wzmocnienia pozycji przedsiębiorców w procesach sądowych przeciwko bankom. Teza ta może wydawać się uzasadniona, szczególnie w kontekście uzasadnienia do projektu, które zmierza w niektórych fragmentach tekstu, zwłaszcza w początkowej części, do roli swoistego „oskarżenia” banków o nieprawidłowe praktyki wobec przedsiębiorców. Przy czym zauważyć trzeba, że od przedsiębiorców też wymaga się zawodowstwa, jako podmiotów zawodowo zajmujących się działalnością gospodarczą.

Teza powyższa jest istotna również i dlatego, że wobec braku aktualnie wypracowanego orzecznictwa sądowego dotyczącego problemu opcji walutowych, trudno jest jednoznacznie ocenić ryzyko związane z wdaniem się w spór w tym zakresie. Dlatego ustawowe przesądzenie swoistej nierówności stron na korzyść przedsiębiorców jest nieprawidłowe. Użycie już w samym tytule projektowanej ustawy sformułowania „nieuczciwe praktyki” sugeruje, że zostało to już przesądzone, że takie praktyki mają miejsce.

Narodowy Bank Polski zwraca uwagę, że rozwiązanie kwestii umów opejnych zawartych między przedsiębiorstwami i bankami lub firmami inwestycyjnymi na drodze proponowanej ustawy może mieć negatywne konsekwencje dla obrotu gospodarczego, gdyż godziłoby w zasadę pewności i egzekwowalności umów (łac. *pacta sunt servanda*), która jest jednym z fundamentów gospodarki rynkowej. Przyjęcie proponowanych rozwiązań spowoduje, że uczestnicy obrotu gospodarczego nie będą mieli pewności, że zawierane przez nich umowy będą dotrzymywane, gdyż ich rozwiązanie może nastąpić na skutek zmian prawa oddziałującego wstecz. Zatem przyjęcie proponowanego rozwiązania problemu

asymetrycznych umów opcji walutowych mogłoby mieć negatywne skutki dla obrotu gospodarczego.

Takie rozwiązanie znacznie zmniejszyłoby także wiarygodność Polski w oczach zagranicznych inwestorów, co mogłoby w konsekwencji zwiększyć premię za ryzyko naszego kraju, a tym samym koszty finansowania deficytu budżetowego.

II. Uwagi szczegółowe

Projekt ustawy w art. 1 opisuje różne, zasługujące na negatywną ocenę ze strony ustawodawcy, praktyki związane z zawieraniem umów dotyczących instrumentów finansowych. Są to między innymi praktyki przekazywania nierzetelnych informacji o instrumentach finansowych, wprowadzanie w błąd, stosowanie niezrozumiałej terminologii, zatajanie informacji o banku lub firmie oferującej usługi w zakresie instrumentów finansowych, nieinformowanie o kosztach, opłatach, ryzyku. Praktyki te istotnie zasługują na stosowanie sankcji wobec stosujących je oferentów. Rzecz jednak w tym, że obowiązujące przepisy prawa cywilnego znają już remedia na takie postępowanie. Wymienić tu należy m.in. przepisy o błędzie dotyczącym czynności prawnej, o dopuszczeniu się podstępny przy zawarciu umowy, o wyzysku, o sankcjonowaniu stosowania niedozwolonych klauzul, o obarczeniu oferenta niejasnościami wynikającymi z treści i terminologii przyjętej w umowie i we wzorcu umownym, czy przepisy o niedozwolonych praktykach handlowych i inne. Wszystkie te przepisy mają szerszy zakres zastosowania, tj. stosują się także do innych umów zawieranych przez banki i instytucje finansowe (np. także do umów gwarancyjnych, akredytyw, lokat), a nie tylko do instrumentów finansowych. W związku z tym strony umów o opcje mogą korzystać z przewidzianych w tych przepisach środków prawnych, gdyż odnosiły się one od dawna i odnoszą teraz do wszelkich umów (zawartych tak po dniu 31 października 2007 r., jak i przed tą datą). Te ogólnie dostępne środki mogą być stosowane bez wykonywania dodatkowych aktów staranności. Tymczasem projekt ustala, że na wymienione w art. 1 nieprawidłowości można się powołać składając uprzednio oświadczenie o „skorzystaniu z przepisów ustawy” (art. 4), co „formalizuje” korzystanie z dotychczasowych środków ochrony prawa cywilnego.

Użycie w art. 1 ust. 1 określenia „działania nieprofesjonalne” jest określeniem ocennym, przesądającym i o charakterze pejoratywnym.

NBP nie widzi uzasadnienia dla wprowadzenia definicji tak szerokiego katalogu instrumentów finansowych w art. 2. Przepisy projektowanej ustawy mają bowiem zastosowanie do asymetrycznych złożonych umów o opcje walutowe, a większość z wprowadzonych definicji nie jest wykorzystywana w dalszej części projektu ustawy. Ponadto, pragniemy zwrócić uwagę, że sposób klasyfikacji niektórych instrumentów finansowych różni się od wyszczególnienia zawartego w art. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi². W projekcie ustawy powinno zatem znaleźć się, jeżeli to jest konieczne, odwołanie do art. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Istnienie dwóch różnych klasyfikacji instrumentów finansowych może bowiem spowodować istotne problemy w obrocie finansowym przyczyniając się do wzrostu niepewności prawnej wśród uczestników rynku.

Przedstawiony w art. 2 pkt 6 projektu ustawy opis „złożonej umowy opcji walutowych” budzi istotne wątpliwości w zakresie precyzyjnego zdefiniowania strategii stanowiącej zasadniczy przedmiot ustawy. Proponowane rozdzielenie stron na „nabywcę opcji kupna” oraz „nabywcę opcji sprzedaży” sugeruje, że zajmowanie pozycji w obydwu rodzajach opcji przez strony transakcji może być traktowane rozłącznie. Tymczasem istotą strategii opcyjnej jest łączne zajęcie pozycji przez każdą ze stron w opcjach kupna i sprzedaży. Ponadto wydaje się, że założonym przedmiotem ustawy są tzw. strategie zerokosztowe. Pojęcie to nie jest jednoznaczne z proponowanym opisem, który mówi o tym, że „...świadczenia stron (...) są ekwiwalentne...”. Zaproponowane brzmienie art. 2 pkt 6 nieprecyzyjnie przedstawia istotę strategii zerokosztowych i prawdopodobnie wyklucza ono te przypadki, w których podmioty zawierające umowy o opcje walutowe zapłaciły premie opcyjne zawierając transakcje inne niż zerokosztowe strategie opcyjne. Wobec tych podmiotów banki również mogły stosować praktyki zdefiniowane w art. 1, co w konsekwencji mogło być jedną z przyczyn strat poniesionych przez te podmioty w wyniku niekorzystnych dla nich zmian kursu złotego.

Poważne wątpliwości z ekonomicznego punktu widzenia budzi zawarta w art. 2 pkt 7 definicja asymetrycznej złożonej umowy o opcje walutowe. Zgodnie z tą definicją jest to umowa, „...w wyniku której strony (...) zostały nierównomiernie obciążone ryzykiem...”. Prawidłowo przeprowadzona wycena instrumentu finansowego polega na takim ustaleniu ceny, która zrównuje oczekiwane strumienie przepływów pieniężnych dla każdej ze stron transakcji. W celu oszacowania prawdopodobnych wielkości przyszłych przepływów dokonuje się m.in. oszacowania ryzyka, którego wyższym poziomom zawsze powinny

² Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2005 r., nr 183, poz. 1538 z późn. zm.).

towarzyszyć wyższe oczekiwane wypłaty. Wszelkie instrumenty opcyjne z natury rzeczy charakteryzuje asymetryczny profil ryzyka³, a wyższe ryzyko jednej ze stron powinno być rekompensowane większą oczekiwaną wypłatą. Różnice w profilach wypłat poszczególnych opcji, różne możliwe kursy wykonania, czy też określone prawdopodobieństwo realizacji opcji łącznie wpływają na wysokość premii. Zatem, aby strategia mogła być zerokosztowa, a więc aby premie obydwu rodzajów opcji mogły być sobie równe, zazwyczaj niezbędne jest wprowadzenie do strategii opcyjnej dodatkowych elementów, np. barier. Wprowadzenie do strategii opcyjnej asymetryczności (np. poprzez wbudowane bariery) umożliwia konstrukcję strategii zerokosztowej, której istotą jest równość premii za opcje nabywane i wystawiane dla każdej ze stron.

Ponadto, w art. 2 pkt 7 lit. a–c projektu ustawy wymieniono przykłady tzw. wbudowanych barier, które mają stanowić o asymetryczności złożonej umowy o opcje walutowe. NBP zwraca uwagę, że bariery stanowią tylko jedno z możliwych źródeł asymetrii profilu wypłaty ze strategii opcyjnej dla każdej ze stron. Do innych źródeł należą m.in.: różne nominały poszczególnych opcji, różne liczby opcji nabywanych lub wystawianych w ramach strategii opcyjnej, czy też różnice w kursach wykonania poszczególnych opcji.

W opinii Narodowego Banku Polskiego posługiwanie się terminem kursu walutowego i odwoływanie się do jego spadku bądź wzrostu wymaga jasnego określenia, czy chodzi o walutę bazową, czy kwotowaną. Przedłożony projekt ustawy nie precyzuje pojęcia kursu walutowego oraz waluty bazowej i kwotowanej, co może być źródłem istotnych problemów. W szczególności, ustawa w proponowanym brzmieniu może przynieść skutek odwrotny do zamierzonego, jeżeli instrumenty będące przedmiotem umowy zostały w niej zdefiniowane z wykorzystaniem innego niż najczęściej stosowany sposobu kwotowania walut, a którego wykorzystania przez kontrahentów transakcji nie można wykluczyć (złoty nie zawsze musi być walutą kwotowaną w strategiach opcyjnych).

Artykuł 3 przewiduje, że projektowana ustawa znajdzie zastosowanie do umów zawartych po dniu 31 października 2007 r. a przed jej wejściem w życie. Oznacza to, że miałyby być stosowane zarówno do umów już wykonanych, jak i tych, których wykonanie (realizacja, rozliczenie) ma nastąpić. Rodzi to wątpliwość, czy projektowane regulacje są wystarczające w szczególności w odniesieniu do umów już wykonanych (zrealizowanych

³ Nabywca opcji walutowej może, lecz nie musi jej wykorzystywać i za taką możliwość płaci określoną premię – oznacza to, że strata strony nabywającej opcję nie może przekroczyć wysokości premii (w przypadku pojedynczej opcji). Wystawca opcji zobowiązuje się wypłacić „odszkodowanie” nabywcy opcji w przypadku określonych w umowie zmian kursu walutowego, za co z góry pobiera opłatę (tzw. premię). Ponieważ jedna ze stron posiada prawo, zaś druga obowiązek, w przypadku pojedynczych opcji strona nabywająca to prawo (opcję) zawsze płaci premię stronie wystawiającej opcję.

i rozliczonych). Niejasne jest także, czy projektowane rozwiązania dotyczące np. zmiany umowy lub skutku w postaci uznania umowy „za niezawartą” w wyniku wykonania ustawowego prawa odstąpienia od umowy są wystarczające i jak mają być wykonywane. Dodatkowo samo ograniczenie zastosowania projektowanej ustawy do asymetrycznych złożonych umów o opcje walutowe zawartych po dniu 31 października 2007 r. (art. 3), rodzi pytanie, czy wcześniej zawarte albo inne niż te opcje instrumenty finansowe nie mogą być kwestionowane na podstawie ogólnych przepisów, bo nie „mieszczą się w zakresie ustawy”.

Art. 3, niezależnie od oceny merytorycznej jego treści, powinien być umiejscowiony nie w tym miejscu, a w końcowej części projektu.

W art. 4 projektu brak jest doprecyzowania, z przepisów której ustawy strona umowy może skorzystać.

NBP zwraca uwagę, że podjęcie negocjacji (art. 5) nie wymaga upoważnienia ustawowego. To samo dotyczy mediacji (art. 5 ust. 1 pkt 2). Dodatkowo nie wiadomo, dlaczego ustawa narzuca stronom poddanie się pod sąd polubowny działający przy KNF (art. 5 ust. 1 pkt 3), mimo że w zakresie wyboru sądu polubownego (sądy takie działają przy KIG, przy ZBP) strony korzystają z autonomii.

NBP pragnie zauważyć, że zaproponowane w art. 5 ust. 1 projektu ustawy zmiany postanowień asymetrycznych umów o opcje walutowe mogą przyczynić się do większego stopnia skomplikowania zawartych umów, co w opinii Narodowego Banku Polskiego może prowadzić do istotnych utrudnień w ich realizacji. W szczególności należy podkreślić, że rozszerzenie umów dotyczących strategii opcyjnych o proponowane postanowienia w istotny sposób wpływa zarówno na profil ryzyka transakcji, które stanowią ich przedmiot, jak i na profil wypłaty dla obydwu stron transakcji, co ex post wpływa na ich cenę – a zatem może stanowić źródło poważnych trudności w trakcie negocjacji oraz w procesie dochodzenia do ugody stron. Co więcej, wprowadzenie do zapisów projektu ustawy precyzyjnie określonego poziomu maksymalnych zobowiązań wynikających z umów na poziomie odsetek ustawowych z zastosowaniem dla każdej umowy, która może być objęta ustawą, niezależnie od jej warunków kształtowanych swobodnie przez strony, wydaje się godzić w zasady funkcjonowania mechanizmów rynku opcji walutowych. Zasady obrotu na rynku opcji walutowych w istotny sposób odbiegają od zasad udzielania kredytów konsumpcyjnych, w przypadku których ustawowy limit oprocentowania może mieć skuteczne zastosowanie.

Jak wspomniano, pojedyncze instrumenty opcyjne zakładają ograniczone straty przy nieograniczonych potencjalnie zyskach jednej ze stron (nabywcy opcji) oraz – analogicznie – ograniczone zyski przy potencjalnie nieograniczonych stratach drugiej ze stron (wystawcy opcji). Pozornie nierównomierne rozłożenie potocznie rozumianego ryzyka takiej transakcji jest wliczone w cenę instrumentu, ze szczególnym uwzględnieniem rozłożenia w czasie oczekiwanych strumieni płatności (dyskontowanie przyszłych przepływów pieniężnych), toteż narzucanie stronom maksymalnej wysokości płatności może wydatnie utrudniać stronom proces dochodzenia do ugody.

Użyte w art. 7 sformułowanie „według kursu waluty” jest nieprawidłowe i nie wiadomo co projektodawcy mieli na myśli – jakie kursy, jakiej waluty, przez jaki podmiot ogłaszane ?

Użycie w art. 8 sformułowania, „spory wynikające ze złożonego oświadczenia” mogą prowokować pytanie – czy ze złożonego oświadczenia mogą wynikać spory ?

Poważne wątpliwości co do potencjalnych skutków ekonomicznych budzi zawarta w art. 9 ust. 2 propozycja zawieszenia możliwości ogłoszenia upadłości podmiotu. Wydaje się, że zapisy ustawy nie ograniczają zawieszenia płatności zobowiązań wynikających wyłącznie z umów o opcje walutowe, ale uniemożliwiają dochodzenie roszczeń także innym podmiotom, które posiadają należności od strony umowy opcji walutowej, np. od dostawców towarów lub usług. Zatem ustawa dopuszczałaby sytuacje, w których trudności finansowe jednego podmiotu wynikające z zawarcia transakcji opcji walutowych, w sprawie której toczyłoby się postępowanie sądowe bądź ugodowe, oddziaływałyby także na inne podmioty nie będące stronami umów opcyjnych.

W odniesieniu do art. 10 projektu ustawy pojawia się wątpliwość, czy jest możliwe, biorąc pod uwagę tego przepisu, aby KNF przedstawiała Sejmowi na posiedzeniu z zachowaniem tajności obrad, sprawozdanie w sprawie asymetrycznych złożonych umów o opcje walutowe, które zawierałoby informacje wskazane w art. 10 ust. 1 pkt 1-4. Ponadto, w art. 10 ust 2 użyto sformułowania „według kursu wymiany ogłoszonego przez Narodowy Bank Polski”. Niejasne jest co oznacza *kurs wymiany*. Uprzejmie informujemy, że NBP nie ogłasza takiego kursu.

III. Uwagi do uzasadnienia

W opinii Narodowego Banku Polskiego projekt ustawy w zaproponowanym brzmieniu nie oddaje intencji zawartej w uzasadnieniu, którą było, między innymi, skuteczne

rozgraniczenie umów o opcje walutowe, dla których motywem zawarcia była chęć zabezpieczenia ryzyka kursowego od tych, dla których motywem zawarcia była chęć spekulacji na rynku walutowym. Na str. 18 uzasadnienia projektu jest napisane, że „projekt nie chroni natomiast tych kontrahentów, którzy zawarli umowy z firmą inwestycyjną w celu spekulacyjnym, tj. będąc w pełni świadomym ryzyka z nimi związanego”. Sama „świadomość ryzyka” związanego z umową o opcje walutowe nie jest jednak wyznacznikiem charakteru tej umowy od strony przedsiębiorstwa. Wobec tego można oczekiwać, że potencjalnym negatywnym skutkiem przyjęcia rozwiązań proponowanych w projekcie ustawy może być pokusa nadużycia przedkładanych w ustawie przepisów przez przedsiębiorstwa, które świadomie podjęły spekulację na zmianę kursu złotego, co przyniosło im straty. W takiej sytuacji przedsiębiorstwa te „bezkarnie” mogłyby uniknąć konieczności wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań, podczas gdy negatywne konsekwencje braku ich należytej staranności przy zawieraniu umów zostałyby sędowane bezpośrednio oraz pośrednio – przez wzrost kosztów banków krajowych – na podmioty trzecie.

Uzasadnienie do ustawy pozbawione jest analizy sytuacji banków zaangażowanych w umowy o opcje walutowe z przedsiębiorstwami. Należy zauważyć, że banki najczęściej zabezpieczają transakcje opcji walutowych zawarte z klientami z sektora niefinansowego poprzez zawarcie transakcji przeciwstawnej z bankiem zagranicznym (tzw. *back-to-back hedging*). Znaczna deprecjacja złotego skutkuje zatem ujemną wyceną opcji wystawionej zarówno przez przedsiębiorstwo i zakupionej przez polski bank, jak i opcji wystawionej przez polski bank w celu zabezpieczenia otwartej pozycji walutowej. W przybliżeniu oznacza to, że strata, jaką ponosi przedsiębiorstwo na transakcji opcyjnej zawartej z bankiem działającym w Polsce, jest równa stracie tego banku w transakcji z bankiem zagranicznym. Zatem w przypadku niespłacenia przez przedsiębiorstwo zobowiązania z tytułu opcji walutowych polskie banki zostałyby zmuszone do zamknięcia otwartej pozycji walutowej wynikającej z zawarcia transakcji zabezpieczającej w celu nie ponoszenia dalszych kosztów związanych z deprecjacją złotego. Ewentualne utrzymywanie otwartej pozycji walutowej w oczekiwaniu na zmianę trendu kursu walutowego powiększyłoby wymóg kapitałowy banków z tytułu ryzyka rynkowego, co skutkowałoby zmniejszeniem poziomu współczynników wypłacalności banków i w konsekwencji ograniczeniem możliwości kredytowania gospodarki.

Wśród polskich banków, które poniosłyby stratę z powodu nieodzyskania należności z tytułu opcji walutowych, znajdują się banki o istotnym znaczeniu systemowym dla polskiego sektora finansowego i, co za tym idzie, dla polskiej gospodarki. Konieczność obciążenia

wyników finansowych ujemną wyceną opcji walutowych mogłaby wpłynąć negatywnie na zdolność banków do prowadzenia akcji kredytowej w wyniku pomniejszenia kapitałów o straty z tytułu opcji. Już obecnie dostępność kredytów jest ograniczona przez ryzyko związane z przewidywaną sytuacją gospodarczą oraz pozycję kapitałową banków. Należy podkreślić, że obecnie problem opcji walutowych wpływa negatywnie na kondycję określonej grupy przedsiębiorstw zaangażowanych w tego typu transakcje. Proponowane rozwiązania, które mogłyby skutkować ograniczeniem akcji kredytowej pogorszyłyby sytuację wszystkich polskich przedsiębiorstw.

Należy zauważyć, że według danych Komisji Nadzoru Finansowego na dzień 13 lutego 2009 r. ujemna rynkowa wycena opcji walutowych wystawionych przez przedsiębiorstwa wyniosła około 9 mld zł. (Komunikat Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 11 marca 2009 r. „Podstawowe wnioski z analizy zaangażowania przedsiębiorstw w walutowe instrumenty pochodne”). Dodatkowo należy wyraźnie podkreślić, że negatywna wycena opcji walutowej nie jest automatycznie stratą dla przedsiębiorstwa. Przedsiębiorstwa - eksporterzy, które posiadają przepływy walutowe nie mniejsze niż nominal wystawionej opcji walutowej, nie odnoszą po prostu korzyści wynikającej z deprecjacji złotego. Szacuje się, że takich przedsiębiorstw jest zdecydowana większość (wg analiz KNF ok. 80% przedsiębiorstw z negatywną wyceną walutowych instrumentów pochodnych ma wpływy walutowe przewyższające nominal instrumentu pochodnego).

Należy również zwrócić uwagę, że od strony formalnej uzasadnienie do projektu ustawy o ochronie przed nieuczciwymi praktykami w obrocie niektórymi złożonymi instrumentami finansowymi nie zawiera oceny wpływu proponowanych rozwiązań na sektor bankowy. Na podstawie art. 34 ust. 2 Regulaminu Sejmu Rzeczypospolitej Polskiej do projektu ustawy dołącza się uzasadnienie, które powinno przedstawiać przewidywane skutki społeczne, gospodarcze, finansowe i prawne.

Handwritten signature and the number 2.



PIERWSZY PREZES
SĄDU NAJWYŻSZEGO
RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ

Warszawa, dnia 15 kwietnia 2009 r.

BSA I - 021- 47/09

Pan
Lech CZAPLA
Zastępca Szefa
Kancelarii Sejmu

Szanowny Panie Ministro,

W odpowiedzi na pismo z dnia 25 marca 2009 r., Ps-55/09 uprzejmie przesyłam uwagi Sądu Najwyższego do **poselskiego projektu ustawy o ochronie przed nieuczciwymi praktykami w obrocie niektórymi złożonymi instrumentami finansowymi.**

Z poważaniem


Prof. dr hab. Lech GARDOCKI

WYDZIAŁ PREZYDIALNY

Udz.
Data wpływu 16-04-2009



SĄD NAJWYŻSZY
BIURO STUDIÓW i ANALIZ
Pl. Krasińskich 2/4/6, 00-951 Warszawa
BSA I-021-47/09

Warszawa, dnia 10 kwietnia 2009 r.

UWAGI
do poselskiego projektu ustawy
o ochronie przed nieuczciwymi praktykami
w obrocie niektórymi złożonymi instrumentami finansowymi¹

Niniejszy dokument zawiera opinię do projektu złożonego przez grupę posłów na Sejm RP VI kadencji reprezentujących Klub Poselski Polskiego Stronnictwa Ludowego.

Na dość pozytywną ocenę zasługuje widoczna dbałość projektodawców o staranną konstrukcję ustawy. Pomijając drobne usterki redakcyjne (np. pomyłki w numeracji pkt 1 w art. 2 projektu), sam sposób formułowania przepisów korzystnie odbiega od pozostałych propozycji ustawowych uregulowania problematyki opcji walutowych, które Pierwszy Prezes Sądu Najwyższego otrzymał w celu przedstawienia opinii². Nie oznacza to jednak, że projekt nie wykazuje istotnych niedostatków, i to zarówno pod względem formy, jak i meritum regulowanych zagadnień.

Pewnym mankamentem - technicznym jest wprowadzenie najistotniejszej — z punktu widzenia ewentualnej przyszłej praktyki sądowej — treści normatywnej już do art. 1 projektu. Ten przepis powinien być krótki i określać ogólnie przedmiot regulacji, a zatem przewidywać, że ustawa reguluje np. czyny będące nieuczciwymi praktykami w obrocie niektórymi instrumentami finansowymi, roszczenia z tego tytułu oraz zasady ich dochodzenia przez poszkodowane podmioty, a także sposób przeciwdziałania przez organy władzy publicznej negatywnym skutkom społecznym i gospodarczym realizacji przez banki oraz firmy inwestycyjne uprawnień z umów podlegających ustawie. Równoległe treści obecnego art. 1 projektu należałoby przenieść w inne miejsce ustawy, po części ogólnej, zawartej w art. 2 projektu. Jako

¹ Dalej cyt. jako: „projekt”.

² Zob. uwagi BSIA w sprawach: BSA I-021-39/09 (projekt Koła Pos. „Lewica”) i BSA I-021-40/09 (projekt Kl. Parl. „PiS”).

art. 1 projektu należy oznaczyć — chociaż być może z istotnymi zmianami — obecną treść art. 3.

Pewne zastrzeżenia merytoryczne budzi także tytuł i przedmiot ustawy. Warto przemyśleć bardziej ogólną regulację ustawową dla obrotu instrumentami finansowymi. Wówczas jednak powstaje pytanie o stosunek projektowanych przepisów do ustawy z dnia 4 września 2008 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw³, która ma implementować do polskiego porządku prawnego tzw. dyrektywę MiFID⁴, a zwłaszcza jej art. 19, dotyczący standardów informacyjnych przedsiębiorstw działających na rynkach instrumentów finansowych wobec swoich klientów. Można jednak sądzić, że projektowana ustawa jest aktem „epizodycznym”, a zatem celem projektodawców jest uregulowanie konkretnego, aktualnie nagłośnionego problemu tzw. złożonych opcji walutowych, o czym świadczy treść art. 2 pkt 4-7 i art. 3. W takim razie tytuł projektu (i jego art. 1) nie odzwierciedla należycie jego treści, gdyż sugeruje, że zakres regulacji jest znacznie szerszy niż w rzeczywistości.

Problem definicyjny pojawia się na tle pojęć „złożonej umowy opcji walutowych” oraz „asymetrycznej złożonej umowy o opcje walutowe” (odpowiednio art. 2 pkt 5 i 6 projektu). Kwestię, do której ustawa ma odniesienie, trzeba nazwać po imieniu. Nie powtarzając uwag podniesionych w sprawie BSA I-021-39/09, wystarczy w tym miejscu zaznaczyć, że z jurydycznego punktu widzenia nie ma uzasadnienia dla postrzegania „toksycznych pakietów” opcji jako jednej umowy. W istocie bowiem chodziło o masową praktykę zawierania dwóch, równoległych umów, gdzie przedsiębiorcy i banki występowały nawzajem raz w roli uprawnionego, a raz zobowiązanego z opcji. Celem ustawodawcy powinno być zatem ustalenie adekwatnej sankcji cywilnoprawnej dla zawierania — **sprzecznie z dobrymi obyczajami, dobrą wiarą itp.** — wiązanych transakcji na instrumentach pochodnych, gdzie w zamian za odstąpienie od wymogu uiszczenia przez uprawnionego z opcji premii na rzecz zobowiązanego, zobowiązany zastrzega równoległe wystawienie przez uprawnionego przeciwstawnej opcji (tzn. *call* do *put* bądź *put* do *call*) na niewspółmiernie bardziej niekorzystnych dla uprawnionego z opcji „wyjściowej” warunkach. Należy zdawać sobie sprawę z tego, iż brak rozważań ustawodawcy i umiejętności celnego ujęcia istoty zjawisk negatywnie odbije się na ilości i stopniu skomplikowania późniejszych sporów prawnych, związanych ze

³ Ustawa niepodpisana przez Prezydenta RP, skierowana do Trybunału Konstytucyjnego (sprawa o sygn. Kp 4/08).

⁴ *Market in Financial Instruments Directive* – Dyrektywa PE i Rady nr 2004/39/WE 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. L 145, s. 1; pol. wyd. specj. Dz. Urz. rozdz. 6, t. 7, s. 263).

skorzystaniem przez przedsiębiorców z instrumentów, jakie daje im projektowana ustawa.

Dobór 31 października 2007 r. jako terminu początkowego, od którego licząc określone umowy podpadają pod przepisy ustawy (art. 3 projektu), opiera się na błędnym, zdaniem BSiA SN, założeniu, że nieimplementowana dotychczas do polskiego porządku prawnego dyrektywa MiFID wywołuje jakiegokolwiek skutki prawne wobec podmiotów prywatnych. Orzecznictwo Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości przemawia jednoznacznie przeciwko temu założeniu⁵.

Nie powielając uwag przedstawionych w w/w sprawie projektu Koła „Lewica”, trzeba dość krytycznie ocenić zamysł art. 4-7 projektu. Można dostrzec pewne zagrożenie dla zasad gospodarki rynkowej oraz demokratycznego państwa prawnego, jakie kryje się w idei „przymusowych negocjacji”, do których byłaby zobligowana strona, której złożono jednostronne oświadczenie woli przewidziane w art. 4 ust. 1 projektu. Równie niejasne, jak w „siostrzanym” projekcie opiniowanym w piśmie BSA I-021-39/09, jest pojęcie „wstrzymania wykonania asymetrycznej złożonej umowy o opcje walutowe” (art. 4 ust. 2 projektu). Sprzeczne z ideą dobrowolności sądownictwa polubownego jest przymuszenie z mocy prawa strony, która jest adresatem rzeczonoego oświadczenia, do poddania sporu dotyczącego „asymetrycznej złożonej umowy o opcje walutowe” pod sąd polubowny, o którym mowa w art. 18 ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz. U. Nr 157, poz. 1119 z późn. zm.).

Negatywna jest także całościowa ocena art. 9 projektu — z tych samych przyczyn, dla których krytycznie oceniono w piśmie znak BSA I-021-39/09 art. 6 projektu przedstawionego przez Koło Poselskie „Lewica”.

Reasumując, proponuje się projektodawcom istotną zmianę merytoryczną projektu, przy zachowaniu jego „mocnych” stron, które przedstawiono na wstępie pisma. Sąd Najwyższy stoi na stanowisku, że ochrona prawna przyznana domniemanym ofiarom „opcynnej ruletki” powinna być oparta na instrumentarium procedury cywilnej i pozostawiona w domenie sądownictwa powszechnego — co projekt niesłusznie zawęży tylko do sporów, o których mowa w art. 8. Obok koncepcji szerzej naświetlonych w innych pismach SN, zawierających opinie do projektów zgłoszonych przez pozostałe grupy posłów, można wskazać także na możliwość zdefiniowania w projektowanej ustawie — na wzór regulacji dla powszechnego obrotu gospodarczego⁶ — swoistych „czynów nieuczciwej konkurencji” w obrocie

⁵ Stosowny wywód z przeglądem orzeczeń, zob. pismo znak BSA I-021-39/09.

⁶ Zob. ustawę z dnia 16 kwietnia 1993 r. o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji (tekst jedn.: Dz. U. z 2003 r. Nr 153, poz. 1503 z późn. zm.).

złożonymi instrumentami pochodnymi, z przyznaniem przedsiębiorcom odpowiednich roszczeń, np. o odszkodowanie lub o wydanie korzyści⁷. Podstawą do ustalenia, czy umowa podpada pod przepisy ustawy, powinna być zindywidualizowana ocena sądu powszechnego (lub polubownego — ale tak tylko wówczas, gdy strony umowy zdecydują się na poddanie sporu pod jego rozstrzygnięcie), że umowa nie tylko nierównomiernie rozkłada ryzyko, lecz że ponadto została zawarta sprzecznie z dobrymi obyczajami, np. poprzez wykorzystanie niewiedzy przedsiębiorcy, celowe wprowadzenie w błąd co do ryzyka walutowego lub też nadużycie stosunku zaufania pomiędzy bankiem a jego klientem.

⁷ Por. art. 18 ustawy cyt. w przyp. 6.



PREZES
NACZELNEJ RADY ADWOKACKIEJ
Joanna Agacka-Indecka

Warszawa, dnia 17 kwietnia 2009 r.

SEKRETARIAT Z-CY SZEFA KS

L.dz. LCY-020-00162

Data wpływu 22.04.2009

Pan

Lech Czapla

Zastępca Szefa

Kancelarii Sejmu RP

Dot. PS / 55 / 09

Szanowny Panie,

W odpowiedzi na pismo z dnia 22 marca 2009 r., dotyczące *poselskiego projektu ustawy o ochronie przed nieuczciwymi praktykami w obrocie niektórymi złożonymi instrumentami finansowymi* uprzejmie informuję, że Naczelna Rada Adwokacka pozytywnie ocenia przygotowany projekt, uważając go za całościową i wszechstronną analizę zagadnienia.