



Warszawa,¹⁸...lutego 2009 r.

RZECZPOSPOLITA POLSKA
Rzecznik Praw Obywatelskich

RPO-602347-VI/08/KP

00-090 Warszawa Tel. centr. 0-22 551 77 00
Al. Solidarności 77 Fax 0-22 827 64 5

Pan
Stanisław Kluza
Przewodniczący
Komisji Nadzoru Finansowego

Wzajemnie szanując się

Mając na względzie ochronę interesów finansowych obywateli, będących aktywnymi uczestnikami rynku inwestycyjnego zwracam się z prośbą o zbadanie czy zostały naruszone prawa osób, które zainwestowały w papiery wartościowe Banku Lehman Brothers, a w szczególności w obligacje strukturyzowane.

Z informacji przekazanych przez media wynika, iż około dwustu klientów banku Citi Handlowy straciło blisko 15 milionów złotych. Na polskim rynku bankowym banki, jako pośrednicy oferowały produkty strukturyzowane różnych instytucji finansowych, w tym Lehman Brothers. Trudno jednak ustalić rozmiar poniesionych strat, gdyż ani banki, ani klienci nie są zainteresowani upublicznieniem tych informacji z przyczyn biznesowych. Z drugiej strony klienci, którzy stracili pieniądze nie mają w zasadzie żadnej możliwości ich odzyskania. Tak jak przy każdej innej inwestycji, również i przy tych związanych z inwestycjami w papiery wartościowe Lehman Brothers niemal całkowite ryzyko przejmuje na siebie inwestor. W pewnych okolicznościach zasada ta może doznawać ograniczenia, co

jest związane z działaniami wobec klientów podjętymi przez instytucje, które zaoferowały zainwestowanie w instrumenty finansowe wysokiego ryzyka.

Do Biura Rzecznika Praw Obywatelskich nie wpłynęły skargi w tej sprawie, lecz w mojej opinii sygnalizowany problem wymaga przeprowadzenia analizy w szczególności z uwagi na jego związek z procesem implementacji Dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych (MiFID - Markets In Financial Instruments Directive), która ma być wdrożona w Europejskim Obszarze Gospodarczym obejmującym wszystkie 27 państw członkowskich, a ponadto Norwegię, Islandię i Liechtenstein.

Dyrektywa MiFID zobowiązuje przedsiębiorstwa inwestycyjne do podejmowania działań uczciwych, sprawiedliwych i profesjonalnych, pozostających w zgodzie z najlepiej pojętymi interesami klientów. W myśl postanowień Dyrektywy MiFID informacje kierowane przez przedsiębiorstwo inwestycyjne do klientów powinny być rzetelne, niebudzące wątpliwości i niewprowadzające w błąd. Jednocześnie informacje o instrumentach finansowych oraz proponowane przez doradców strategie inwestycyjne powinny obejmować adresowane do Klientów właściwie sformułowane wytyczne oraz ostrzeżenia o charakterze i rozmiarach ryzyka związanego z inwestycjami w zaproponowane instrumenty finansowe. Przepisy MiFID dotyczące zabezpieczenia aktywów klienta wymagają odrębnego przechowywania aktywów klienta od aktywów banku. Dyrektywa określa także warunki dotyczące deponowania aktywów klienta na rachunku osoby trzeciej.

Dyrektywa MiFID wprowadza zasady dotyczące oceny odpowiedniości i ogólnej adekwatności oferowanych usług. Pełnej oceny odpowiedniości i ogólnej adekwatności dokonuje się przy zawieraniu transakcji z klientami detalicznymi. W przypadku transakcji zawieranych z klientami profesjonalnymi, firma inwestycyjna może uznać, że dany klient posiada niezbędną wiedzę i doświadczenie w odniesieniu do danej transakcji oraz jest w stanie ponieść związane z nią ryzyko inwestycyjne.

Państwa unijne zobowiązane były do dostosowania swojego prawa do MiFID do końca stycznia 2007 r., tak, aby podległe dyrektywie instytucje miały czas na podjęcie niezbędnych działań wdrażających. Zgodnie z przyjętymi ustaleniami dyrektywa MiFID

powinna zacząć obowiązywać we wszystkich krajach unijnych od 1 listopada 2007 r. Terminu implementacji Dyrektywy MiFID dotrzymały jedynie Wielka Brytania, Bułgaria i Rumunia. Po terminie przepisy prawa krajowego dostosowały: Irlandia, Niemcy, Dania, Belgia, Luksemburg, Francja, Szwecja, Słowacja, Litwa, Grecja oraz Malta i Cypr.

Jak wynika z informacji publikowanych w prasie (np. Gazeta Bankowa z 19 października 2007 r.) na pierwszym etapie prac implementacyjnych powstały poważne problemy techniczne, związane z terminologią Dyrektywy MiFID zmieniającej podstawowe definicje (np. definicję firmy inwestycyjnej). Ponadto powstały problemy związane z nadzorem banków prowadzących działalność inwestycyjną do czasu wprowadzenia jednolitego nadzoru na zasadach wynikających z Dyrektywy MiFID, z udziałem instytucji finansowych w systemie rekompensat oraz możliwością stosowania przez regulatora ewentualnych sankcji z tytułu podejmowania działań niezgodnych z postanowieniami Dyrektywy.

Jednym z najtrudniejszym do wdrożenia postanowień MiFID jest zobowiązanie instytucji inwestycyjnej do podjęcia wszelkich możliwych działań zmierzających do wykonania zlecenia Klienta w najkorzystniejszy dla niego sposób. Ten kontrowersyjny zapis pozwala na dość swobodne interpretowanie ryzyka inwestycyjnego, gdyż niezwykle trudno jest zrealizować zlecenie Klienta w najkorzystniejszy sposób, jednocześnie zgodny z jego oczekiwaniami. Dyrektywa MiFID określiła, iż Klient ma prawo wymagać od instytucji finansowej, aby realizując zlecenie uwzględniła cenę i koszty inwestycji, czas realizacji i prawdopodobieństwo realizacji oraz rozliczenia, a jednocześnie wielkość i charakter inwestycji. Klienci z mocy dyrektywy muszą być szczegółowo informowani o produktach, przysługujących im prawach, a w szczególności o ryzyku, jakie niesie ze sobą wybrana inwestycja oraz o związanych z nią kosztach. Z tej przyczyny dyrektywa wprowadza nowy podział klientów na profesjonalnych, do których zalicza się duże firmy, władze krajowe i regionalne, instytucje publiczne, a także inwestorów instytucjonalnych oraz klientów nieprofesjonalnych (detalicznych). Konsekwencją wprowadzenia takiego podziału klientów jest zobowiązanie instytucji podlegających postanowieniom MiFID do badania klientów pod kątem ich doświadczenia w inwestowaniu, wiedzy o dostępnych

instrumentach finansowych, a także wiedzy o kondycji finansowej firm oferujących określone instrumenty finansowe. Bardziej szczegółowym, dodatkowym badaniom - pod kątem wieku, wykształcenia, zobowiązań finansowych, stanu cywilnego, źródła dochodów podlegać powinni klienci nieprofesjonalni itp. Z uwagi na niestosowanie dotąd tego typu rozwiązań w prawie polskim przedstawiciele banków zwracali uwagę, iż wielu klientów prawdopodobnie nie będzie skłonnych odpowiadać na tego typu pytania przed zakupem, np. kilku jednostek w TFI. Należy się liczyć z tym, iż klienci nieprofesjonalni będą żądali uznania ich za klientów profesjonalnych po spełnieniu dodatkowych kryteriów. Tymczasem dla instytucji finansowych postanowienia Dyrektywy MiFID są istotne właśnie w szczególności z przyczyny wprowadzenia zasady inwestowania pod kątem Best Execution i odpowiedzialności za inwestycje wprawdzie zgodne z decyzją klienta, lecz jednocześnie niezgodne z jego profilem inwestycyjnym.

W Polsce na dzień dzisiejszy nie można określić daty, od której Dyrektywa MiFID zacznie obowiązywać. Implementacja Dyrektywy MiFID do krajowego porządku prawnego została przewidziana w projekcie ustawy zmieniającej ustawę z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi oraz aktach wykonawczych do niej (druk sejmowy nr 1789), a także w projekcie ustawy zmieniającej ustawę z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i w aktach wykonawczych do tej ustawy. Projekty nowelizacji tych ustaw zostały przygotowane na początku 2007 r., a skierowane do Sejmu RP w kwietniu i maju 2007 r. Z uwagi na skrócenie kadencji Parlamentu nie zostały uchwalone w przewidywanym terminie. W kolejnej kadencji Parlamentu implementację dyrektyw MiFID przewidziano w projekcie ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw (druk nr 64 z 7 listopada 2007 r.). Pierwotny zakres projektu rządowego obejmował regulacje stanowiące implementację do prawa krajowego dyrektyw Unii Europejskiej dotyczących instrumentów finansowych oraz adekwatności kapitałowej firm inwestycyjnych. Z tej przyczyny, że projektowane zmiany ustawy z 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi dotyczą Narodowego Banku Polskiego, systemów płatności i systemów rozrachunku papierów wartościowych, zgodnie z postanowieniami art. 105 ust. 4 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską oraz trzeciego, piątego i

szóstego tiret art. 2 Decyzji Rady 98/415/EC z dnia 29 czerwca 1998 r. dotyczących konsultacji Europejskiego Banku Centralnego udzielanych władzom krajowym w sprawach projektów aktów prawnych określających zasady właściwe dla instytucji finansowych, o ile wywierają one istotny wpływ na stabilność instytucji i rynków finansowych oraz systemy płatności projekt ustawy był opiniowany przez Europejski Bank Centralny (opinia CON/2006/53). Następnie w dniu 26 maja 2008 r. już w trakcie trwających prac legislacyjnych nad projektem zawartym w druku nr 64 Rząd przesłał obszerną autopoprawkę do wskazanego projektu zmiany ustawy o obrocie instrumentami finansowymi (druk 64A). Autopoprawka była opiniowana przez Europejski Bank Centralny znacznie później niż podstawowy projekt ustawy. Wątpliwości, co do trybu opiniowania projektu podstawowego i autopoprawki oraz wątpliwości dotyczące zmiany pozycji i znaczenia Narodowego Banku Polskiego, zobligowanego ustawą do zbycia wszystkich posiadanych akcji Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych na rzecz podmiotu lub podmiotów, które mogą być akcjonariuszami tej instytucji w terminie 18 miesięcy od dnia wejścia w życie ustawy, stały się przyczyną podjęcia przez Prezydenta RP decyzji o skierowaniu do Trybunału Konstytucyjnego wniosku o stwierdzenie niezgodności z Konstytucją RP niektórych przepisów ustawy z dnia 4 września 2008 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych. Trybunał Konstytucyjny do dnia dzisiejszego nie rozpatrzył wniosku Prezydenta.

Jak wynika z informacji zamieszczonych na stronach internetowych Komisji Nadzoru Finansowego, KNF przeprowadziła analizę i dla celów informacyjnych przygotowała dokument zawierający zasady postępowania Urzędu KNF, jakie będą stosowane przez Urząd po 1 listopada 2007 r. w sytuacji braku implementacji Dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 21 kwietnia 2004 roku w sprawie rynków instrumentów finansowych (MiFID) oraz Dyrektywy Komisji 2006/73/WE z 10 sierpnia 2006 roku wprowadzającej środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych

na potrzeby tej dyrektywy (http://www.knf.gov.pl/Images/MIFID_251007_tcm20-2101.pdf).

W zaistniałej sytuacji kryzysowej niepokój budzi nie tylko sam fakt zakupu za pośrednictwem Banku Citi Handlowy produktów strukturyzowanych powiązanych z obligacjami banku Lehman Brothers - wg. opinii na kwotę niższą niż 15 mln dolarów przez około 200 klientów - ale wątpliwość, na jakich zasadach Komisja Nadzoru Finansowego monitoruje tego rodzaju transakcje. Istotne jest także ustalenie czy banki i instytucje finansowe proponując klientom inwestowanie w instrumenty finansowe Lehman Brothers stosowały postanowienia Dyrektywy MiFID zobowiązującej do szczególnej troski o klientów.

Lehman Brothers, jako najważniejszy w ostatnich latach podmiot na polskim rynku wierzycelności korporacyjnych, wykupił od polskich banków ponad 3 mld złotych długu (wg. gazety "Parkiet" z 31.10.2008 r., Michał Śliwiński artykuł pt.: Finanse: Lehman Brothers wierzycielem polskich firm). Nieoficjalnie przedstawiciele niektórych firm przyznają że w zasadzie każdy większy bank w Polsce handlował z firmami związanymi z Lehman Brothers choćby kontraktami walutowymi. W 2006 r. Lehman Brothers kupił wierzycelności korporacyjne od BGŻ o wartości nominalnej 734 mln zł, Z publikacji prasowych wynika, że Lehman w 2006 r. wykupił wierzycelności korporacyjne od BGŻ o wartości nominalnej 734 mln zł, rok później od Banku Millennium (619 mln zł) i ponownie od BGŻ 580 mln zł., następnie przejął 1, 1 mld zł wierzycelności od ING., a dzień przed swoim upadkiem przymierzał się do kupna długów Pekao. Do rozwiązania umowy związanej z Lehman Brothers, dokładnie z Bison II - firmą zależną od amerykańskiego bankruta, przyznała się MW Trade - spółka notowana na NewConnect. Umowa pochodziła z lipca ubiegłego roku i dotyczyła nabywania wierzycelności od zakładów opieki zdrowotnej, a także udzielania im pożyczek. Obie strony kontraktu chciały inwestować w służbę zdrowia 100 mln zł rocznie. Zdaniem specjalistów Lehman Brothers kupował dużo i często po zawyżonych cenach. Uznawano go za agresywnego gracza. W takiej sytuacji niepokój może budzić sytuacja nie tylko klientów Banku Citi Handlowy.

Z chwilą przystąpienia Polski do Unii Europejskiej system prawny Unii stał się naszym własnym systemem, czyli porządek prawny Polski obejmuje w chwili obecnej system prawa narodowego - krajowego i całe *acquis communautaire* (dorobek wspólnotowy). Przepisy prawa wspólnotowego są bezpośrednim źródłem praw i obowiązków dla tych wszystkich, do których się odnoszą, to jest dla państw członkowskich oraz podmiotów prywatnych będących stronami stosunków prawnych na podstawie prawa wspólnotowego. Jeśli przepisy dyrektywy mają charakter obligatoryjny państwo członkowskie ma obowiązek wprowadzić go do krajowych przepisów w sposób wystarczająco precyzyjny, aby jego odczytanie nie budziło wątpliwości. Brak implementacji tego przepisu do prawa krajowego lub też implementacja błędna czy dokonana po terminie stwarza sytuację, w której przepisy unijne powinny być stosowane wprost. Dyrektywa MiFID może być, zatem w pewnym zakresie samodzielnym źródłem obowiązków jednostki i może być w takim charakterze wobec niej powoływana.

Wierzytelności Lehman Brothers miały być sprzedane do końca 2008 r. przez zarządzającą firmę PricewaterhouseCoopers. W tym kontekście niepokój budzi sytuacja klientów instytucji finansowych i banków, które inwestowały w instrumenty finansowe Lehman Brothers w tym klientów Banku Citi Handlowy, którzy w przypadku nie zachowania procedur zapisanych w dyrektywie MiFID mogą rozważać możliwość złożenia skargi do instytucji unijnych w związku ze stratami poniesionymi wskutek braku implementacji dyrektywy MiFID i nie stosowania jej wprost przy zawieraniu transakcji z klientami.

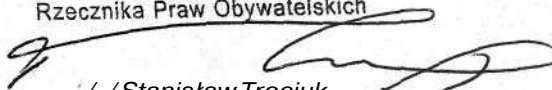
Jednocześnie wydaje się uzasadnione, aby przy rozwiązywaniu zasygnalizowanego problemu i przedstawieniu oferty pomocy, która może być udzielona Klientom, inwestującym w papiery wartościowe Lehman Brothers rozważyć możliwość uwzględnienia wyników śledztwa, jakie wszczął Federalny Urząd Śledczy (FBI) wobec Lehman Brothers. Szefom Lehman Brothers postawiono zarzuty dopuszczenia się oszustwa, i przedstawiania w nieprawdziwym świetle kondycji firmy inwestorom. Lehman Brothers od kilku miesięcy przed ogłoszeniem bankructwa wspierany był pożyczkami z Europejskiego Banku Centralnego oraz z Rezerwy Federalnej. Bank zapewniał inwestorów, że posiada ogromny

portfel dobrze wycenionych papierów związanych z nieruchomościami. Tymczasem Citi Bank powoływał się na bardzo dobre notowania Lehman Brothers w czasie przedstawienia swoim Klientom propozycji inwestycji w papiery Lehman Brothers (Bankier.pl - Polski Portal Finansowy, artykuł pt: „Lehman Brothers z premedytacją oszukiwał inwestorów”, zamieszczony na stronach internetowych w Przeglądzie prasy Bankier.pl, z 2008-10-07, http://www.bankier.pl/wiadomosci/print.htm?article_id=1842187).

Mając na względzie konieczność dostosowania polskich przepisów do postanowień Dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych, a także konsekwencje nie dostosowania polskich przepisów w terminie, jak również interes Klientów, którzy zainwestowali w papiery wartościowe Lehman Brothers, działając na podstawie art. 16 ust. 1 ustawy z dnia 15 lipca 1987r. o Rzeczniku Praw Obywatelskich (Dz.U. z 2001 r., Nr 14, poz. 147 ze zm.) zwracam się do Pana Przewodniczącego z uprzejmą prośbą o przedstawienie stanowiska w sprawie rozwiązania zasygnalizowanych problemów.

Z poważaniem

Z upoważnienia
Rzecznika Praw Obywatelskich



/-/ Stanisław Trociuk
Zastępca Rzecznika Praw Obywatelskich