

O BOWIĄZKI FIRM INWESTYCYJNYCH I BANKÓW W SYSTEMIE MIFID II

**Stanowiska i wytyczne
organów nadzoru**

Grzegorz Włodarczyk



Wolters Kluwer

O BOWIĄZKI FIRM INWESTYCYJNYCH I BANKÓW W SYSTEMIE MIFID II

**Stanowiska i wytyczne
organów nadzoru**

Grzegorz Włodarczyk

Stan prawny na 1 lipca 2022 r.

Wydawca

Anna Kubuj-Kacperek

Redaktor prowadzący

Dorota Lebedzińska

Opracowanie redakcyjne

Violet Design

Projekt okładek serii

Wojtek Janikowski, Przemek Dębowski

prawolubni

Ta książka jest wspólnym dziełem twórcy i wydawcy. Prosimy, byś przestrzegał przysługujących im praw. Książkę możesz udostępnić osobom bliskim lub osobiście znanym, ale nie publikuj jej w internecie. Jeśli cytujesz fragmenty, nie zmieniaj ich treści i koniecznie zaznacz, czyje to dzieło. A jeśli musisz skopiować część, rób to jedynie na użytek osobisty.

Szanujemy prawo i własność

Więcej na www.legalnakultura.pl

Polska Izba Książki

© Copyright by Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o., 2022

ISBN 978-83-8286-614-8

Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o.

Dział Praw Autorskich

01-208 Warszawa, ul. Przyokopowa 33

tel. 728 313 462

e-mail: PL-ksiazki@wolterskluwer.com

księgarnia internetowa www.profinfo.pl

SPIS TREŚCI

Wykaz skrótów	9
Wstęp	15
Rozdział I	
Systemy (reżimy) MiFID I, MiFID II i ich implementacja w Polsce	19
Rozdział II	
Struktura aktów Unii Europejskiej z uwzględnieniem tzw. RTS, ITS	45
Rozdział III	
Miejsce wytycznych ESMA w polskim porządku prawnym	53
Rozdział IV	
Rekomendacje i tzw. wytyczne KNF oraz ich miejsce w polskim porządku prawnym	57
Rozdział V	
Stanowiska UKNF interpretujące postanowienia systemów MiFID I/MiFID II i ich miejsce w polskim porządku prawnym	65
Rozdział VI	
Wybrane stanowiska CESR i wytyczne ESMA	69
1. Zachęty w dokumentach CESR a właściwe praktyki firm inwestycyjnych i banków w systemie MiFID II	70
1.1. Dokument CESR „Inducements under MiFID” (2006 r.)	70

1.2. Dokument CESR „Inducements under MiFID. Recommendations. Second Consultation Paper” (2007 r.)	81
1.3. Dokument CESR „Inducements under MiFID” (2007 r.)	85
1.4. Dokument CESR „Inducements: Report on good and poor practices” (2010 r.)	91
2. CESR – MiFID Supervisory Briefings. Conflicts of Interest (2008 r.) a narzędzia i metody zarządzania konfliktem interesów w systemie MiFID II	99
3. CESR – Understanding the definition of advice under MiFID (2010 r.) a doradztwo inwestycyjne w systemach MiFID I/MiFID II	110
4. Wytyczne w sprawie pewnych aspektów wymogów dyrektywy MiFID dotyczących odpowiedniości (2012 r.)	130
5. ESMA – Wytyczne w sprawie zasad i praktyk dotyczących wynagrodzeń (2013 r.) a zasady wynagradzania w systemie MiFID II	141
6. Opinia ESMA – Structured Retail Products. Good practices for product governance arrangements (2014 r.) a zarządzanie produktowe	166
7. ESMA – Wytyczne dotyczące oceny wiedzy i kompetencji (2016 r.)	174
8. ESMA – Wytyczne dotyczące praktyk sprzedaży krzyżowej (2016 r.) a sprzedaż krzyżowa w systemie MiFID II	186
9. ESMA – Wytyczne w sprawie określonych aspektów wymogów dyrektywy MiFID dotyczących komórki ds. nadzoru zgodności z prawem (2021 r.)	193

Rozdział VII

Wybrane wytyczne KNF i stanowiska UKNF	237
1. Warunki przyjmowania i przekazywania przez firmy inwestycyjne świadczeń pieniężnych i niepieniężnych (tzw. zachęty) – wersja dla domów maklerskich i banków (2011 r.) a zachęty w systemie MiFID II	238
2. Stanowisko UKNF w sprawie świadczenia przez firmy inwestycyjne usług doradztwa inwestycyjnego (2012 r.)	269
3. Uzupełniające stanowisko UKNF w sprawie świadczenia przez firmy inwestycyjne usługi doradztwa inwestycyjnego (2013 r.)	275

4. Stanowisko w sprawie postępowania firm inwestycyjnych na rynku Forex (2013 r.) i jego stosowanie w systemie MiFID II	280
5. Stanowisko UKNF w zakresie funkcjonowania w ramach firm inwestycyjnych systemu nadzoru zgodności działalności z prawem (compliance) (2014 r.)	305
6. Stanowisko UKNF w sprawie sposobu rozpatrywania reklamacji przez podmioty rynku finansowego składanych przez klientów tych podmiotów na podstawie ustawy z 5.08.2015 r. o rozpatrywaniu reklamacji przez podmioty rynku finansowego i o Rzeczniku Finansowym w kontekście rozpatrywania skarg, o których mowa w art. 13a ustawy z 29.07.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (2015 r.)	318
7. Wytyczne dotyczące świadczenia usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych (2016 r.)	322
8. Stanowisko UKNF w sprawie przyjmowania i przekazywania „zachęt” w związku ze świadczeniem usług przyjmowania i przekazywania zleceń, których przedmiotem są jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych (2018 r.)	364
9. Uzupełnienie „Stanowiska UKNF w sprawie przyjmowania i przekazywania «zachęt» w związku ze świadczeniem usług przyjmowania i przekazywania zleceń (...)” z 21.12.2018 r. w zakresie wymogów dokumentowania zachęt (wrzesień 2019 r.)	378
10. Uzupełnienie „Stanowiska UKNF w sprawie przyjmowania i przekazywania «zachęt» w związku ze świadczeniem usług przyjmowania i przekazywania zleceń (...)” z 21.12.2018 r. w zakresie określania wynagrodzenia z tytułu zachęt (grudzień 2019 r.)	382
11. Stanowisko UKNF w sprawie wybranych aspektów świadczenia przez firmy inwestycyjne oraz banki, o których mowa w art. 70 ust. 2 Ustawy, usług doradztwa inwestycyjnego (2020 r.)	392
12. Stanowisko Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie stosowania art. 8 ust. 3 i 5 rozporządzenia PRIIP – skierowane do twórców PRIIP (2021 r.)	398

Zakończenie	405
Bibliografia	407
Wykaz grafik	415

WYKAZ SKRÓTÓW

Akty prawne

**dyrektywa
2004/39/WE**

- dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 21.04.2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/ EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG (Dz.Urz. UE L 145, s. 1, ze zm.)

**dyrektywa delegowana
2017/593**

- dyrektywa delegowana Komisji (UE) 2017/593 z 7.04.2016 r. uzupełniająca dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do zabezpieczenia instrumentów finansowych i środków pieniężnych należących do klientów, zobowiązań w zakresie zarządzania produktami oraz zasad mających zastosowanie do oferowania lub przyjmowania wynagrodzeń, prowizji bądź innych korzyści pieniężnych lub niepieniężnych (Dz.Urz. UE L 8 z 2017 r., s. 500 ze zm.)

**dyrektywa Komisji
2006/73/WE**

- dyrektywa Komisji 2006/73/WE z 10.08.2006 r. wprowadzająca środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy (Tekst mający znaczenie dla EOG) (Dz.Urz. UE L 241, s. 26)

dyrektywa MiFID II

- dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z 15.05.2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Tekst mający znaczenie dla EOG) (Dz.Urz. UE L 173, s. 349, ze zm.)

- dyrektywa UCITS** – dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z 13.07.2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) (Dz.Urz. UE L 302, s. 32, ze zm.)
- k.c.** – ustawa z 23.04.1964 r. – Kodeks cywilny (Dz.U. z 2022 r. poz. 1360)
- Konstytucja RP** – Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z 2.04.1997 r. (Dz.U. Nr 78, poz. 483 ze zm.)
- k.p.** – ustawa z 26.06.1974 r. – Kodeks pracy (Dz.U. z 2020 r. poz. 1320 ze zm.)
- pr.bank.** – ustawa z 29.08.1997 r. – Prawo bankowe (Dz.U. z 2021 r. poz. 2439 ze zm.)
- rozporządzenie 1095/2010** – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 z 24.11.2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylecia decyzji Komisji 2009/77/WE (Dz.Urz. UE L 331, s. 84, ze zm.)
- rozporządzenie 2017/565** – rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/565 z 25.04.2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy (Tekst mający znaczenie dla EOG) (Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 1, ze zm.)
- rozporządzenie EMIR** – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 z 4.07.2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji (Dz.Urz. UE L 201, s. 1, ze zm.)
- rozporządzenie KID** – rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/653 z 8.03.2017 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1286/2014 w sprawie dokumentów zawierających kluczowe informacje, dotyczących detalicznych produktów zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych (PRIIP) przez ustanowienie regulacyjnych standardów

- technicznych w zakresie prezentacji, treści, przeglądu i zmiany dokumentów zawierających kluczowe informacje oraz warunków spełnienia wymogu przekazania takich dokumentów (Dz.Urz. UE L 100, s. 1, ze zm.)
- rozporządzenie MAR** – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z 16.04.2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE (Dz.Urz. UE L 173, s. 1, ze zm.)
- rozporządzenie MiFIR** – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z 15.05.2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.Urz. UE L 173, s. 84, ze zm.)
- rozporządzenie PRIIPS** – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1286/2014 z 26.11.2014 r. w sprawie dokumentów zawierających kluczowe informacje, dotyczących detalicznych produktów zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych (PRIIP) (Dz.Urz. UE L 352, s. 1, ze zm.)
- rozporządzenie w sprawie trybu i warunków** – rozporządzenie Ministra Finansów z 30.05.2018 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz.U. z 2020 r. poz. 1922 ze zm.)
- rozporządzenie w sprawie warunków technicznych i organizacyjnych** – rozporządzenie Ministra Finansów z 29.05.2018 r. w sprawie szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych dla firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, i banków powierniczych (Dz.U. poz. 1111)
- TFUE** – Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (Dz.Urz. UE C 202 z 2016 r., s. 47)
- TUE** – Traktat o Unii Europejskiej (Dz.Urz. UE C 326 z 2012 r., s. 13, wersja skonsolidowana)
- u.f.i.** – ustawa z 27.05.2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz.U. z 2021 r. poz. 605 ze zm.)

u.o.i.f.	– ustawa z 29.07.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2022 r. poz. 861 ze zm.)
u.n.r.f.	– ustawa z 21.07.2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. z 2022 r. poz. 660 ze zm.)
u.n.r.k.	– ustawa z 29.07.2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. z 2022 r. poz. 837 ze zm.)

Orzecznictwo i czasopisma

EPS	– Europejski Przegląd Sądowy
OSNC	– Orzecznictwo Sądów Polskich. Izba Cywilna
OTK	– Orzecznictwo Trybunału Konstytucyjnego
Pr. Bank.	– Prawo Bankowe

Organy, instytucje i inne

CEBS	– Komitet Europejskich Organów Nadzoru Bankowego
CEIOPS	– Komitet Europejskich Nadzorów Ubezpieczeń i Emerytur Pracowniczych
CESR	– Komitet Europejskich Regulatorów Rynku Papierów Wartościowych
EBA	– Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (European Banking Authority)
EBC	– Europejski Komitet Bankowy
EIOPA	– Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (European Insurance and Occupational Pensions Authority)
EIOPC	– Europejski Komitet Ubezpieczeń i Emerytur Pracowniczych (European Insurance And Occupational Pensions Committee)
ESC	– Europejski Komitet Papierów Wartościowych (European Securities Committee)
ESMA	– Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority)
FCA	– Urząd Nadzoru Finansowego w Wielkiej Brytanii (Financial Services Authority)
IDM	– Izba Domów Maklerskich
ISDA	– Międzynarodowe Stowarzyszenie Dealerów Swapowych (International Swaps and Derivatives Association)

KNF	– Komisja Nadzoru Finansowego
KRI	– kluczowe wskaźniki ryzyka (Key Risk Indicators)
NBP	– Narodowy Bank Polski
OTF	– zorganizowana platforma obrotu (Organized Trading Facilities)
POK	– punkt obsługi klienta
Q&A ESMA	– pytania i odpowiedzi ESMA (Questions and Answers ESMA)
rynek OTC instrumentów pochodnych	– obszar rynku kapitałowego, na którym zawierane są transakcje, zwłaszcza za pośrednictwem internetowych platform transakcyjnych, mające za przedmiot instrumenty pochodne, w szczególności kontrakty na różnicę i opcje
SN	– Sąd Najwyższy
TFI	– Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych
TK	– Trybunał Konstytucyjny
TSUE	– Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej
UKNF lub Urząd	– Urząd Komisji Nadzoru Finansowego
UODO	– Urząd Ochrony Danych Osobowych
UOKiK	– Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów
ZBP	– Związek Banków Polskich

WSTĘP

Stanowiska, wytyczne, rekomendacje, tzw. Q&A (pytania i odpowiedzi) czy wreszcie listy, zapytania, ankiety itp. skierowane do uczestników rynku finansowego, a tworzone przez organy nadzoru, zarówno polskie – KNF¹ (i działalność UKNF²), jak i europejskie – np. ESMA³, EBA⁴, to jedne z kluczowych zagadnień w praktyce firm inwestycyjnych i banków w Polsce. Są istotne zarówno w codziennym funkcjonowaniu wskazanych podmiotów, jak i w przypadkach wdrażania przepisów prawa powszechnie obowiązującego. Ilość dokumentów tworzonych przez organy nadzoru, tak ESMA, jak i KNF (UKNF), w zakresie ustawodawstwa MiFID I i MiFID II⁵, będących przedmiotem niniejszego opracowania, wskazuje na potrzebę ich interpretacji i wykładni. Można nawet przyjąć,

¹ Komisja Nadzoru Finansowego (KNF) sprawuje nadzór nad sektorem bankowym, rynkiem kapitałowym, ubezpieczeniowym, emerytalnym, nadzór nad instytucjami płatniczymi i biurami usług płatniczych, instytucjami pieniądza elektronicznego oraz nad sektorem kas spółdzielczych, za https://www.knf.gov.pl/o_nas/komisja (dostęp: kwiecień 2022 r.).

² Urząd Komisji Nadzoru Finansowego (UKNF).

³ Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) „jest niezależnym organem UE, którego celem jest poprawa ochrony inwestorów oraz promowanie stabilnych i sprawnych rynków finansowych”, za https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/institutions-and-bodies-profiles/esma_pl (dostęp: kwiecień 2022 r.).

⁴ Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (EBA) „jest unijną agencją, której zadaniem jest wdrażanie standardowego zestawu przepisów dotyczących regulowania i nadzorowania działalności sektora bankowego we wszystkich krajach UE. Celem agencji jest stworzenie skutecznego, przejrzystego i stabilnego jednolitego rynku produktów bankowych w UE”, za https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/institutions-and-bodies-profiles/eba_pl (dostęp: kwiecień 2022 r.).

⁵ MiFID to skrót od angielskiej nazwy dyrektyw z 2004 i 2017 r., w sprawie rynków instrumentów finansowych (Markets in Financial Instruments Directive).

że w praktyce rynku finansowego, w szczególności kapitałowego, to wykładnia przepisów ma kluczowe znaczenie. Stąd tak ważna jest jakość wykładni przepisów dokonywana przez europejskie i polskie organy nadzoru, jak i konsultacje treści stanowisk itp. z przedstawicielami podmiotów rynku kapitałowego⁶.

Interpretacja przepisów prawa powszechnie obowiązującego dokonywana przez organy nadzoru, takie jak ESMA, KNF (UKNF), w zakresie ustawodawstwa MiFID I i MiFID II, a wyrażona we wszelkiego rodzaju wytycznych, opiniach czy stanowiskach, wpływa na działalność firm inwestycyjnych i banków w sposób istotny, często zmieniając wcześniejsze ustalenia wewnątrzkorporacyjne czy sektorowe, stąd jej kluczowe znaczenie.

Celem książki jest analiza wybranych wytycznych i stanowisk ESMA oraz KNF (UKNF) w zakresie ustawodawstwa MiFID I i MiFID II, które zdaniem autora miały największy wpływ na praktykę firm inwestycyjnych i banków w Polsce w obszarze ogólnie pojętego obrotu instrumentami finansowymi. Analiza, oprócz kwestii prawnych, obejmuje i porusza także szereg kwestii praktycznych, wdrożeniowych, nie ograniczając się jedynie do ich omówienia, ale proponuje konkretne rozwiązania dla firm inwestycyjnych i banków w Polsce w zakresie ustawodawstwa MiFID I i MiFID II. Analiza obejmuje także ocenę narzędzi wdrożeniowych w obszarze praktyki firm inwestycyjnych i banków w Polsce w zakresie konkretnych stanowisk czy wytycznych i stanowisk zarówno ESMA, jak i KNF (UKNF) w zakresie ustawodawstwa MiFID I i MiFID II. W przypadku gdy autor korzystał ze źródeł publicznie dostępnych bądź za zgodą autorów, analiza obejmuje także stanowiska oraz opinie danej izby gospodarczej (np. ZBP⁷ czy IDM⁸), w odniesieniu do konkretnego stanowiska czy wytycznych ESMA bądź KNF (UKNF).

⁶ Trzeba zauważyć, że zarówno po stronie ESMA, KNF, jak i UKNF jest to często stosowana praktyka.

⁷ Związek Banków Polskich (ZBP) to samorządowa organizacja banków działająca na podstawie ustawy o izbach gospodarczych z 30.05.1989 r., istniejąca od 1991 r., do której celów należy w szczególności reprezentowanie i ochrona wspólnych interesów jego członków, czyli banków działających na obszarze Polski.

⁸ Izba Domów Maklerskich (IDM) to także samorządowa organizacja, skupiająca domy maklerskie i biura maklerskie banków, powstała w 1996 r.

Pozycja jest pierwszym takim ujęciem na polskim rynku wydawniczym tematyki wytycznych i stanowisk ESMA oraz wytycznych KNF i stanowisk UKNF w zakresie ustawodawstwa MiFID I i MiFID II⁹ i obejmuje zarówno ramy systemowe, w szczególności regulacje krajowe i europejskie, ale również kontekst implementacyjny, wzbogacony o analizę praktycznych przykładów empirycznych.

W pierwszym rozdziale zaprezentowano systemy MiFID I i MiFID II, skupiając się także na ich polskiej implementacji, tam gdzie znalazło to zastosowanie. Przedstawiono nie tylko rys historyczny obu „systemów”, ale także wskazano na najważniejsze postanowienia dla firm inwestycyjnych i banków w Polsce.

W kolejnych rozdziałach autor omawia strukturę aktów Unii Europejskiej z uwzględnieniem RTS, ITS, miejsce wytycznych ESMA w porządku prawnym oraz miejsce w polskim porządku prawnym wytycznych, rekomendacji i stanowisk KNF i UKNF, ze wskazaniem na praktyczne różnice w ich stosowaniu w działalności firm inwestycyjnych i banków w Polsce.

Siódmy z kolei rozdział traktuje o wybranych wytycznych, stanowiskach i opiniach ESMA i jej poprzednika – CESR¹⁰, tym razem jednak skupiając się na kilkunastu, zdaniem autora, najważniejszych w praktyce firm inwestycyjnych i banków w Polsce. Zdecydowano się omówić także stanowiska starsze, wydane jeszcze w reżimie MiFID I, które do dziś bądź zachowują swą interpretacyjną aktualność, bądź są podstawą i swoistą „bazą” dla rozwiązań stosowanych przez firmy inwestycyjne i banki w Polsce, a które to stanowiska jednocześnie były wskazówką interpretacyjną dla ESMA i ustawodawcy europejskiego przy opracowywaniu

⁹ Nie sposób przy tej okazji nie wspomnieć o książce M. Kurzajewskiego, *Usługi maklerskie*, Warszawa 2014, która była pierwszą tak kompleksową próbą ujęcia zagadnień w zakresie świadczenia usług maklerskich w Polsce dla implementowanych przepisów systemu MiFID I. Warto zauważyć, że wspomniana publikacja odwoływała się także do wytycznych, stanowisk itp. ESMA, CESR i KNF, czy UKNF.

¹⁰ Komitet Europejskich Regulatorów Rynku Papierów Wartościowych (CESR – The Committee of European Securities Regulator), o którym więcej w rozdziale III pt. Struktura aktów Unii Europejskiej z uwzględnieniem RTS, ITS.

systemu MiFID II. Autor omówił także praktyczne aspekty wdrożenia i stosowania wskazanych dokumentów w praktyce firm inwestycyjnych i banków w Polsce. Analiza obejmuje dokumenty co do zasady w kolejności ich wydawania, jedynym odstępstwem od tej reguły jest omawianie dokumentów ESMA regulujących tę samą albo tożsamą materię.

Następny rozdział zawiera kompleksową analizę wybranych kilkunastu stanowisk i opinii KNF i UKNF, skupiając się na praktycznych aspektach ich wdrożenia w praktyce firm inwestycyjnych i banków w Polsce, tam gdzie to możliwe, wskazując porównawczo na właściwe rozwiązania innych systemów prawnych. Tu również analiza obejmuje dokumenty co do zasady w kolejności ich wydawania, jedynym odstępstwem od tej reguły jest omawianie dokumentów KNF i UKNF regulujących tę samą albo tożsamą materię.

Autor wykorzystał dostępne źródła, w tym publikacje w zakresie systemów MiFID I i MiFID II, choć tych nie jest zbyt wiele na polskim rynku, a także akty prawne, według stanu na lipiec 2022 r. Analiza poparta została wieloletnią praktyką oraz uczestnictwem w opiniowaniu wielu dokumentów CESR, ESMA czy UKNF.

Rozdział I

SYSTEMY (REŻIMY) MIFID I, MIFID II I ICH IMPLEMENTACJA W POLSCE

System czy też reżim MiFID I tworzyły trzy akty prawa Unii Europejskiej, tj. odpowiednio dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 21.04.2004 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/EWG¹ – wcześniej zwana „MiFID 1”, dyrektywa Komisji 2006/73/WE z 10.08.2006 r. wprowadzająca środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy² (tzw. MiFID poziomu 2) – wcześniej zwana „MiFID 2”, oraz rozporządzenie Komisji (WE) nr 1287/2006 z 10.08.2006 r. wprowadzające środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do zobowiązań przedsiębiorstw inwestycyjnych w zakresie prowadzenia rejestrów, sprawozdań z transakcji, przejrzystości rynkowej, dopuszczania instrumentów finansowych do obrotu oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy³. Oczywiście oprócz wskazanych wyżej aktów prawa powszechnie obowiązującego na „system MiFID I” składały się także stanowiska i interpretacje CESR, następnie wytyczne i Q&A ESMA, a także stanowiska

¹ Dz.Urz. UE L 145, s. 1, ze zm.

² Dz.Urz. UE L 241, s. 26.

³ Dz.Urz. UE L 241, s. 1.

UKNF w tym zakresie. Celem systemu MiFID I była przede wszystkim ochrona interesów klienta usług finansowych i inwestycyjnych, i to zarówno indywidualnego, jak i przedsiębiorców, a także zwiększenie przejrzystości rynku poprzez zapewnienie równego dostępu do informacji. Do najważniejszych obowiązków nałożonych na instytucje finansowe, dotyczących relacji z klientem, a wprowadzonych przez system MiFID I, należały:

- obowiązek klasyfikacji klientów (klient detaliczny, klient profesjonalny, uprawniony kontrahent);
- obowiązek działania w najlepiej pojętym interesie klienta i obowiązki dotyczące obsługi zleceń (np. najlepsza realizacja zleceń);
- obowiązek oceny adekwatności i odpowiedniości usług inwestycyjnych w odniesieniu do indywidualnej wiedzy klienta, jego doświadczenia oraz indywidualnej sytuacji;
- obowiązek wprowadzenia zasad przyjmowania i przekazywania korzyści finansowych i niepieniężnych (zachęt);
- obowiązek wprowadzenia polityki zarządzania konfliktami interesów i ustanowienia procesów zarządzania konfliktami interesów.

Zarówno dyrektywa MiFID I, jak i dyrektywa delegowana MiFID 2 wymagały implementacji do polskiego porządku prawnego, przy czym Polska implementowała wskazane przepisy z opóźnieniem – odpowiednio w przepisach ustawy z 29.07.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi⁴ w 2009 r., oraz w przepisach rozporządzeń wykonawczych do tej ustawy w 2010 r. Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi to wraz z rozporządzeniami wykonawczymi do niej najważniejszy polski akt prawa powszechnie obowiązującego w zakresie rynku finansowego oraz kapitałowego. Ustawa weszła w życie w pierwotnym brzmieniu w 2005 r., zaś w 2009 r. weszła w życie wskazana powyżej zmiana do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi implementująca system MiFID I do polskiego porządku prawnego. Kolejna spora zmiana do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi miała miejsce w 2018 r., co stanowiło implementację (ponownie z opóźnieniem) do polskiego porządku prawnego systemu MiFID II, czyli dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z 15.05.2014 r. w sprawie rynków

⁴ Dz.U. z 2022 r. poz. 1500 ze zm.

instrumentów finansowych oraz zmieniającej dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (MiFID II)⁵ wraz z dyrektywą delegowaną Komisji (UE) 2017/593 z 7.04.2016 r. uzupełniającą dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do zabezpieczenia instrumentów finansowych i środków pieniężnych należących do klientów, zobowiązań w zakresie zarządzania produktami oraz zasad mających zastosowanie do oferowania lub przyjmowania wynagrodzeń, prowizji bądź innych korzyści pieniężnych lub niepieniężnych⁶. Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi zastąpiła wcześniejsze akty prawne regulujące polski rynek kapitałowy, w tym w szczególności ustawę z 21.08.1997 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi⁷. Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi, w kształcie czy to z 2005 r., czy z 2009 r., była rewolucyjnym dla firm inwestycyjnych i banków aktem prawa powszechnie obowiązującego, regulującym w szczególności:

- podział na trzy grupy klientów nabywających instrumenty finansowe: klienta detalicznego, klienta profesjonalnego oraz uprawnionego kontrahenta;
- podział na kategorie podmiotów świadczących usługi maklerskie na: firmy inwestycyjne, banki świadczące działalność maklerską (głównie w formie tzw. biur maklerskich)⁸, banki, o których mowa w art. 70 ust. 2⁹ u.o.i.f., oraz w zakresie usług powierniczych – banki powiernicze;

⁵ Dz.Urz. UE L 173, s. 349, ze zm.

⁶ Dz.Urz. UE L 8 z 2017 r., s. 500 ze zm.

⁷ Dz.U. Nr 118, poz. 754 ze zm.

⁸ Zob. K. Mordaka, E. Murawska, K. Szachogłuchowicz, *Zezwolenie na działalność maklerską banku krajowego*, komentarz praktyczny ABC, także tych samych autorów *Banki jako firmy inwestycyjne w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi*, komentarz praktyczny ABC.

⁹ Warto zauważyć na marginesie niniejszych rozważań, że pojęcie i konstrukcja „banku, o którym mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f.” jest charakterystyczna dla polskich rozważań w zakresie rynku finansowego i nie jest powszechną praktyką na rynku europejskim. Zgodnie z przywołanym przepisem bank z siedzibą na terytorium RP może, bez zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej, wykonywać czynności określone w art. 69 ust. 2 pkt 1–6 u.o.i.f. – o ile przedmiotem tych czynności są papiery wartościowe, o których mowa w art. 4 ust. 1 pkt 2 u.o.i.f., lub inne niedopuszczone do obrotu zorganizowanego instrumenty finansowe, obligacje emitowane przez Bank Gospodarstwa Krajowego na rzecz funduszy utworzonych, powierzonych albo przekazanych temu bankowi

- nową klasyfikację instrumentów finansowych;
- nową definicję informacji poufnej i obowiązków z nią związanych – jako implementacja postanowień tzw. dyrektywy MAD I, czyli dyrektywy 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 28.01.2003 r. w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku)¹⁰;
- nową definicję manipulacji instrumentem finansowym i określenie zasad jej przeciwdziałania;
- nowe obowiązki dla komórek ds. nadzoru zgodności działalności z prawem, zarówno w bankach, jak i tzw. inspektorów nadzoru w firmach inwestycyjnych (z pewnym uproszczeniem można obie takie komórki nazywać „compliance”, choć inspektorzy nadzoru wykonują także pewne czynności z zakresu systemu kontroli wewnętrznej, zaś takie komórki w bankach – także pewne czynności z zakresu zarządzania ryzykiem);
- szereg obowiązków dla firm inwestycyjnych czy banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., w kwestiach zarządzania konfliktem interesów i zachętami;

na podstawie odrębnych ustaw, gwarantowane przez Skarb Państwa, a także obligacje emitowane przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny lub podmiot zarządzający aktywami, o którym mowa w art. 224 ust. 1 ustawy z 10.06.2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji, czynności wskazane w art. 69 ust. 2 pkt 7 oraz pkt 3 u.o.i.f. – o ile przedmiotem tych czynności są dopuszczone do obrotu zorganizowanego obligacje, listy zastawne oraz inne zbywalne papiery wartościowe inkorporujące prawa majątkowe odpowiadające prawom wynikającym z zaciągniętego długu, inne niż określone powyżej lub instrumenty pochodne, których instrumentem bazowym są obligacje, listy zastawne, inne zbywalne papiery wartościowe inkorporujące prawa majątkowe odpowiadające prawom wynikającym z zaciągniętego długu, stopa procentowa lub waluta. Działalność taka, zgodnie z art. 70 ust. 3 u.o.i.f., nie stanowi działalności maklerskiej. Warto ponadto zauważyć, że zgodnie z ust. 4 omawianego artykułu „banki, o których mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f.” stosują bezpośrednio obowiązujące przepisy prawa Unii Europejskiej odnoszące się do prowadzenia działalności w zakresie wykonywania czynności, o których mowa w art. 69 ust. 2 pkt 1–7 u.o.i.f., a w zakresie nieuregulowanym w tych przepisach stosuje się odpowiednio przepisy ustawy z 29.08.1997 r. – Prawo bankowe. Można zatem zauważyć, że zdaniem polskiego ustawodawcy wskazane banki nie musiałyby stosować przepisów systemu MiFID II, gdyby nie odpowiednie wskazanie w przepisach ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, co jest założeniem kontrowersyjnym.

¹⁰ Dz.Urz. UE L 96, s. 16, ze zm.

- obowiązek nałożony na firmy inwestycyjne czy banki, o których mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., działania w najlepiej pojętym interesie klientów (klauzula generalna¹¹ MiFID I, również MiFID II);
- obowiązek nałożony na firmy inwestycyjne czy banki, o których mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f., dokonania badania wiedzy i doświadczenia dla klienta chcącego nabyć instrumenty finansowe.

Po kilku latach obowiązywania w krajach członkowskich implementowanych przepisów systemu MiFID I po stronie Unii Europejskiej zainicjowane zostały prace legislacyjne w celu zmiany tego systemu. Jak wskazano w motywie¹² (4) do dyrektywy MiFID II: „Kryzys finansowy ujawnił słabości w funkcjonowaniu i przejrzystości rynków finansowych. Rozwój rynków finansowych uwypuklił potrzebę wzmocnienia ram regulujących rynki instrumentów finansowych, w tym również w przypadku gdy obrót ma miejsce poza rynkiem regulowanym, w celu zwiększenia poziomu przejrzystości, zapewnienia lepszej ochrony inwestorów, podniesienia poziomu zaufania, rozwiązania problemu obszarów nieregulowanych oraz zapewnienia przyznania organom nadzoru odpowiednich uprawnień do wykonywania ich zadań”, przez co niezbędne były dalej idące rozwiązania prawne, tak by powstał bardziej zharmonizowany zbiór regulacji rynków finansowych, czyli jeden europejski zbiór przepisów mających zastosowanie do wszystkich instytucji finansowych działających na rynku wewnętrznym. Oprócz zatem

¹¹ Kategoria przepisów prawa zawierających klauzule generalne, jako zwroty niedookreślone, ma co do zasady charakter ogólny, a ich zastosowanie jest ściśle uzależnione od konkretnych okoliczności faktycznych. Zob. postanowienie SN z 7.01.2014 r., I PK 272/13, LEX nr 1646072. Por. także: „Klauzule generalne implikują konieczność wyważenia wartości, jednak nie przesądzają o wyborze właściwego rozwiązania, jedynie wskazują na warianty możliwości. Stąd istotną rolę w ich stosowaniu odgrywają zasady techniki legislacyjnej. Nadrzędną zasadą jest jednoznaczność treści przepisów prawnych, ale nieodzownym ich elementem jest tzw. luz decyzyjny, który jest odpowiedzią na zmieniające się otoczenie i dynamikę zjawisk społeczno-gospodarczych”, *Słowo wstępne* [w:] *Klauzule generalne w prawie krajowym i obcym*, red. L. Zacharko, Katowice 2016.

¹² „Celem motywow jest zwięzłe uzasadnienie podstawowych przepisów części normatywnej bez ich przytaczania czy parafrazowania. Nie zawierają one wypowiedzi normatywnych ani apeli politycznych” oraz „Motywy to część aktu zawierająca uzasadnienie i znajdująca się pomiędzy umocowaniami a częścią normatywną” [w:] *Wspólny przewodnik praktyczny Parlamentu Europejskiego, Rady i Komisji przeznaczony dla osób redagujących akty prawne Unii Europejskiej*, Urząd Publikacji Unii Europejskiej, Luksemburg 2015.

wspomnianej dyrektywy MiFID II, kluczowym aktem prawa powszechnie obowiązującego w omawianej materii jest także tzw. rozporządzenie MiFIR, czyli rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z 15.05.2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012¹³. Przepisy dyrektywy MiFID II wymagały implementacji do polskiego porządku prawnego, zaś przepisy rozporządzenia MiFIR obowiązują wprost, bez konieczności implementacji. System MiFID II składa się, oprócz dyrektywy MiFID II i rozporządzenia MiFIR, także z innych aktów, jakimi są rozporządzenia wykonawcze i delegowane, jednej dyrektywy delegowanej, szeregu wytycznych i Q&A ESMA czy stanowisk UKNF¹⁴. System MiFID II wprowadził w szczególności następujące zmiany¹⁵:

- objął wymogami MiFID II nowe produkty poprzez odniesienie do aktów PRIIPS¹⁶ czy UCITS V¹⁷;
- zaostrzył wymogi w zakresie obrotu instrumentami towarowymi;
- wprowadził dodatkowe wymogi w zakresie obrotu instrumentami pochodnymi w związku z rozporządzeniem EMIR¹⁸;

¹³ Dz.Urz. UE L 173, s. 84, ze zm.

¹⁴ Zob. także G. Włodarczyk, *Co czeka polski rynek finansowy?*, „Compliance & MiFID” 2014, <https://compliancemifid.files.wordpress.com/2014/05/co-czeka-polski-rynek-finansowy.pdf> (dostęp: maj 2022 r.).

¹⁵ Zob. także dokument ESMA z 30.06.2014 r. – Enhanced protection for retail investors: MiFID II and MiFIR, skierowany nie do podmiotów nadzorowanych, ale do klientów, przedstawiający klientom firm inwestycyjnych najważniejsze zmiany wynikające z wdrożenia pakietu MiFID II/MiFIR.

¹⁶ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1286/2014 z 26.11.2014 r. w sprawie dokumentów zawierających kluczowe informacje, dotyczących detalicznych produktów zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych (PRIIP) (Dz.Urz. UE L 352, s. 1, ze zm.).

¹⁷ UCITS (The Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities Directive) – dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/91/UE z 23.07.2014 r. zmieniająca dyrektywę 2009/65/WE w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) w zakresie funkcji depozytariusza, polityki wynagrodzeń oraz sankcji (Dz.Urz. UE L 257, s. 186).

¹⁸ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/834 z 20.05.2019 r. zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 w odniesieniu do obowiązku rozliczania, zawieszania obowiązku rozliczania, wymogów dotyczących zgłaszania, technik ograniczania ryzyka związanego z kontraktami pochodnymi będącymi przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, które nie są rozliczane przez kontrahenta centralnego,

- zwiększył kompetencje nadzoru (ESMA, a w przypadku Polski – KNF);
- zmienił podejście do wymagań organizacyjnych dla firm inwestycyjnych;
- wprowadził zmiany w zakresie usług inwestycyjnych, m.in. wdrożył rozróżnienie na świadczenie usługi doradztwa inwestycyjnego w sposób zależny i niezależny;
- wprowadził dodatkową kategorię tzw. miejsca obrotu instrumentami finansowymi – OTF (ang. *Organized Trading Facilities*), czyli zorganizowanej platformy obrotu¹⁹;
- zmienił podejście do klasyfikacji klientów do poszczególnych kategorii (np. podwyższenie ochrony dla samorządów);
- wprowadził dodatkowe obostrzenia dla zarządu i osób zajmujących stanowiska kierownicze dotyczące struktury organizacyjnej w firmie inwestycyjnej;
- zaostrzył wymogi w zakresie przede wszystkim systemu nadzoru zgodności działalności z prawem poprzez zwiększenie roli compliance (inspektora nadzoru), zgodnie z wytycznymi ESMA w sprawie określonych aspektów wymogów dyrektywy MiFID II dotyczących komórki ds. nadzoru zgodności z prawem²⁰, ale także w pewnym zakresie systemów zarządzania ryzykiem i audytu wewnętrznego;
- wprowadził dodatkowe wymogi w zakresie zarządzania konfliktami interesów oraz co ważne, zmienił podejście do zarządzania ryzykiem konfliktu interesów²¹, a także znacząco zaostrzył wymogi w zakresie tzw. zachęt (ang. *inducements*);
- wprowadził obowiązek rejestrowania wszelkiej komunikacji z klientem w zakresie dotyczącym transakcji klienta oraz udostępniania nagrań rozmów oraz korespondencji mailowej klientowi na jego żądanie;

rejestracji repozytoriów transakcji i nadzoru nad nimi, a także wymogów dotyczących repozytoriów transakcji (Dz.Urz. UE L 141, s. 42).

¹⁹ Miejsca obrotu zgodnie z MiFID: MTF – Multilateral Trading Facilities, SI – Systemic Internalisers, rynki OTC i rynki regulowane.

²⁰ 6.04.2021 r., ESMA35-36-1952 PL.

²¹ G. Włodarczyk, *Konflikt interesów w obszarze usług inwestycyjnych i usług dodatkowych w praktyce firm inwestycyjnych i banków*, „Monitor Prawa Bankowego” 2021/12 (133).

- zaostrzył wymogi dotyczące AT²² i HFT²³, w szczególności poprzez wymóg wdrożenia „odpowiednich systemów i mechanizmów kontroli” oraz zapewnienia płynności w zakresie zawieranych transakcji.

Kolejnymi kluczowymi aktami dla zrozumienia systemu MiFID II są polskie rozporządzenia wykonawcze do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, w szczególności:

- 1) rozporządzenie Ministra Finansów z 29.05.2018 r. w sprawie szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych dla firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, i banków powierniczych²⁴ oraz
- 2) rozporządzenie Ministra Finansów z 30.05.2018 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych²⁵.

Rozporządzenie w sprawie warunków technicznych i organizacyjnych jest jednym z dwóch najważniejszych rozporządzeń wykonawczych do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi – uchyliło ono poprzednie rozporządzenie z 2012 r. i obok ustawy o obrocie instrumentami finansowymi jest jednym z ważniejszych aktów prawa powszechnie obowiązującego, implementującym do polskiego porządku prawnego przepisy dyrektywy MiFID II wraz z dyrektywą delegowaną 2017/593. Rozporządzenie w sprawie warunków technicznych i organizacyjnych wydane na podstawie art. 94 ust. 1 pkt 5 u.o.i.f. reguluje w szczególności:

- 1) sposób i szczegółowe warunki przechowywania, rejestrowania i zabezpieczania instrumentów finansowych oraz środków pieniężnych

²² Algorithmic trading – obrót instrumentami finansowymi, w przypadku którego parametry zlecenia są określane tylko i wyłącznie przez algorytm komputerowy.

²³ High frequency trading – tzw. handel wysokiej częstotliwości; w praktyce rodzaj handlu algorytmicznego, który dzięki zastosowaniu bardzo szybkich systemów komputerowych umożliwia równoległe wykonywanie transakcji na wielu instrumentach finansowych.

²⁴ Dz.U. poz. 1111.

²⁵ Dz.U. z 2020 r. poz. 1922 ze zm.

- klientów, w tym szczegółowe warunki wykorzystywania instrumentów finansowych i środków pieniężnych klientów, w szczególności dla celów zabezpieczenia, oraz kategorie podmiotów, w których mogą być deponowane środki pieniężne klientów;
- 2) szczegółowe kryteria w zakresie spełniania przez osoby, o których mowa w art. 82a ust. 1 u.o.i.f., wymogu posiadania odpowiedniej wiedzy i kompetencji;
 - 3) szczegółowe kryteria w zakresie spełniania przez członków zarządu i rady nadzorczej wymogu posiadania nieposzlakowanej opinii, wiedzy, kompetencji i doświadczenia, o których mowa w art. 103 ust. 1a u.o.i.f., oraz szczegółowe kryteria stosowane przy określaniu liczby funkcji, jakie mogą być pełnione jednocześnie zgodnie z art. 103 ust. 1c u.o.i.f.;
 - 4) szczegółowe kryteria w zakresie spełniania przez osoby, o których mowa w art. 3 pkt 3–15 rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) nr 604/2014²⁶ wymogu posiadania odpowiedniej wiedzy, kompetencji i doświadczenia;
 - 5) szczegółowe kryteria w zakresie spełniania przez osoby wchodzące w skład władz jednostki organizacyjnej banku prowadzącego działalność maklerską, o której mowa w art. 111 ust. 2 pkt 1 u.o.i.f., wymogu posiadania nieposzlakowanej opinii, wiedzy, kompetencji i doświadczenia, o których mowa w art. 111 ust. 6a u.o.i.f.;
 - 6) szczegółowe kryteria w zakresie spełniania przez osoby wchodzące w skład władz oddziału zagranicznej osoby prawnej z siedzibą na terytorium państwa innego niż państwo członkowskie, o którym mowa w art. 115 ust. 1 u.o.i.f., wymogu posiadania nieposzlakowanej opinii, wiedzy, kompetencji i doświadczenia, o których mowa w art. 115 ust. 5 u.o.i.f.;
 - 7) tryb i warunki postępowania przy dokonywaniu oceny oraz weryfikacji spełniania przez osoby, o których mowa w pkt 2–6, wymogu posiadania odpowiedniej wiedzy, kompetencji, nieposzlakowanej opinii i doświadczenia oraz tryb i warunki postępowania w zakresie

²⁶ Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) nr 604/2014 z 4.03.2014 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych w odniesieniu do kryteriów jakościowych i właściwych kryteriów ilościowych ustalania kategorii pracowników, których działalność zawodowa ma istotny wpływ na profil ryzyka instytucji (Dz.Urz. UE L 167, s. 30, ze zm.), akt utracił moc.

utrzymywania i doskonalenia wiedzy i kompetencji tych osób oraz osób, o których mowa w art. 82a ust. 2 u.o.i.f.;

- 8) tryb i warunki postępowania przy dokonywaniu oceny oraz weryfikacji spełniania kryteriów stosowanych przy określaniu liczby funkcji, jakie mogą być pełnione jednocześnie zgodnie z art. 103 ust. 1c u.o.i.f.;
- 9) procedury anonimowego zgłaszania naruszeń, o których mowa w art. 83a ust. 1a u.o.i.f.;
- 10) sposób i szczegółowe warunki rejestrowania zawieranych transakcji oraz przechowywania i archiwizacji dokumentów i innych nośników informacji sporządzanych w związku z prowadzeniem działalności.

Rozporządzenie w sprawie trybu i warunków jest obok rozporządzenia w sprawie warunków technicznych i organizacyjnych najważniejszym rozporządzeniem wykonawczym do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Rozporządzenie w sprawie trybu i warunków wydane na podstawie art. 94 ust. 1 pkt 1 u.o.i.f. reguluje w szczególności:

- 1) promowanie świadczonych usług oraz kontaktów z potencjalnymi klientami;
- 2) zawieranie transakcji i dokonywanie rozliczeń;
- 3) klasyfikowanie klientów do różnych kategorii;
- 4) świadczenie usług maklerskich, w tym na rzecz różnych kategorii klientów;
- 5) ustanawianie i realizację zabezpieczeń spłaty kredytów i pożyczek udzielonych na nabycie instrumentów finansowych oraz zabezpieczanie wierzytelności na instrumentach finansowych, jeżeli konstrukcja tych instrumentów umożliwia ustanowienie zabezpieczenia;
- 6) materię przyjmowania lub przekazywania jakichkolwiek świadczeń pieniężnych lub niepieniężnych w związku z prowadzeniem działalności maklerskiej (tzw. zachęt);
- 7) emitowanie lub wystawianie instrumentów finansowych lub udzielanie porad w zakresie emitowania lub wystawiania instrumentu finansowego albo rekomendowania lub oferowania albo w inny sposób umożliwiania nabycia lub objęcia instrumentu finansowego.

System MiFID II, zarówno w obszerności materii, jak i wielości poruszanych wątków, wydaje się być jednym z najbardziej skomplikowanych reżimów prawnych rynku finansowego. Autor wskazuje na rynek finansowy, jako że materia systemu MiFID II jest szersza aniżeli wyłącznie rynek kapitałowy. Przy tej okazji warto zauważyć, że choć metod klasyfikacji rynków finansowych jest wiele²⁷, na potrzeby niniejszej publikacji przyjęta została nieco uproszczona klasyfikacja rynku finansowego, tj. podział na rynek pieniężny, rynek kapitałowy, rynek instrumentów pochodnych, rynek depozytowo-kredytowy i rynek walutowy. Zatem materia systemu MiFID II *de facto* dotyka w mniejszym lub większym zakresie wszystkich wskazanych powyżej rynków składających się na rynek finansowy. Na moment pisania niniejszej publikacji struktura systemu MiFID II wygląda jak na poniższej grafice i składa się z²⁸:

- 1) dyrektywy MiFID II;
- 2) rozporządzenia MiFIR;
- 3) poprzez powiązanie tematyczne obejmuje także:
 - a) rozporządzenie PRIIPS;
 - b) rozporządzenie KID, czyli rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/653 z 8.03.2017 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1286/2014 w sprawie dokumentów zawierających kluczowe informacje, dotyczących detalicznych produktów zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych (PRIIP) przez ustanowienie regulacyjnych standardów technicznych w zakresie prezentacji, treści, przeglądu i zmiany dokumentów zawierających kluczowe informacje oraz warunków spełnienia wymogu przekazania takich dokumentów²⁹;
 - c) ESMA/EBA/EIOPA – Questions and Answers (Q&A) on the PRIIPs KID³⁰;
- 4) dyrektywy delegowanej 2017/593;

²⁷ Por. np. U. Banaszczyk-Soroka, *Rynki finansowe. Organizacja, instytucje, uczestnicy*, Warszawa 2019; B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, *System finansowy w Polsce*, Warszawa 2008; M. Górski, *Rynkowy system finansowy*, Warszawa 2018.

²⁸ Zob. także rozdział II niniejszej publikacji pt. Struktura aktów Unii Europejskiej z uwzględnieniem tzw. RTS, ITS.

²⁹ Dz.Urz. UE L 100, s. 1, ze zm.

³⁰ 04.07.2017 r., JC 2017 21.

- 5) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z 25.04.2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy³¹;
- 6) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/1946 z 11.07.2017 r. w sprawie uzupełnienia dyrektyw 2004/39/WE i 2014/65/UE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących wyczerpującego wykazu informacji, które potencjalni nabywcy muszą umieścić w powiadomieniu o planowanym nabyciu znacznego pakietu akcji w firmie inwestycyjnej³²;
- 7) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/2194 z 14.08.2017 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do zleceń pakietowych³³;
- 8) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/571 z 2.06.2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących zezwoleń, wymogów organizacyjnych i publikacji transakcji dla dostawców usług w zakresie udostępniania informacji³⁴;
- 9) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/574 z 7.06.2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących poziomu dokładności zegarów służbowych³⁵;
- 10) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/586 z 14.07.2016 r. uzupełniającego dyrektywę 2014/65/UE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących wymiany informacji pomiędzy właściwymi organami podczas współpracy w zakresie działań nadzorczych, weryfikacji na miejscu i dochodzeń³⁶;

³¹ Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 1, ze zm.

³² Dz.Urz. UE L 276, s. 32.

³³ Dz.Urz. UE L 312, s. 1.

³⁴ Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 126, ze zm.

³⁵ Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 148.

³⁶ Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 382.

- 11) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/1943 z 14.07.2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących informacji i wymogów w zakresie udzielania zezwoleń firmom inwestycyjnym³⁷;
- 12) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/589 z 19.07.2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych określających wymogi organizacyjne dla firm inwestycyjnych prowadzących handel algorytmiczny³⁸;
- 13) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/584 z 14.07.2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych określających wymogi organizacyjne w zakresie systemów obrotu³⁹;
- 14) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/568 z 24.05.2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych w zakresie dopuszczania instrumentów finansowych do obrotu na rynkach regulowanych⁴⁰;
- 15) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/588 z 14.07.2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych w zakresie minimalnej wielkości zmiany ceny dla akcji, kwitów depozytowych i funduszy inwestycyjnych typu ETF⁴¹;
- 16) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/569 z 24.05.2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych w zakresie zawieszania i wycofywania z obrotu instrumentów finansowych⁴²;

³⁷ Dz.Urz. UE L 276 z 2017 r., s. 4.

³⁸ Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 417.

³⁹ Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 350.

⁴⁰ Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 117.

⁴¹ Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 411, ze zm.

⁴² Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 122.

- 17) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/575 z 8.06.2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących danych publikowanych przez systemy wykonywania zleceń na temat jakości wykonywania transakcji⁴³;
- 18) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/570 z 26.05.2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących ustalenia rynku posiadającego zasadnicze znaczenie dla płynności w odniesieniu do powiadomień o czasowym wstrzymaniu obrotu⁴⁴;
- 19) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/1018 z 29.06.2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych określających informacje zgłaszane przez firmy inwestycyjne, operatorów rynku i instytucje kredytowe⁴⁵;
- 20) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/578 z 13.06.2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych określających wymogi w zakresie umów o realizowanie funkcji animatora rynku i programów dotyczących realizowania funkcji animatora rynku⁴⁶;
- 21) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/566 z 18.05.2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych w zakresie wskaźnika niewykonanych zleceń do liczby transakcji w celu zapobieżenia powstawaniu zakłóceń obrotu⁴⁷;
- 22) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/573 z 6.06.2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady

⁴³ Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 152.

⁴⁴ Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 124.

⁴⁵ Dz.Urz. UE L 155 z 2017 r., s. 1, ze zm.

⁴⁶ Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 183.

⁴⁷ Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 84.

- 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych w zakresie wymogów mających na celu zapewnienie uczciwości i niedyskryminacyjnego charakteru usług kolokacji i struktur opłat⁴⁸;
- 23) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2016/2022 z 14.07.2016 r. uzupełniającego rozporządzenie (UE) nr 600/2014 Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących informacji do celów rejestracji firm z państw trzecich i formatu informacji przekazywanych klientom⁴⁹;
- 24) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/567 z 18.05.2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 w odniesieniu do definicji, przejrzystości, kompresji portfela i środków nadzorczych w zakresie interwencji produktowej i pozycji⁵⁰;
- 25) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/581 z 24.06.2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących dostępu do rozliczeń w odniesieniu do systemów obrotu i kontrahentów centralnych⁵¹;
- 26) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/585 z 14.07.2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących norm i formatów danych dla danych referencyjnych instrumentów finansowych i środków technicznych dotyczących uzgodnień, jakie zostaną dokonane pomiędzy Europejskim Organem Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych i właściwymi organami⁵²;
- 27) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/582 z 29.06.2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych określających obowiązek rozliczania instrumentów

⁴⁸ Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 145.

⁴⁹ Dz.Urz. UE L 313, s. 11.

⁵⁰ Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 90.

⁵¹ Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 212.

⁵² Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 368.

- pochodnych będących przedmiotem obrotu na rynkach regulowanych oraz ramy czasowe akceptowania do rozliczenia⁵³;
- 28) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/572 z 2.06.2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych w zakresie oferowania danych przedtransakcyjnych i post-transakcyjnych oraz poziomu zdezagregowania danych⁵⁴;
- 29) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/580 z 24.06.2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych w zakresie przechowywania właściwych danych dotyczących zleceń, których przedmiotem są instrumenty finansowe⁵⁵;
- 30) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/579 z 13.06.2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących bezpośredniego, znaczącego i przewidywalnego skutku kontraktów pochodnych wewnątrz Unii oraz zapobiegania obchodzeniu przepisów i wymogów⁵⁶;
- 31) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2016/2021 z 2.06.2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących dostępu do wskaźników⁵⁷;
- 32) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2016/2020 z 26.05.2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących kryteriów służących do ustalania, czy instrumenty pochodne podlegające obowiązkowi rozliczania powinny podlegać obowiązkowi obrotu⁵⁸;

⁵³ Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 224.

⁵⁴ Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 142.

⁵⁵ Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 193.

⁵⁶ Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 189.

⁵⁷ Dz.Urz. UE L 313, s. 6.

⁵⁸ Dz.Urz. UE L 313, s. 2.

- 33) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/577 z 13.06.2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących mechanizmu pułapu wolumenu oraz przekazywania informacji na potrzeby przejrzystości i innych wyliczeń⁵⁹;
- 34) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/587 z 14.07.2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących wymogów w zakresie przejrzystości dla systemów obrotu i firm inwestycyjnych w odniesieniu do akcji, kwitów depozytowych, funduszy inwestycyjnych typu ETF, certyfikatów i innych podobnych instrumentów finansowych oraz dotyczących obowiązku realizowania transakcji na określonych akcjach w systemie obrotu lub za pośrednictwem podmiotu systematycznie internalizującego transakcje⁶⁰;
- 35) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/583 z 14.07.2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących wymogów w zakresie przejrzystości dla systemów obrotu i firm inwestycyjnych w odniesieniu do obligacji, strukturyzowanych produktów finansowych, uprawnień do emisji oraz instrumentów pochodnych⁶¹;
- 36) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/576 z 8.06.2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących podawania co roku do wiadomości publicznej przez firmy inwestycyjne informacji o tożsamości systemów wykonywania zleceń i jakości wykonywania zleceń⁶²;
- 37) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/590 z 28.07.2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady

⁵⁹ Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 174.

⁶⁰ Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 387, ze zm.

⁶¹ Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 229, ze zm.

⁶² Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 166.

- (UE) nr 600/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących zgłaszania transakcji właściwym organom⁶³;
- 38) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/591 z 1.12.2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących stosowania limitów pozycji dla towarowych instrumentów pochodnych⁶⁴;
- 39) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2021/1833 z 14.07.2021 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE poprzez sprecyzowanie kryteriów ustalania, kiedy działalność ma być uznawana za działalność dodatkową względem głównego zakresu działalności na poziomie grupy⁶⁵, które zastąpiło rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/592 z 1.12.2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących kryteriów pozwalających ustalić, kiedy działalność ma być uznawana za działalność dodatkową względem głównego zakresu działalności⁶⁶;
- 40) rozporządzenia wykonawczego Komisji (UE) 2016/824 z 25.05.2016 r. ustanawiającego wykonawcze standardy techniczne w odniesieniu do treści i formatu opisu funkcjonowania wielostronnych platform obrotu i zorganizowanych platform obrotu oraz powiadamiania Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych zgodnie z dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych⁶⁷;
- 41) rozporządzenia wykonawczego Komisji (UE) 2017/988 z 6.06.2017 r. ustanawiającego wykonawcze standardy techniczne w odniesieniu do standardowych formularzy, szablonów i procedur do celów realizacji uzgodnień dotyczących współpracy w odniesieniu do systemu obrotu, którego działalność ma znaczną wagę w przyjmującym państwie członkowskim⁶⁸;

⁶³ Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 449.

⁶⁴ Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 479.

⁶⁵ Dz.Urz. UE L 372, s. 1.

⁶⁶ Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 492.

⁶⁷ Dz.Urz. UE L 137, s. 10.

⁶⁸ Dz.Urz. UE L 149, s. 3.

- 42) rozporządzenia wykonawczego Komisji (UE) 2017/1005 z 15.06.2017 r. ustanawiającego wykonawcze standardy techniczne w odniesieniu do formatu i terminu przekazania informacji oraz publikacji decyzji o zawieszeniu lub wycofaniu instrumentu finansowego z obrotu na podstawie dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych⁶⁹;
- 43) rozporządzenia wykonawczego Komisji (UE) 2017/1110 z 22.06.2017 r. ustanawiającego wykonawcze standardy techniczne w odniesieniu do standardowych formularzy, szablonów i procedur na potrzeby udzielania zezwoleń dostawcom usług w zakresie udostępniania informacji i powiązanych powiadomień na podstawie dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych⁷⁰;
- 44) rozporządzenia wykonawczego Komisji (UE) 2017/1093 z 20.06.2017 r. ustanawiającego wykonawcze standardy techniczne w odniesieniu do formatu sprawozdań dotyczących pozycji składanych przez firmy inwestycyjne i operatorów rynku⁷¹;
- 45) rozporządzenia wykonawczego Komisji (UE) 2017/953 z 6.06.2017 r. ustanawiającego wykonawcze standardy techniczne w odniesieniu do formatu i terminu składania sprawozdań dotyczących pozycji przez firmy inwestycyjne i operatorów rynku prowadzących system obrotu zgodnie z dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych⁷²;
- 46) rozporządzenia wykonawczego Komisji (UE) 2017/980 z 7.06.2017 r. ustanawiającego wykonawcze standardy techniczne dotyczące standardowych formularzy, szablonów i procedur do celów współpracy w zakresie działalności nadzorczej, weryfikacji na miejscu, dochodzeń i wymiany informacji między właściwymi organami zgodnie z dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE⁷³;
- 47) rozporządzenia wykonawczego Komisji (UE) 2017/981 z 7.06.2017 r. ustanawiającego wykonawcze standardy techniczne dotyczące standardowych formularzy, szablonów i procedur na potrzeby procesu

⁶⁹ Dz.Urz. UE L 153, s. 1.

⁷⁰ Dz.Urz. UE L 162, s. 3.

⁷¹ Dz.Urz. UE L 158, s. 16.

⁷² Dz.Urz. UE L 144, s. 12.

⁷³ Dz.Urz. UE L 148, s. 3.

- konsultacji innych właściwych organów przed wydaniem zezwolenia zgodnie z dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE⁷⁴;
- 48) rozporządzenia wykonawczego Komisji (UE) 2017/1111 z 22.06.2017 r. ustanawiającego wykonawcze standardy techniczne w odniesieniu do procedur i formularzy przekazywania informacji zgodnie z dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE⁷⁵;
- 49) wytycznych ESMA dotyczących wymogów w zakresie zarządzania produktami zgodnie z MiFID II⁷⁶;
- 50) wytycznych ESMA – Kalibracja automatycznych mechanizmów zawieszania obrotu i publikacja wstrzymywania obrotu zgodnie z MiFID II⁷⁷;
- 51) wytycznych ESMA dotyczących organu zarządzającego operatorów rynku i dostawców usług w zakresie udostępniania informacji⁷⁸;
- 52) wytycznych ESMA – Zgłaszanie transakcji, przechowywanie danych dotyczących zleceń i synchronizacja zegarów w ramach MiFID II⁷⁹;
- 53) wytycznych ESMA dotyczących oceny wiedzy i kompetencji⁸⁰;
- 54) wytycznych ESMA dotyczących praktyk sprzedaży krzyżowej⁸¹;
- 55) wytycznych ESMA dotyczących złożonych instrumentów dłużnych i lokat strukturyzowanych⁸²;
- 56) wytycznych ESMA w sprawie pewnych aspektów wymogów dyrektywy MiFID dotyczących odpowiedniości⁸³;
- 57) wytycznych ESMA w sprawie stosowania sekcji C pkt 6 i 7 załącznika I do MiFID II⁸⁴;
- 58) wytycznych ESMA w sprawie zasad i praktyk dotyczących wynagrodzeń (MiFID)⁸⁵;

⁷⁴ Dz.Urz. UE L 148, s. 16.

⁷⁵ Dz.Urz. UE L 162, s. 14.

⁷⁶ 23.05.2018 r., ESMA35-43-620 PL (rev).

⁷⁷ 27.06.2017 r., ESMA70-872942901-63 PL.

⁷⁸ 19.12.2017 r., ESMA70-154-271 PL.

⁷⁹ 2.10.2017 r., ESMA/2016/1452 PL.

⁸⁰ 22.03.2016 r., ESMA/2015/1886 PL (rev).

⁸¹ 11.07.2016 r., ESMA/2016/574 PL.

⁸² 4.02.2016 r., ESMA/2015/1787 PL.

⁸³ 25.06.2012 r., ESMA/2012/387.

⁸⁴ 5.06.2019 r., ESMA-70-156-869 PL.

⁸⁵ 3.06.2013 r., ESMA/2013/606.

- 59) wytycznych ESMA – Alternatywne pomiary wyników⁸⁶;
- 60) wytycznych ESMA dotyczących wybranych aspektów wymogów MiFID II dotyczących komórki ds. nadzoru zgodności z prawem⁸⁷;
- 61) pytań i odpowiedzi (Q&A) ESMA:
 - a) Questions and Answers relating to the provision of CFDs and other speculative products to retail investors under MiFID⁸⁸,
 - b) Questions and Answers on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics⁸⁹,
 - c) Questions and Answers on MiFID II and MiFIR transparency topics⁹⁰,
- 62) stanowiska Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie wykorzystywania mediów społecznościowych przez podmioty nadzorowane oraz osoby zatrudnione w tych podmiotach – posiłkowo, jako że nie jest to *stricte* materia systemu MiFID II, choć w znacznym aspekcie się pokrywa,⁹¹
- 63) stanowiska Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie stosowania art. 8 ust. 3 i 5 rozporządzenia PRIIP – skierowane do twórców PRIIP⁹²;
- 64) stanowiska Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie zarządzania produktowego⁹³;
- 65) stanowiska UKNF w sprawie wybranych aspektów świadczenia przez firmy inwestycyjne oraz banki, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy, usług doradztwa inwestycyjnego⁹⁴;
- 66) uzupełnienia „Stanowiska UKNF w sprawie przyjmowania i przekazywania «zachęt» w związku ze świadczeniem usług przyjmowania

⁸⁶ 5.10.2015 r., ESMA/2015/1415 PL.

⁸⁷ 6.04.2021 r., ESMA35-36-1952 PL.

⁸⁸ 31.03.2017 r., ESMA35-36-794 ze zm.

⁸⁹ 19.11.2021 r., ESMA35-43-349 ze zm.

⁹⁰ 28.01.2022 r., ESMA70-872942901-35 ze zm.

⁹¹ Na moment niniejszej publikacji jako projekt z 24.08.2021 r.

⁹² https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Stanowisko_UKNF_w_sprawie_KID_74454.pdf (dostęp: maj 2022 r.).

⁹³ https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Stanowisko_UKNF_dot_zarzadzania_produktywnego_72596.pdf (dostęp: maj 2022 r.).

⁹⁴ 14.02.2020 r., https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Stanowisko_UKNF_ws_doradztwa_inwestycyjnego.pdf (dostęp: maj 2022 r.).

- i przekazywania zleceń (...)", z 21.12.2018 r. w zakresie określania wynagrodzenia z tytułu zachęt⁹⁵;
- 67) uzupełnienia „Stanowiska UKNF w sprawie przyjmowania i przekazywania «zachęt» w związku ze świadczeniem usług przyjmowania i przekazywania zleceń (...)", z 21.12.2018 r. w zakresie wymogów dokumentowania zachęt⁹⁶;
- 68) stanowiska UKNF dotyczące definicji usługi oferowania instrumentów finansowych zawartej w art. 72 ustawy z 29.07.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi⁹⁷;
- 69) stanowiska UKNF w sprawie przyjmowania i przekazywania „zachęt” w związku ze świadczeniem usług przyjmowania i przekazywania zleceń, których przedmiotem są jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych⁹⁸;
- 70) stanowiska Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego (UKNF) odnośnie implementacji dyrektywy MiFID II w zakresie dotyczącym wprowadzenia maksymalnej wysokości wynagrodzenia stałego za zarządzanie funduszem inwestycyjnym otwartym oraz specjalistycznym funduszem inwestycyjnym otwartym⁹⁹;
- 71) wytycznych dotyczące świadczenia usług maklerskich na rynku OTC instrumentów pochodnych¹⁰⁰;
- 72) stanowiska UKNF w sprawie sposobu rozpatrywania reklamacji przez podmioty rynku finansowego składanych przez klientów tych podmiotów na podstawie ustawy z 5.08.2015 r. o rozpatrywaniu reklamacji przez podmioty rynku finansowego i o Rzeczniku Finansowym

⁹⁵ 20.12.2019 r., https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Uzupe%C5%82nienie_Stalowiska_UKNF_ws_przyjmowania_i_przekazywania_zachet-20_12_2019_68350.pdf (dostęp: maj 2022 r.).

⁹⁶ 17.09.2019 r., https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Stalowisko_UKNF_ws_zachet_67112.pdf (dostęp: maj 2022 r.).

⁹⁷ 29.03.2019 r., https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Oferowanie_Instrumentow_65197.pdf (dostęp: maj 2022 r.).

⁹⁸ 21.12.2018 r., https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Stalowisko_UKNF_ws_przyjmowania_i_przekazywania_zach%C4%99t_64186.pdf (dostęp: maj 2022 r.).

⁹⁹ 31.03.2017 r., https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Stalowisko_UKNF_dot_MiFID_II_31_03_17_49958.pdf (dostęp: maj 2022 r.).

¹⁰⁰ 2016 r., https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/wytyczne%20OTC_24_43962.05_43962.2016_43962.pdf (dostęp: maj 2022 r.).

w kontekście rozpatrywania skarg, o których mowa w art. 13a ustawy z 29.07.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi¹⁰¹;

- 73) stanowiska UKNF w zakresie funkcjonowania w ramach firm inwestycyjnych systemu nadzoru zgodności działalności z prawem (compliance)¹⁰²;
- 74) stanowiska UKNF w sprawie postępowania firm inwestycyjnych na rynku Forex¹⁰³;
- 75) pomocniczo (formalnie uchylone przez stanowisko UKNF w sprawie wybranych aspektów świadczenia przez firmy inwestycyjne oraz banki, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy, usług doradztwa inwestycyjnego z 2020 r.):
 - a) stanowiska UKNF w sprawie świadczenia przez firmy inwestycyjne usług doradztwa inwestycyjnego¹⁰⁴,
 - b) uzupełniającego stanowiska UKNF w sprawie świadczenia przez firmy inwestycyjne usługi doradztwa inwestycyjnego¹⁰⁵;
- 76) warunków przyjmowania i przekazywania przez firmy inwestycyjne świadczeń pieniężnych i niepieniężnych (tzw. zachęty) – wersja dla domów maklerskich i banków (2011 r.)¹⁰⁶;
- 77) posiłkowo na zasadzie uzupełnienia wiedzy oraz poznania genez konkretnych rozwiązań wdrożonych w systemie MiFID II:
 - a) Komisja Europejska – Questions and Answers published by the Commission on the MiFID Directive 2004/39/EC¹⁰⁷,

¹⁰¹ 23.12.2015 r., DRK/WRM/485/32/1/2015/84/AK, https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/DRK-WRM-485-92-1-2015-84-AK_44003.pdf (dostęp: maj 2022 r.).

¹⁰² 27.05.2014 r., DRK/WRM/485/60/1/2014/MK, https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/list_czynosci_nadzorcze_28052014_38064.pdf (dostęp: maj 2022 r.).

¹⁰³ 17.07.2013 r., DRK/WRM/485/55/1/55/2013/PT, https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/stanowisko_Forex_35192.pdf (dostęp: maj 2022 r.).

¹⁰⁴ 27.03.2012 r., DRK/023/25/5/V/14/2012/PT, https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/knf_83772_Swiadczenie_przez_firmy_%20inwestycyjne_uslug_doradztwa_inwestycyjnego_29884.pdf (dostęp: maj 2022 r.).

¹⁰⁵ 3.09.2013 r., DRK/WRM/485/7/7/69/2013/MK/PT, https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/DORADZTWO_INWESTYCYJNE_05_09_2013_35555.pdf (dostęp: maj 2022 r.).

¹⁰⁶ 5.08.2011 r., DFL/023/182/1/I/69/11/MK, https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/knf_73772_Warunki_stanowisko_DFL_08_2011_27222.pdf (dostęp: maj 2022 r.).

¹⁰⁷ 2004 r., https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/mifid-2004-0039-commission-questions-answers_en_0.pdf (dostęp: maj 2022 r.).

- b) opinii ESMA – Structured Retail Products. Good practices for product governance arrangements¹⁰⁸,
- c) CESR – MiFID Supervisory Briefings. Conflicts of Interest¹⁰⁹,
- d) CESR – Inducements under MiFID. Public consultation (2006 r.)¹¹⁰,
- e) CESR – Inducements under MiFID. Recommendations (maj 2007 r.)¹¹¹,
- f) CESR – Inducements under MiFID. Recommendations. Second Consultation Paper. (kwiecień 2007 r.)¹¹²,
- g) CESR – Inducements: Report on good and poor practices (2010 r.)¹¹³.

Warto zauważyć, że nawet przy tak wyczerpującym jak powyższy katalogu, na ogólnie pojęty system MiFID II składają się także najlepsze praktyki wypracowywane przez stowarzyszenia¹¹⁴, izby gospodarcze w Polsce i Europie, a także odpowiednio wybrane stanowiska i opinie UOKiK czy Rzecznika Finansowego.

¹⁰⁸ 27.03.2014 r., ESMA/2014/332.

¹⁰⁹ Ref.: CESR/08-733, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/08_733.pdf (dostęp: maj 2022 r.).

¹¹⁰ Ref.: CESR/06-687, grudzień 2006, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/06_687.pdf (dostęp: maj 2022 r.).

¹¹¹ Ref.: CESR/07-228b, maj 2007, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/07_228b.pdf (dostęp: maj 2022 r.).

¹¹² Ref.: CESR/07-228, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/07_228.pdf (dostęp: maj 2022 r.).

¹¹³ Ref.: CESR/10-295, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10_295.pdf (dostęp: maj 2022 r.).

¹¹⁴ Warto wymienić także publikacje ISDA (International Swaps and Derivatives Association), czyli Międzynarodowego Stowarzyszenia Dealerów Swapowych, czy chociażby ACI, w tym ACI Polska.