

Podstawy prawne działalności inwestycyjnej banków



Adam Drgas

Magister prawa, absolwent Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Jagiellońskiego w Krakowie.

✉ adam-drgas@wp.pl

<https://orcid.org/0000-0002-3435-7898>

Legal Basis of Banks' Investment Activity

In addition to conducting their activity in the traditional deposit and credit markets, banks play a significant role in the capital market. Investment banking, in its broadest sense, boils down to banks performing functions that are critical to the infrastructure of trading in financial instruments; from providing new products to the market, through advising and brokering the placement of securities, to safekeeping financial instruments. The most basic investment activity, however, is the allocation activity, which consists in allocating financial surpluses into assets, or in other words, executing transactions. Banks generally performs such activities in four models: (i) for their own account, (ii) in limited form through their treasury departments (iii) in full form through brokerage branch, and (iv) through subsidiaries. The article analyzes what extent of regulation characterizes each of the models presented, and the relationship between the legal basis for performing these activities and the catalogue of banking activities. For this reason, the article interprets the provisions of the Banking Law and the Act on Trading in Financial Instruments, as well as other related regulations, with a particular focus on the changes introduced by the Act on Ensuring the Development of the Financial Market.

Słowa kluczowe: działalność inwestycyjna, obrót instrumentami finansowymi, rynek kapitałowy, czynności maklerskie, czynności bankowe, bankowość inwestycyjna, bankowość uniwersalna, książka własna, departament skarbu, biuro maklerskie, dom maklerski, firma inwestycyjna, tajemnica bankowa

Key words: investment activity, trading in financial instruments, capital market, brokerage services, banking services, investment banking, universal banking, own book, treasury department, brokerage branch, brokerage firm, investment firm, banking secrecy

[https://doi.org/10.32082/fp.1\(85\).2025.1307](https://doi.org/10.32082/fp.1(85).2025.1307)

1. Wprowadzenie

Ramy prawne działalności gospodarczej banków zostały wytyczone w niezwykle licznych aktach prawnych różnego szczebla, począwszy od unijnych wymogów ostrożnościowych, przez krajowe ustawy i rozporządzenia, a skończywszy na niestanowiących źródeł prawa, lecz w praktyce wiążących stanowiskach

organu nadzoru. W konsekwencji, w obliczu tzw. tsunami regulacyjnego, przypisanie odpowiednich przepisów prawnych do konkretnego rodzaju działalności banku może okazać się sporym wyzwaniem.

Na szczególną uwagę zasługuje działalność banku w obszarze usług inwestycyjnych. Jest to bodaj drugi

najważniejszy pion bankowości, obok działalności depozytowo-kredytowej, który podlega ścisłym regulacjom finansowym. W jego ramach banki pełnią niezwykle ważną rolę w obrocie instrumentami finansowymi jako podmioty uczestniczące w systemach obrotu, posiadające bezpośredni dostęp do systemów kojarzenia zleceń danego organizatora giełdy i mogące wykonywać transakcje z wykorzystaniem środków gospodarki własnej lub pochodzących od klientów¹. Ta lokacyjna działalność inwestycyjna może być prowadzona przez bank w różnych modelach, w zależności od jego własnych potrzeb biznesowych. Każdy model wiąże się jednak z innym zakresem regulacji, które bank musi brać pod uwagę, wykonując daną działalność.

Najważniejszymi aktami prawnymi normującymi działalność inwestycyjną banku jest ustawa Prawo bankowe² oraz ustawa o obrocie instrumentami finansowymi³. Temat oceny tych regulacji z perspektywy bankowości inwestycyjnej nie jest niczym nowym i w zasadzie istnieje w polskim dyskursie naukowym, odkąd tylko przejście na gospodarkę wolnorynkową pozwoliło na wykształcenie tego typu segmentu rynku finansowego w Polsce. Na szczególną uwagę w tym obszarze zasługuje obszerna monografia Piotra Zapadki, w której w sposób wyczerpujący – na moment jej wydania – opisano zagadnienie bankowości inwestycyjnej z perspektywy prawnej⁴. Wydawać by się zatem mogło, że kolejne opracowania niewiele wniosą do polskiej literatury naukowej.

Należy jednak zauważyć, że od publikacji rzeczzonej monografii minęła już ponad dekada. Dziesięciolecie to okres niezwykle długi z perspektywy rynku kapitałowego, na którym w tym czasie doszło do wielu zmian, w szczególności wynikających z ewolucji ogólnostanowiskowych trendów ekonomicznych czy innowacji technologicznych. W ujęciu prawnym jako najważniejsze

zmiany należy wskazać wejście w życie przepisów implementujących dyrektywę MiFID II⁵ w 2018 r. oraz ustawy o zapewnieniu rozwoju rynku finansowego⁶ w 2023 r. Przytoczone akty prawne, ale również i wiele innych czynników o wymiarze pozaprawnym, uzasadniają potrzebę ponownego pochylenia się nad zagadnieniem ram prawnych działalności inwestycyjnej banków.

Celem niniejszego artykułu jest identyfikacja właściwych źródeł prawa i „miękkich” regulacji dla wykonywania przez bank czterech modeli działalności inwestycyjnej, zarówno tych szczegółowych, wynikających przede wszystkim z Ustawy o obrocie, jak i tych ogólnych, zawartych w umiejscowionym w Prawie bankowym katalogu czynności, do których wykonywania uprawniony jest bank. Tym samym artykuł dzieli się zasadniczo na dwie części, podejmujące dwa główne problemy badawcze. Pierwsza część odpowiada na pytanie, czy model wykonywanej przez bank działalności inwestycyjnej wpływa na stopień reglamentacji tej działalności. Natomiast w części drugiej przesądzono, czy prowadząc działalność inwestycyjną, bank wykonuje czynności bankowe.

Aby odpowiedzieć na postawione powyżej pytania, w pierwszej części artykułu scharakteryzowano rolę banku na rynku kapitałowym poprzez przybliżenie głównych form jego aktywności na tym rynku oraz przedstawiono cztery modele, w jakich może ona być prowadzona. Następnie zidentyfikowano otoczenie regulacyjne tejże działalności, poprzez omówienie głównych przepisów Ustawy o obrocie oraz innych aktów prawnych i regulacji znajdujących zastosowanie do poszczególnych modeli wykonywania działalności inwestycyjnej oraz dokonanie analizy prawnej tych przepisów z perspektywy celu gospodarczego danego modelu. Wreszcie w kolejnej części podjęto próbę klasyfikacji czynności wykonywanych przez bank w ramach trzech

1 W kontekście niniejszego artykułu przez klientów banku należy rozumieć podmioty, na rzecz których bank wykonuje swoje usługi.

2 Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (tekst jedn.: Dz.U. z 2023 r., poz. 2488, z późn. zm.), dalej: Prawo bankowe, p.b.

3 Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (tekst jedn.: Dz.U. z 2023 r., poz. 646, z późn. zm.), dalej: Ustawa o obrocie, u.o.i.f.

4 P. Zapadka, *Usługi bankowości inwestycyjnej*, Warszawa 2012.

5 Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (wersja przekształcona) (Dz. Urz. UE L z 2014 r., nr 173, s. 349, z późn. zm.).

6 Ustawa z dnia 16 sierpnia 2023 r. o zmianie niektórych ustaw w związku z zapewnieniem rozwoju rynku finansowego oraz ochrony inwestorów na tym rynku (Dz.U. z 2023 r., poz. 1723), dalej: Ustawa zmieniająca.

z najważniejszych modeli działalności inwestycyjnej do katalogu czynności bankowych i niebankowych, przede wszystkim poprzez (i) ocenę wpływu zmian wprowadzonych Ustawą zmieniającą na czynności z art. 5 i art. 6 p.b. w kontekście ich pierwotnego charakteru w stosunku do dalszych podstaw prawnych działalności inwestycyjnej oraz (ii) zastosowanie wykładni literalnej i funkcjonalnej art. 70 ust. 2 u.o.i.f.

Tak skonstruowany artykuł pozwoli na weryfikację następujących hipotez badawczych:

- korzystanie przez bank z wyłączenia, o którym mowa w art. 70 ust. 1 pkt 4 u.o.i.f., nie zwalnia go z obowiązku spełnienia szeregu innych wymogów regulujących działalność inwestycyjną;
- w wyniku wejścia w życie Ustawy zmieniającej nadrzędną różnicą pomiędzy wykonywaniem przez bank działalności inwestycyjnej na podstawie art. 70 ust. 2 u.o.i.f. a art. 111 ust. 1 u.o.i.f. stała się już nie kwestia posiadania zezwolenia, a kwestia wyodrębnienia organizacyjnego;
- występowanie w strukturze kapitałowej banku domu maklerskiego nie pozostaje obojętne dla statusów prawnych tych dwóch podmiotów i konieczności spełnienia przez nie właściwych wymogów regulacyjnych;
- art. 5 i art. 6 p.b. wyznaczają ogólne ramy prawne dla szczegółowych przepisów regulujących poszczególne modele działalności inwestycyjnej banku, decydując o objęciu ich reżimem tajemnicy bankowej;
- Ustawa zmieniająca, uchylając pewne pojęcia nieostre występujące w art. 5 i art. 6 p.b., znacząco zawężyła zakres możliwych ogólnych podstaw prawnych do wykonywania działalności inwestycyjnej banku;
- w konsekwencji wejścia w życie Ustawy zmieniającej, stosując wykładnię literalną i funkcjonalną art. 70 ust. 2 u.o.i.f., należy rozstrzygnąć, że czynności wykonywane na podstawie tegoż przepisu stanowią czynności bankowe.

Weryfikacja powyższych hipotez pozwoli na rozwiązanie sformułowanych powyżej problemów badawczych.

W badaniach wykorzystano metodę dogmatyczno-prawną w oparciu o wykładnię dosłowną i rozszerzającą obowiązujących przepisów prawnych z uwzględnieniem stanowisk doktryny. Artykuł przedstawia stan prawny na dzień 17 stycznia 2024 r.

2. Pojęcie działalności inwestycyjnej

2.1. Aktywność banków na rynku kapitałowym

Banki pełnią niezwykle ważną rolę na rynku kapitałowym. Ich obecność w tym segmencie rynku finansowego nie sprowadza się jedynie do wykonywania usług maklerskich na rzecz swoich klientów – inwestorów instytucjonalnych i indywidualnych, lecz również do wykonywania różnego rodzaju innej działalności o charakterze często niemalże krytycznym dla całej infrastruktury obrotu instrumentami finansowymi. Na rynkach anglosaskich w odpowiedzi na potrzebę funkcjonowania tego typu wyspecjalizowanych podmiotów na rynku kapitałowym powstały banki inwestycyjne. Bankowość inwestycyjna w systemie kontynentalnym nie osiągnęła natomiast odrębnej formy od bankowości depozytowo-kredytowej, lecz zaczęła stanowić jej istotną część, tworząc zrab tzw. bankowości uniwersalnej. W konsekwencji europejskie banki, obok wykonywania tradycyjnej działalności depozytowo-kredytowej, zaczęły pełnić coraz to istotniejszą rolę na rynku kapitałowym (więcej o integracji świadczonych usług przez banki w pkt 3.4 niniejszego artykułu). Jako powody, dla których banki zdecydowały się wykroczyć poza ramy tradycyjnej bankowości, wskazuje się chęć dywersyfikacji świadczonych usług, umiędzynarodowienie obrotu gospodarczego czy pojawienie się innowacji finansowych wymagających większego poziomu wyspecjalizowania podmiotów obecnych na rynku finansowym⁷.

Istota aktywności banków na rynku kapitałowym nie sprowadza się wyłącznie do tego, co powszechnie jest rozumiane jako działalność inwestycyjna, lecz do o wiele szerszej gamy czynności wykonywanych przez banki. Można wyróżnić następujące formy działalności banków:

- działalność inwestycyjna (lokacyjna) – polegająca na lokowaniu środków pieniężnych (środków własnych lub środków pochodzących od klienta) w dane aktywa, w celu zbycia ich w przyszłości z zyskiem⁸; innymi słowy, działalność ta sprowadza się do wy-

⁷ P. Zapadka, *Usługi...*, s. 14–16.

⁸ Dodatkowo w ramach działalności inwestycyjnej bank pełni istotne funkcje w postaci animatora rynku czy podmiotu systematycznie internalizującego transakcje. Funkcje te pozostaną jednak poza zakresem niniejszego artykułu.

konywania przez bank transakcji (operacji) na instrumentach finansowych⁹;

- działalność emisyjna – polegająca na dostarczaniu przez bank nowych produktów (instrumentów finansowych) na rynek, zarówno poprzez emisję własnych papierów wartościowych, jak i konstrukcję derywatów lub produktów strukturyzowanych, a także sekurytyzację wierzytelności;
- działalność doradcza – polegająca nie tylko na wykonywaniu przez bank tradycyjnej usługi maklerskiej w postaci doradztwa inwestycyjnego, lecz również na szeroko pojętym doradztwie finansowym (ang. *corporate finance advisory*), w którym banki doradzają spółkom w zakresie ich struktury kapitałowej, strategii czy potencjalnych operacji, takich jak fuzje i przejęcia;
- działalność powiernicza (ang. *custody*) – polegająca na przechowywaniu instrumentów finansowych przez banki działające jako banki powiernicze lub depozytariusze funduszy inwestycyjnych;
- działalność organizacji obrotu – polegająca na prowadzeniu przez bank systemu obrotu instrumentami finansowymi, a dokładnie alternatywnego systemu obrotu lub OTF¹⁰;
- działalność pośrednictwa w plasowaniu instrumentów finansowych – polegająca na oferowaniu przez bank instrumentów finansowych w imieniu ich wystawcy (emitenta) czy też pełnieniu przez bank

takich funkcji, jak gwarant emisji, agent emisji czy bank-reprezentant;

- działalność hybrydowa – łączy w sobie elementy różnych z wymienionych powyżej rodzajów działalności; choć co do zasady każda z powyższych działalności może być prowadzona wraz z drugą (np. prowadzenie rachunku jest niezwykle pomocne dla wykonywania zleceń), to jednak na szczególną kwalifikację jako hybrydowe należy wskazać zarządzanie aktywami klienta, pożyczanie papierów wartościowych czy dokonywanie zabezpieczeń na instrumentach finansowych (np. blokada akcji).

Wszystkie powyższe formy działalności banków zwykły być w doktrynie nazywane łącznie z wykorzystaniem jednego parasolowego terminu w postaci „działalności inwestycyjnej”¹¹. Użycie tego jednego sformułowania dla wszelkiego rodzaju aktywności opisanych powyżej nie wydaje się jednak w odpowiedni sposób wykazywać różnic, jakie zachodzą pomiędzy tymi aktywnościami. Każdej z nich przyświeca bowiem inny cel gospodarczy, a ich wykonywanie związane jest z zupełnie innymi regulacjami.

Warto dla przykładu zestawić działalność inwestycyjną i emisyjną. Marek Michalski jako element działalności inwestycyjnej banków wskazuje działalność emisyjną banków¹². Bank posiada zdolność emisyjną instrumentów finansowych szczególnej wagi, tj. listów zastawnych, bankowych papierów wartościowych oraz wprowadzonych w ostatnim czasie do polskiego porządku prawnego bankowych praw pochodnych i obligacji kapitałowych, ale także może emitować, na zasadach ogólnych – tak jak każda spółka akcyjna – akcje i obligacje. W ocenie piszącego te słowa nie sposób jednak kwalifikować tej działalności jako działalności inwestycyjnej. Działalność inwestycyjna sprowadza się bowiem do sytuacji, w której inwestor pełni rolę aktywną, tj. zdecyduje się

⁹ W ujęciu językowym prawidłowe jest sformułowanie, że banki dokonują również inwestycji, np. na rynku nieruchomości, lokując zatem swoje środki w aktywa inne niż instrumenty finansowe. Pozostaje to jednak poza zakresem niniejszego artykułu, w którym analizowana jest rola banków *stricto* w obrocie instrumentami finansowymi.

¹⁰ Choć wprost zezwala na to prawo unijne, w chwili obecnej na terenie Unii Europejskiej nie istnieją systemy obrotu prowadzone przez bank lub inny podmiot należący do jego grupy (zob. rejestr Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych, https://registers.esma.europa.eu/publication/searchRegister?core=esma_registers_upreg (dostęp: 11.07.2024)). Sytuacja inaczej przedstawia się w Stanach Zjednoczonych, w których alternatywne systemy obrotu (ang. *alternative trading systems*) często są prowadzone przez podmioty z grup bankowych, m.in. Morgan Stanley & Co. LLC czy Goldman Sachs & Co. LLC (zob. rejestr Amerykańskiej Komisji Papierów Wartościowych i Giełd, <https://www.sec.gov/divisions/marketreg/form-ats-n-filings.htm> (dostęp: 11.07.2024)).

¹¹ Tak P. Zapadka, *Usługi...*, s. 96–101, M. Michalski, *Ramy prawne działalności inwestycyjnej banków w świetle dyrektywy 2004/39/WE oraz przepisów prawa polskiego*, „Monitor Prawniczy” 2010, nr 24, s. 1327 z kolei zaproponował podział bankowości inwestycyjnej na pięć płaszczyzn aktywności banku na rynku kapitałowym: (i) uczestnictwo w obrocie pierwotnym; (ii) uczestnictwo w obrocie wtórnym; (iii) zarządzanie aktywami finansowymi; (iv) usługi konsultacyjno-doradcze oraz (v) inwestowanie środków własnych.

¹² M. Michalski, *Ramy prawne...*, s. 1331.

ulokować swój kapitał (nadwyżkę środków pieniężnych) w określone aktywa z nadzieją wzrostu ich wartości w czasie. Tymczasem natura działalności emisyjnej jest całkowicie przeciwna dokonywaniu inwestycji – to właśnie emitent jest odbiorcą tych inwestycji, gdyż emitując papier wartościowy, pozyskuje on kapitał kosztem zmian w swojej strukturze właścicielskiej (w przypadku instrumentów udziałowych) lub też kosztem zaciągnięcia długu (w przypadku instrumentów dłużnych). Poprzez swoją działalność emisyjną bank nie pełni zatem roli inwestora ani nawet pośrednika innego inwestora. Analogicznie sytuacja przedstawia się w przypadku działalności powierniczej czy pożyczkowej banku.

Nazywanie wszelkiego rodzaju aktywności banków na rynku kapitałowym działalnością inwestycyjną wydaje się zatem niedoskonałe, jednakże na stałe ugruntowało się już w praktyce i literaturze¹³. Przedstawiona wyżej polemika nie ma więc na celu zaprzeczenia sensu korzystania z szeroko przyjętego znaczenia „działalności inwestycyjnej”, a jedynie wyjaśnienie, dlaczego przedmiotem niniejszego artykułu będzie analiza podstaw prawnych działalności inwestycyjnej rozumianej wyłącznie jako lokowanie środków pieniężnych czy dokonywanie transakcji (operacji) na instrumentach finansowych przez bank. Z tego też powodu każde przywołanie w dalszej części artykułu katalogu czynności maklerskich (art. 69 ust. 2 u.o.i.f.) będzie dokonywane przede wszystkim w celu przytoczenia czynności *stricto* transakcyjnych, czyli czynności z art. 69 ust. 2 pkt 1–3 u.o.i.f.

2.2. Formy działalności inwestycyjnej (lokacyjnej) banków

Działalność inwestycyjna banków przybiera różne formy w zależności od potrzeb własnych banku lub usług, które bank zamierza dostarczać rynkowi. Każda z tych działalności opiera się na zgoła innych przepisach i podlega łagodniejszemu lub ściślejszemu reżimowi regulacyjnemu.

W ramach gospodarki własnej bank dokonuje transakcji na instrumentach finansowych na własny rachunek. Działalność ta jest szczególnie istotna w kontekście dokonywania transakcji na rynku międzybankowym. Operowanie przez bank takimi instrumentami finansowymi, jak opcje czy swapy, pozwalają mu zabezpieczyć się m.in. przed stratami wynikającymi z wahań różnicy kursowej walut. Wpisuje się to w szeroki katalog narzędzi służących zarządzaniu ryzykiem kredytowym – jednemu z naczelných zadań banku. Nabywanie i zbywanie na własny rachunek może oczywiście mieć też miejsce na rynkach klasycznych papierów wartościowych, tj. na rynku udziałowym lub dłużnym. W terminologii branżowej na tego typu transakcje przyjęło się określenie „zawieranie transakcji na książkę własną”¹⁴ (ang. *own book*), odnoszące się do potrzeby zaewidencjonowania nabytych aktywów w księgach własnych banku.

Wspomniane już transakcje na rynku terminowym służące zabezpieczeniu się przed ryzykiem kursowym banki wykonują również na zlecenie klienta. Zarówno w przypadkach transakcji na rachunek własny, jak i na rachunek klienta przeprowadzaniem tego typu operacji zajmują się wyspecjalizowane departamenty skarbu (ang. *treasury*)¹⁵. Banki wykonują czynności skarbowe (ang. *treasury services*) na rzecz klientów poprzez zawieranie odpowiednich transakcji na rynku terminowym w celu zarządzania i optymalizowania przepływów pieniężnych, płynności i finansowania klientów¹⁶. W odróżnieniu od opisanych wyżej transakcji na rachunek własny, te transakcje będą w dalszej części artykułu nazywane transakcjami skarbowymi.

Ponadto banki mogą świadczyć pełen wachlarz usług maklerskich na rzecz swoich klientów na takiej samej zasadzie, jak czynią to domy maklerskie. Jest to pełna forma dywersyfikacji produktowej banku, która jednak musi się odbywać w realiach separacji bankowości inwestycyjnej od depozytowo-kredytowej. Niemniej bank w takiej sytuacji stanowi firmę inwestycyjną, co wiąże się z koniecznością spełnienia wszelkich wymogów z tym związanych.

¹³ Od dziesięcioleci funkcjonuje przecież termin bankowości inwestycyjnej. Dodatkowo w nomenklaturze unijnej instytucje finansowe nie dokonują czynności maklerskich (ang. *brokerage services*), tylko czynności inwestycyjne (ang. *investment services*). W konsekwencji firmą inwestycyjną będzie nawet ten podmiot, którego jedyną czynnością (*nomen omen*) inwestycyjną jest doradztwo inwestycyjne.

¹⁴ P. Zapadka, *Usługi...*, s. 199.

¹⁵ Tamże.

¹⁶ Zob. P. Roszkowska, L. Prorokowski, *The Changing Role of a Bank's Treasury*, „Asia-Pacific Journal of Financial Studies” 2017, nr 6, s. 799–800.

Odrębną formą działalności jest występowanie w strukturze kapitałowej banku odrębnej spółki działającej jako dom maklerski, w stosunku do której bank pełni rolę podmiotu dominującego. Choć w tej sytuacji bank i „bankowy” dom maklerski stanowią osobne podmioty prawne, również i taki stan rzeczy podlega określonym regulacjom prawnym.

3. Otoczenie regulacyjne

3.1. Transakcje na rachunek własny

Identyfikację podstaw prawnych¹⁷ do prowadzenia przez bank działalności inwestycyjnej należy rozpoznać od najbardziej podstawowej działalności, jaką jest nabywanie i zbywanie instrumentów finansowych na własny rachunek.

wywołujących równoważne skutki, w tym w celu pełnienia funkcji animatora rynku lub w celu wykonania transakcji klienta. Zasadniczo zatem definicja ta przewiduje trzy sytuacje, tj. wykonywanie transakcji na rachunek własny (i) dla celów gospodarki własnej; (ii) w celach animowania rynkiem oraz (iii) aby wykonać transakcję klienta. W przypadku trzeciej sytuacji, zgodnie z art. 74d ust. 2 u.o.i.f., należy wcześniej zawrzeć umowę z klientem o świadczenie usługi wykonywania zleceń. Taki model różni się znacząco od podstawowej formy świadczenia usług maklerskich, w którym firma inwestycyjna jedynie pośredniczy w wykonywaniu zleceń sparametryzowanych przez klienta, dokonując ich na jego rachunek.

Szczegółowe okoliczności towarzyszące nabywaniu i zbywaniu przez bank instrumentów finansowych na

Wykonywanie przez bank transakcji na książkę własną, których przedmiotem są instrumenty pochodne, nie jest związane przepisami Ustawy o obrocie oraz Rekomendacjami A i B.

Czynność ta, wskazana w art. 69 ust. 2 pkt 3 u.o.i.f., co do zasady kwalifikuje się jako czynność maklerska, której wykonywanie musi być poprzedzone uzyskaniem stosownego zezwolenia od Komisję Nadzoru Finansowego (KNF). Jak wskazuje art. 74d ust. 1 u.o.i.f., przez tę czynność należy rozumieć nabywanie lub zbywanie instrumentów finansowych we własnym imieniu i na własny rachunek albo wykonywanie innych czynności

własny rachunek determinują przyjęcie odpowiedniego reżimu regulacyjnego. Ustawa o obrocie przewiduje bowiem szereg wyłączeń od konieczności stosowania jej przepisów. W zakresie omawianej czynności należy wskazać art. 70 ust. 1 pkt 4 u.o.i.f., zgodnie z którym przepisów działu IV u.o.i.f. („Uczestnictwo w obrocie instrumentami finansowymi”) nie stosuje się do podmiotów, które spośród czynności z katalogu usług maklerskich wykonują wyłącznie transakcje nabywania lub zbywania na własny rachunek instrumentów finansowych (innych jednak niż towarowe instrumenty pochodne, uprawnienia do emisji lub instrumenty pochodne, których instrumentem bazowym są uprawnienia do emisji) tak długo, jak nie odbywa się to w ramach (i) animowania rynkiem; (ii) członkostwa lub uczestnictwa w rynku regulowanym, alternatywnym systemie obrotu lub w ramach bezpośredniego dostępu elektronicznego; (iii) stosowania techniki handlu algorytmicznego o wysokiej częstotliwości oraz (iv) wykonywania zleceń na rachunek dającego zlecenie.

¹⁷ Otoczenie regulacyjne banków jest kształtowane nie tylko przez powszechnie obowiązujące przepisy prawa, ale także przez wszelkiego rodzaju stanowiska organu nadzoru, publikowane w formie rekomendacji, wytycznych, komunikatów czy interpretacji. Choć stanowiska te nie mają konstytucyjnej rangi aktów prawnych, przestrzeganie ich stanowi element oczekiwań organu nadzoru. W konsekwencji są one rzeczywiście przestrzegane przez banki. Identyfikacja otoczenia regulacyjnego w niniejszym artykule nastąpi zatem z uwzględnieniem treści tego typu stanowisk (w szczególności rekomendacji KNF), pomimo braku ich charakteru wiążącego.

Zestawiając zatem powyższe wyłączenie z definicją z art. 74d u.o.i.f., należy zauważyć, że dotyczy ono jedynie pierwszej z trzech sytuacji stypizowanych w tym przepisie. Wykonywanie tych zleceń nie może się odbywać w ramach pełnienia funkcji animatora rynku czy w celach wykonania umowy z klientem. Powinno również dotyczyć jedynie wybranych kategorii instrumentów finansowych oraz odbywać się poza systemem obrotu. Tak długo zatem, jak bank będzie dokonywał transakcji na rachunek własny wyłącznie w celach gospodarki własnej oraz wyłącznie w ramach rynku OTF lub poza systemem obrotu, będzie korzystał z wyłączenia przewidzianego w art. 70 ust. 1 pkt 4 u.o.i.f.

Konkludując, wykonywanie transakcji na własny rachunek w ramach gospodarki własnej nie będzie związane z koniecznością spełnienia jakichkolwiek wymogów z Ustawy o obrocie. Jednakże transakcje na rachunek własny powinny być wykonywane w zgodzie z zasadami przewidzianymi w Rekomendacji B¹⁸ oraz ze strategią i polityką inwestycyjną banku opracowanymi na jej podstawie, z uwzględnieniem jednak zasady proporcjonalności z uwagi na wąski zakres dokonywanych transakcji, chyba że przedmiotem tych transakcji będą instrumenty pochodne¹⁹. Transakcje na instrumentach pochodnych na własny rachunek banku nie będą natomiast musiały być wykonywane w zgodzie z Rekomendacją A²⁰, z uwagi na fakt, że stosuje się ją wyłącznie w stosunku do transakcji (również zawieranych na własny rachunek banku) wykonywanych z udziałem klienta banku²¹. Wykonywanie przez bank transakcji

na rachunek własny, których przedmiotem są instrumenty pochodne, nie jest zatem związane przepisami Ustawy o obrocie oraz Rekomendacjami A i B. Wynika to z faktu, że naczelnym interesem prawnie chronionym przez regulację rynku kapitałowego jest interes klienta usług inwestycyjnych, tj. inwestora²². Ten inwestor nie występuje jednak w przypadku wykonywania transakcji na własny rachunek banku. Nie oznacza to jednak, że działalność banków w zakresie obrotu instrumentami pochodnymi jest niczym nieskrępowana.

Po pierwsze, celem regulacji rynku kapitałowego – obok ochrony inwestora – jest również ochrona stabilności rynku finansowego. Ograniczenie ryzyka systemowego na rynku instrumentów pochodnych jest celem rozporządzenia EMIR²³. Na jego podstawie bank – jako kontrahent finansowy w rozumieniu tego rozporządzenia – musi wykonywać obowiązki związane z raportowaniem i rozliczaniem transakcji na instrumentach pochodnych. Ponadto musi spełniać obowiązki raportowe wynikające z rozporządzenia MiFIR²⁴. W zakresie krótkiej sprzedaży instrumentów pochodnych czy transakcji na swapach ryzyka kredytowego bank powinien również stosować rozporządzenie SSR²⁵.

22 Zob. A. Chłopecki, M. Dyl, *Prawo rynku kapitałowego*, wyd. 6, Warszawa 2019, s. 1–3.

23 Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 z dnia 4 lipca 2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji (Dz. Urz. UE L z 2012 r., nr 201, s. 1, z późn. zm.), zob. motywy 7 i 15 tego rozporządzenia.

24 Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz. Urz. UE L z 2014 r., nr 173, s. 84, z późn. zm.). Jak wskazuje art. 1 ust. 2 tego rozporządzenia, stosuje się je również do instytucji kredytowych świadczących usługi inwestycyjne lub prowadzących działalność inwestycyjną. Do tego typu działalności zalicza się także wykonywanie transakcji na własny rachunek. Brak klienta, na rzecz którego bank wykonywałby transakcje, lub ograniczony zakres przedmiotowy tych transakcji nie wyłączają z obowiązków stosowania rozporządzenia MiFIR.

25 Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 236/2012 z dnia 14 marca 2012 r. w sprawie krótkiej sprzedaży i wybranych aspektów dotyczących swapów ryzyka kredytowego (Dz. Urz. UE L z 2012 r., nr 86, s. 1, z późn. zm.).

18 „Rekomendacja powinna być stosowana do inwestycji dokonywanych na własny rachunek” (Uchwała nr 107/2019 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 26 marca 2019 r. w sprawie wydania Rekomendacji B dotyczącej ograniczenia ryzyka inwestycji banków; Dz. Urz. KNF z 2019 r., poz. 14, dalej: Rekomendacja B).

19 „Inwestycje w rozumieniu tej rekomendacji nie obejmują [...] operacji z wykorzystaniem instrumentów pochodnych” (Rekomendacja B).

20 Uchwała nr 402/2022 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 19 października 2022 r. w sprawie wydania Rekomendacji A dotyczącej zarządzania przez banki ryzykiem związanym z działalnością na instrumentach pochodnych (Dz. Urz. KNF z 2022 r., poz. 24), dalej: Rekomendacja A.

21 „Rekomendacja A dotyczy transakcji na instrumentach pochodnych zawieranych przez banki ze wszystkimi kategoriami klientów” (Rekomendacja A).

Po drugie, należy pamiętać, że bank – wykonując transakcje nawet na własny rachunek i nie świadcząc tej usługi na rzecz żadnego klienta – obciąża ryzykiem środki pieniężne deponentów, a obrót instrumentami pochodnymi jest obciążony szczególną kategorią ryzyka. Ochrona depozytów jest z kolei nadrzędnym celem reglamentacji działalności bankowej, a więc to w aktach wywodzących się z tej gałęzi prawa należy szukać przepisów regulujących aktywność banku na rynku instrumentów pochodnych. Szczegółowe regulacje w zakresie kalkulacji i klasyfikacji ekspozycji banku na instrumenty pochodne zostały zawarte w rozporządzeniu CRR²⁶. Znajduje to również swoje odzwierciedlenie w ogólnych normach regulujących zarządzanie ryzykiem w bankach, zawartych m.in. w rozporządzeniu o systemie zarządzania ryzykiem²⁷ czy w Rekomendacji G²⁸, Rekomendacji I²⁹ oraz Rekomendacji P³⁰. Na uwagę w tym zakresie zasługują również niedawno wprowadzone do prawa bankowego przepisy o bankowych prawach pochodnych.

3.2. Transakcje skarbowe

Znacznie bardziej restrykcyjnym reżimem regulacyjnym objęte jest wykonywanie przez bank transakcji skarbowych. Podstawą prawną do prowadzenia przez bank tego typu działalności jest art. 70 ust. 2 u.o.i.f., zgodnie z którym bank krajowy może (w ramach swojej

podstawowej struktury, tj. poza biurem maklerskim; więcej o wyodrębnieniu organizacyjnym zob. pkt 3.3 artykułu) wykonywać następujące czynności:

- przyjmowanie i przekazywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych;
- wykonywanie powyższych zleceń na rachunek dającego zlecenie;
- nabywanie lub zbywanie na własny rachunek instrumentów finansowych;
- zarządzanie portfelami, w skład których wchodzi jeden instrument finansowy lub większa ich liczba;
- doradztwo inwestycyjne;
- oferowanie instrumentów finansowych;
- świadczenie usług w wykonaniu zawartych umów o gwarancję emisji lub zawieraniu i wykonywaniu innych umów o podobnym charakterze, jeżeli ich przedmiotem są instrumenty finansowe.

Zasadniczo jest to zatem niemalże pełen wykaz usług wskazanych w art. 69 ust. 1 u.o.i.f., z wyłączeniem jedynie usług prowadzenia alternatywnego systemu obrotu oraz OTF.

Wykonywanie powyższych usług na podstawie art. 70 ust. 2 u.o.i.f. jest jednak obciążone znacznymi ograniczeniami. Czynności 1, 2, 4–6 mogą być wykonywane wyłącznie w stosunku do określonych ustawowo kategorii instrumentów³¹ (art. 70 ust. 2 pkt 1 u.o.i.f.). W stosunku do szerszego katalogu instrumentów finansowych czynności przyjmowania i przekazywania oraz wykonywania zleceń na rachunek zlecającego mogą być wykonywane jedynie, jeżeli dotyczą one wykonywaniu transakcji pożyczek papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu (art. 70 ust. 2 pkt 5 u.o.i.f.). W tym reżimie wykonywanie transakcji na rachunek własny może już się odbywać również na zlecenie klienta, ale wciąż nie może odbywać się w ramach pełnienia funkcji animatora rynku na akcjach lub instrumentach pochodnych, których instrumentem bazowym są akcje (art. 70 ust. 2 pkt 3 u.o.i.f.). Z kolei

²⁶ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz. Urz. UE L z 2013 r., nr 176, s. 1, z późn. zm.).

²⁷ Rozporządzenie Ministra Finansów, Funduszy i Polityki Regionalnej z dnia 8 czerwca 2021 r. w sprawie systemu zarządzania ryzykiem i systemu kontroli wewnętrznej oraz polityki wynagrodzeń w bankach (Dz.U. z 2021 r., poz. 1045).

²⁸ Rekomendacja G dotycząca zarządzania ryzykiem stopy procentowej w bankach, Warszawa 2002, https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Rekomendacja_G_2002.pdf (dostęp: 16.05.2025).

²⁹ Uchwała nr 53/2010 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 23 lutego 2010 r. w sprawie wydania Rekomendacji I dotyczącej zarządzania ryzykiem walutowym w bankach oraz zasad dokonywania przez banki operacji obciążonych ryzykiem walutowym (Dz. Urz. KNF z 2010 r., nr 2, poz. 13).

³⁰ Uchwała nr 59/2015 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 10 marca 2015 r. w sprawie wydania Rekomendacji P dotyczącej zarządzania ryzykiem płynności finansowej banków (Dz. Urz. KNF z 2015 r., poz. 14).

³¹ Przedmiotem tych czynności mogą być jedynie 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 na podstawie odrębnych ustaw, gwarantowane przez Skarb Państwa, a także obligacje emitowane przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny lub podmiot zarządzający aktywami.

zarządzanie portfelami może mieć miejsce wyłącznie, jeżeli wraz z tą czynnością wykonywane są czynności (i)-(iii) lub (v) (art. 70 ust. 2 pkt 4 u.o.i.f.).

Ograniczenia przedmiotowe potwierdzają skarbowy charakter wykonywanych operacji. Jednymi z nielicznych instrumentów finansowych, którymi bank może obracać na podstawie art. 70 ust. 2 u.o.i.f., są przede wszystkim niewystandaryzowane kontrakty terminowe oraz instrumenty rynku pieniężnego, a więc aktywa immamentnie powiązane z najważniejszymi segmentami rynku międzybankowego³².

outsourcingu czy wymogów organizacyjnych. Również przepisy dookreślające obowiązki wynikające z przytoczonych zasad, zawarte przede wszystkim w takich aktach wykonawczych do Ustawy o obrocie, jak rozporządzenie o trybie i warunków postępowania³³ czy rozporządzenie o szczegółowych warunkach technicznych i organizacyjnych³⁴, precyzują, że w znacznej mierze regulacje te należy stosować do banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 u.o.i.f. Do wykonywania działalności na podstawie tego przepisu znajdą również zastosowanie założenia Rekomendacji A (tak długo jednak jak przed-

Jednymi z nielicznych instrumentów finansowych, którymi bank może obracać, są niewystandaryzowane kontrakty terminowe oraz instrumenty rynku pieniężnego, a więc aktywa immamentnie powiązane z najważniejszymi segmentami rynku międzybankowego.

Jak zatem widać, działalność inwestycyjna banku na podstawie art. 70 ust. 2 u.o.i.f. jest znacznie ograniczona w porównaniu do pełnej działalności maklerskiej. Z tego powodu również i w tym przypadku ustawodawca przewidział lżejszy reżim regulacyjny obejmujący banki wykonujące tego typu działalność, choć już znacznie surowszy niż w przypadku dokonywania transakcji na rachunek własny. Bank wykonujący transakcje na podstawie art. 70 ust. 2 u.o.i.f. wciąż nie kwalifikuje się jako firma inwestycyjna w rozumieniu tejże ustawy, jednakże ustawodawca jednoznacznie przesądził, iż powinno się do niego stosować przepisy regulujące działalność firm inwestycyjnych w zakresie wskazanym w art. 70 ust. 4 u.o.i.f. – tj. przepisy Ustawy o obrocie m.in. dotyczące klasyfikowania klientów, zasad wykonywania konkretnych czynności maklerskich, stosowania zasady *best execution*, obowiązków informacyjnych, umowy z agentem,

miotem tej działalności będą instrumenty pochodne, a nie np. obligacje) oraz Rekomendacji B w stosunku do czynności wykonywanych na własny rachunek banku (z pierwszeństwem przepisów ustawowych)³⁵. Aktualne pozostaną również akty unijne przytoczone w pkt 3.1 niniejszego artykułu.

³² Na rynek międzybankowy składają się przede wszystkim rynek OTC kontraktów terminowych oraz rynek pieniężny. Przedmiotem obrotu są zatem głównie bilateralne kontrakty terminowe i krótkoterminowe papiery dłużne. Zob. R. Cranston, *Banks, Banking, and Bank Regulation*, w: *Principles of Banking Law*, wyd. 2, Oxford 2002, s. 45–54.

³³ Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 30 maja 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 (tekst jedn.: Dz.U. z 2023 r., poz. 1464).

³⁴ Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 29 maja 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. z 2018 r., poz. 1111).

³⁵ „Rekomendacja powinna być stosowana do inwestycji dokonywanych na własny rachunek. W sytuacjach, gdy działalność taka podlega przepisom regulującym działalność maklerską, postanowienia Rekomendacji należy stosować z uwzględnieniem pierwszeństwa przepisów regulujących działalność maklerską” (Rekomendacja B).

3.3. Działalność maklerska

Najpełniejszą formą wykonywania działalności inwestycyjnej przez bank jest świadczenie usług maklerskich na niemal takich samych zasadach, jak domy maklerskie. Bank prowadzący tego typu działalność traktowany jest jako „firma inwestycyjna” wobec czego stosuje się w stosunku do niego Ustawę o obrocie w pełnym zakresie. Bank, z racji posiadania statusu instytucji nadzorowanej, ma znacznie łatwiejszą drogę do uzyskania statusu firmy inwestycyjnej niż pozostałe spółki aspirujące do miana domu maklerskiego. Pomimo posiadania statusu tożsamesego z domami maklerskimi dla banku wykonującego działalność maklerską przewidziano pewne ściślejsze reguły.

Na wstępie należy wskazać, że spółka nieposiadająca statusu domu maklerskiego może złożyć do KNF wniosek o udzielenie zgody na prowadzenie działalności maklerskiej w trybie art. 82 u.o.i.f. Komisja wydaje zezwolenie na podstawie art. 84 u.o.i.f. lub odmawia wydania zezwolenia, jeżeli zachodzą przesłanki określone w art. 85 u.o.i.f. Wymogi kapitałowo-organizacyjne dla domu maklerskiego określają art. 95–103 u.o.i.f.

Inaczej przedstawia się sytuacja w obliczu banku prowadzącego działalność maklerską. Bank może świadczyć usługi maklerskie z art. 69 ust. 2 u.o.i.f. wyłącznie po uzyskaniu zezwolenia KNF, jednakże nie wnosi o nie we wspomnianym trybie z art. 82 u.o.i.f. Jak wskazuje art. 111 ust. 1 u.o.i.f., bank może wykonywać działalność maklerską, jeżeli pozwala mu na to zezwolenie na utworzenie banku (art. 34 ust. 1 p.b.), zezwolenie na zmianę statutu (art. 34 ust. 2 p.b.) lub zezwolenie na rozpoczęcie działalności (art. 36 ust. 1 p.b.). Innymi słowy, wobec banku KNF nie wydaje odrębnego zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej. Bank jest uprawniony do jej wykonywania, jeżeli tak stanowi jego statut (zob. art. 31 ust. 3 pkt 2 lit. a p.b.). Wszelkie zmiany w zakresie wykonywanych przez bank usług maklerskich zachodzą zatem w trybie uzyskiwania zgód KNF na akceptację statutu banku. Wnioski w tym przedmiocie są więc składane przez bank z zastosowaniem przepisów Prawa bankowego. Nie oznacza to jednak, że bank uzyska takie zezwolenie bez przedstawienia dokumentów analogicznych jak w przypadku domu maklerskiego. Dokumentację, jaką bank powinien przedłożyć wraz z wnioskiem, określają przepisy art. 111 ust. 2–2d u.o.i.f.

Powyższe realizuje zasadę tzw. jednolitej licencji bankowej zakładającej istnienie jednego upoważnienia banku do wykonywania działalności zarówno bankowej, jak i maklerskiej – bez konieczności uzyskania dwóch licencji w odrębnych postępowaniach. Stanowi to *novum* w polskim porządku prawnym, wprowadzone Ustawą zmieniającą. Przed jej wejściem w życie bank – chcąc wykonywać działalność maklerską – musiał uzyskać odrębne zezwolenie od KNF. Istniejący wówczas dualizm licencyjny był od wielu lat krytykowany w literaturze jako ograniczający działalność inwestycyjną banków oraz odstający od standardu europejskiego, jak i od celów prawodawstwa unijnego. Próby wprowadzenia do polskiego systemu prawnego jednolitej licencji bankowej pojawiły się już w 2015 r., jednak okazały się bezskuteczne³⁶. Dopiero Ustawa zmieniająca, po latach wyczekiwania, przyniosła pożądane zmiany w tym zakresie.

Szczególnie znaczącą różnicę pomiędzy bankiem prowadzącym działalność maklerską a domem maklerskim stanowi uprawnienie do posługiwania się sformułowaniem „dom maklerski”. Bank nie jest uprawniony do korzystania z powyższej nazwy (art. 114 ust. 3 u.o.i.f.), a działalność maklerską powinien zgodnie z art. 111 ust. 5 u.o.i.f. wykonywać poza swoją strukturą organizacyjną wykorzystywaną do działalności depozytowo-kredytowej. Wydzielenia organizacyjne realizuje się poprzez umiejscowienie działalności maklerskiej w wyodrębnionej jednostce organizacyjnej (nazywanej „biurem maklerskim”), pozostającej formalnie częścią osoby prawnej, jaką jest bank, której jednak ustawodawca przyznał ograniczoną zdolność do bycia stroną w stosunkach łączących ją z osobami w niej zatrudnionymi lub z nią współpracującymi na podstawie umowy zlecenia³⁷. Zespół wewnętrznie przyjętych przez bank zasad, procedur i rozwiązań fizycznych, nazywany branżowo

36 Zob. K. Bryl, *Prowadzenie działalności maklerskiej na podstawie licencji bankowej. Jednolita licencja bankowa: geneza i założenia*, „Internetowy Kwartalnik Antymonopolowy i Regulacyjny” 2014, nr 5, s. 59–62; W. Marat, *Prowadzenie działalności inwestycyjnej przez bank – aktualny stan prawny i uwagi ‘de lege ferenda’*, „Transformacje Prawa Prywatnego” 2018, nr 3, s. 67–68, a także przytoczona tam literatura.

37 Zasady organizacyjne biura maklerskiego reguluje Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 12 kwietnia 2006 r. w sprawie szczegółowych zasad organizacyjnego wydzielenia działalności maklerskiej banku (Dz.U. z 2006 r., poz. 483).

„chińskimi murami”, ma zagwarantować zapobieganie nieuzasadnionemu przepływowi informacji prawnie chronionych (tj. objętych tajemnicą bankową i tajemnicą zawodową) oraz ewentualnemu konfliktowi interesów, jaki mógłby wystąpić między klientem „zewnętrznym” banku (inwestorem) a „wewnętrznym” (innym departamentem)³⁸. Rygor ten został nieco osłabiony nowo wprowadzonym art. 112a ust. 2 u.o.i.f., przesądzającym o tym, że współpraca w zakresie działalności maklerskiej w postaci wymiany informacji czy zastosowania tych samych rozwiązań może przebiegać pomiędzy biurem maklerskim a pozostałymi jednostkami banku tak długo, jak zachowane są bezpieczeństwo, integralność i poufność danych oraz są spełnione wymogi związane z zarządzaniem konfliktami interesów. Ponadto ustawodawca przewidział jeden wyjątek od stosowania zasady wyodrębnienia organizacyjnego, który został wskazany w art. 113 u.o.i.f.

3.4. Dom maklerski w strukturze banku

Bank (w tym przypadku rozumiany raczej jako cały konglomerat) może świadczyć usługi maklerskie za pomocą swojego podmiotu zależnego – zupełnie odrębnego prawnie domu maklerskiego, wobec którego posiada stosunek dominacji. Model świadczenia usług maklerskich, szczególnie w przypadku ogromnych konglomeratów finansowych, zależy od przyjętego wariantu integracji usług finansowych³⁹. Wariant prowadzenia przez bank

działalności maklerskiej poprzez swoją spółkę zależną realizuje zasadę odrębności strukturalnej (ang. *structural separation*). Banki prowadzą działalność maklerską w tej formie z różnych powodów, nie zawsze zależnych od nich samych. Czasem wynika to z regulacji przyjętych w danym państwie; np. w Stanach Zjednoczonych jeden podmiot prawny nie może prowadzić działalności w zakresie bankowości depozytowo-kredytowej i bankowości inwestycyjnej. Musi się to odbywać albo w wariacie banku depozytowo-kredytowego z działalnością inwestycyjną w formie spółki zależnej, albo w formie dwóch odrębnych podmiotów powiązanych jednym podmiotem dominującym w postaci spółki holdingowej⁴⁰. W przypadkach jednak, gdy taki model działalności inwestycyjnej nie jest podyktowany względami regulacyjnymi, banki decydują się na niego w celu zapobiegania skutkom tzw. niekorzyści zakresu (ang. *diseconomies of scope*), takich jak: podwyższona złożoność, konflikt interesów, większe podejmowane ryzyko oraz zwiększone ryzyko systemowe⁴¹.

w danym sektorze spółkę, która z innymi powiązana jest wspólnym podmiotem dominującym w postaci finansowej spółki holdingowej, niewykonywającej działalności operacyjnej. Wyróżnia się również luźniejsze warianty integracji, tj. w formie *joint venture* lub współpracy marketingowej. Zob. H. Skipper, *Financial Services Integration Worldwide: Promises and Pitfalls*, w: OECD, *Insurance Regulation, Liberalisation and Financial Convergence*, „Policy Issues in Insurance”, nr 3, Paris 2001, s. 99–172.

³⁸ Zob. P. Zapadka, *Bankowość inwestycyjna w świetle polskiego prawa*, „Monitor Prawa Bankowego” 2014, nr 7–8, s. 52–64; A. Stokłosa, Art. 9 [Uprawnione zachowanie], w: S. Syp, A. Stokłosa, MAR. *Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie nadużyć na rynku. Komentarz*, wyd. 2, Warszawa 2021, s. 207–208.

³⁹ Wyróżnia się cztery warianty działalności operacyjnej konglomeratów finansowych. Pierwszy wariant zakłada pełną integrację usług finansowych poprzez świadczenie wszelkich usług finansowych przez jedną osobę prawną. Drugi wariant (nazywany niemieckim) zakłada połączenie działalności depozytowo-kredytowej oraz inwestycyjnej w postaci jednego podmiotu dominującego, tj. banku, od którego zależne są podmioty świadczące inne usługi finansowe, np. z branży ubezpieczeniowej. Trzeci wariant (brytyjski), omawiany właśnie w tej części artykułu, odnosi się do banku uniwersalnego, który pozostałe usługi finansowe (włącznie z inwestycyjnymi) świadczy za pośrednictwem swoich podmiotów zależnych. W czwartym wariacie (amerykańskim) wszystkie usługi finansowe są świadczone przez odrębną i wyspecjalizowaną

⁴⁰ Zasada ta została wprowadzona ustawą Glass-Steagall Act z 1933 r., stanowiącą odpowiedź prawodawcy na wielki kryzys. Ustawa wytyczyła twardą granicę pomiędzy bankowością depozytowo-kredytową a bankowością inwestycyjną; banki depozytowo-kredytowe nie były uprawnione do wykonywania jakiejkolwiek działalności na papierach wartościowych, także poprzez swoje oddziały i spółki zależne lub wspólnych pracowników. Przez następne dziesięciolecia XX w. korporacje wykorzystujące liczne luki w tej ustawie oraz przeprowadzane zmiany legislacyjne doprowadziły do upowszechnienia się modelu integracji usług finansowych, w którym to banki, domy maklerskie, zakłady ubezpieczeń i inne podmioty były ze sobą powiązane poprzez wspólny podmiot dominujący w postaci finansowej spółki holdingowej. Wreszcie ustawa Gramm-Leach-Bliley Act z 1999 r. uchyliła dotychczasowe ograniczenia w strukturze banków i umożliwiła bankom nabycie domów maklerskich. Zob. A. Wilmarth Jr., *The Road to Repeal of the Glass-Steagall Act*, „Wake Forest Journal of Business and Intellectual Property Law” 2017, nr 4, s. 443–456.

⁴¹ Szerzej w: *Structural Reform in the EU Banking Sector: Motivation, Scope and Consequences*, w: *European Financial*

Należy wskazać, że tak kompleksowa struktura, jak bank prowadzący obok działalności depozytowo-kredytowej również działalność inwestycyjną (w ramach jednego podmiotu), jest znacznie trudniejsza do skutecznego zarządzania, co ostatecznie wiąże się ze zwiększeniem kosztów zarządzania ryzykiem, mniejszą przejrzystością oraz większą i bardziej skomplikowaną liczbą procedur⁴². Bank może rzecz jasna ustanowić dowolną liczbę właściwych komórek i departamentów zajmujących się określoną działalnością, ale ostatecznie to zarząd banku pozostaje w takim przypadku odpowiedzialny za ostrożne i stabilne nim zarządzanie. Transfer działalności inwestycyjnej z banku do jego spółki zależnej pozwala natomiast na przeniesienie odpowiedzialności banków tym zakresie na zarząd odrębnego podmiotu.

Z kolei ryzyko konfliktu interesów jest w działalności maklerskiej banku szczególnie wysokie ze względu na inwestowanie środków nie własnych, lecz pochodzących z depozytów. Fakt, że te depozyty – po pierwsze – nie są środkami własnymi, a przede wszystkim są objęte szczególną ochroną systemu gwarantowania depozytów, skutkuje pokusą (ang. *moral hazard*) do podejmowania większego ryzyka inwestycji niż w przypadku inwestowania środków własnych, co w oczywisty sposób naraża środki deponentów na nadmierne ryzyko ich utraty⁴³. Ryzykiem konfliktu interesów można co prawda zarządzać poprzez wprowadzanie odpowiednich regulacji wewnętrznych (wspomniane już wyżej „chińskie mury”), lecz to właśnie odrębność podmiotów zapewnia najdalej idącą ochronę w tym zakresie.

Po drugie, bank inwestujący środki deponentów, szczególnie narażając je na znaczne ryzyko w postaci ich ulokowania w toksyczne instrumenty czy wykorzystując nadmierną dźwignię finansową, może narażać się na utratę płynności i – co za tym idzie – niewypłacalność⁴⁴.

Stability and Integration Report 2012, 2013, s. 70–72. Zob. również: J. Krainer, The Separation of Banking and Commerce, „Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review” 2000, s. 21–23.

⁴² *Structural Reform...*, s. 70–72.

⁴³ Tamże; M. Lehmann, *Volcker Rule, Ring-Fencing or Separation of Bank Activities: Comparison of Structural Reform Acts Around the World*, „LSE Legal Studies Working Papers”, nr 25, London 2014, s. 3–4.

⁴⁴ Więcej o narażaniu kapitału banku na ryzyko kontrahenta (ang. *counterparty risk*), szczególnie w kontekście obrotu instrumentami pochodnymi, zob. A. Blundell-Wignall,

Niewypłacalność, zgodnie z art. 158 ust. 1 p.b., jest przesłanką do ogłoszenia upadłości banku, która to (szczególnie w przypadku istotnego banku) może wiązać się z ryzykiem systemowym w postaci zagrożenia efektem domina i w konsekwencji załamaniem się systemu finansowego. Dodatkowy segment działalności banku (w tym przypadku działalność inwestycyjna) i jego potencjalne straty z tego rodzaju działalności zwiększają prawdopodobieństwo upadku banku. Tymczasem ewentualna upadłość podmiotu zależnego nie wpływa znacząco na pozycję banku (poza np. elementem wizerunkowym) i nie wiąże się z dużymi kosztami społecznymi, w przeciwieństwie do upadku całego banku⁴⁵.

Przechodząc już jednak do analizy polskich przepisów prawa regulujących powyższy model, raz jeszcze należy zaznaczyć, że bank jest w takim wariacie całkowicie odrębnym podmiotem od podległego mu domu maklerskiego. On sam nie świadczy usług maklerskich, wobec czego nie jest zobowiązany do posiadania stosownej licencji (czy w obecnym stanie prawnym raczej zezwolenia bankowego w odpowiednim zakresie) i co za tym idzie, nie jest adresatem przepisów regulujących działalność firm inwestycyjnych. Podległy mu podmiot z kolei nie jest biurem maklerskim ani inną wyodrębnioną jednostką banku, tylko w pełni samodzielnym prawnie domem maklerskim funkcjonującym na takich samych zasadach, jak pozostałe domy maklerskie, niebędące częścią bankowej grupy kapitałowej. Przedstawione wyżej rozważania nie znajdują zatem zastosowania do tej sytuacji, z zastrzeżeniem jednak, że bank, niezależnie od działalności swojego podmiotu zależnego, jest oczywiście wciąż uprawniony do wykonywania działalności inwestycyjnej w ograniczonym zakresie na podstawie art. 70 ust. 1 pkt 4 u.o.i.f. lub art. 70 ust. 2 u.o.i.f. (jeżeli znajduje się ona w zakresie jego zezwolenia).

Nie oznacza to jednak, że taki wariant wykonywania działalności maklerskiej jest irrelevantny dla oceny prawnej. Przede wszystkim funkcjonowanie przez bank w grupie kapitałowej, szczególnie w roli podmiotu dominującego, zmienia zasady sprawowania nadzoru. Już

P. Atkinson, C. Roulet, *Bank Business Models and the Separation Issue*, „OECD Journal: Financial Market Trends 2014” 2013, nr 2, s. 69–91.

⁴⁵ X. Freixas, G. Lóranth, A. Morrison, *Regulating Financial Conglomerates*, „University of Cambridge. Judge Business School. Working Paper Series”, t. 16, nr 4, s. 13.

grupa kapitałowa, w której skład będą wchodzić co najmniej bank jako podmiot dominujący oraz dom maklerski jako podmiot zależny, kwalifikuje się jako holding bankowy krajowy w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 11b p.b., który jest objęty, zgodnie z art. 141f ust. 1 pkt 1 lit. a p.b., nadzorem skonsolidowanym. Ponadto w przypadku bardziej złożonych grup kapitałowych konieczna będzie ocena, czy grupa nie będzie objęta również nadzorem uzupełniającym lub nadzorem makroostrożnościowym.

Powyższe zagadnienie jest oczywiście niezwykle szerokie i pozostaje poza zakresem niniejszego artykułu. Dla jego celów znacznie ważniejsze jest wskazanie, że do prowadzenia działalności w analizowanym w niniejszym punkcie wariancie znajdują zastosowanie przepisy Ustawy o obrocie dotyczące relacji wewnątrzgrupowej. Istotnym przepisem w tym zakresie będzie art. 73 ust. 5m u.o.i.f.,

banku⁴⁶. Jak natomiast twierdzi Edyta Kniaziowska-Bryk, limit ten nie znajdzie zastosowania w sytuacji biura maklerskiego przechowującego środki pieniężne klientów we „własnym” banku, gdyż nie dojdzie wówczas do zdeponowania aktywów w innym podmiocie⁴⁷.

Na aprobatę zasługuje pogląd drugi, za czym przemawia literalna treść analizowanego przepisu. Adresatem tegoż przepisu są firmy inwestycyjne. Należy pamiętać, że pomimo konieczności wyodrębnienia w banku jednostki organizacyjnej odpowiedzialnej za jego działalność maklerską w sensie formalnoprawnym firmą inwestycyjną pozostaje w takim przypadku – zgodnie z art. 3 pkt 33 u.o.i.f. – wyłącznie bank prowadzący działalność maklerską, a nie jego odpowiednia jednostka (biuro maklerskie). Oczywiście w zakresie operacyjnym to rzeczywiście biuro maklerskie będzie wykonywało obo-

Wariant polegający na prowadzeniu działalności maklerskiej za pośrednictwem podmiotu zależnego traci w Polsce na popularności.

ograniczający wysokość środków pieniężnych, jaką zależny dom maklerski mógłby zdeponować w banku dominującym. Otóż zgodnie z tym przepisem dom maklerski jest uprawniony do zdeponowania w banku środków pieniężnych klienta w wysokości nie wyższej niż 20% ogółu środków pieniężnych tego klienta. Wymusza to w zasadzie na firmie inwestycyjnej konieczność współpracy z innym bankiem niż wchodzący w skład jej grupy kapitałowej, co wiąże się z kolei z koniecznością wynegocjowania odpowiednich umów. Dla banku natomiast stanowi to ograniczenie dla potencjalnego uzyskania znacznego depozytu w przypadkach, gdy klientem zależnego domu maklerskiego jest liczący się inwestor instytucjonalny.

W doktrynie pojawił się spór, czy omówiony limit koncentracji depozytów występuje wyłącznie w relacji bank – dom maklerski z tej samej grupy kapitałowej, czy również w relacji bank – biuro maklerskie przy działalności maklerskiej banku na podstawie art. 111 ust. 1 u.o.i.f. Zgodnie z poglądem Tomasza Sójki i Wojciecha Kapicy przytoczony limit stosuje się również w przypadku zdeponowania środków w banku przez biuro maklerskie tegoż

wiązki, które Ustawa o obrocie nakłada na firmy inwestycyjne, jednakże na takiej samej zasadzie, jak czynią to inne departamenty banku. Podmiotem praw i obowiązków związanych ze statusem firmy inwestycyjnej oraz adresatem zezwolenia KNF jest bank jako całość – osoba prawna. Co więcej, treść przepisu jednoznacznie wskazuje na konieczność wystąpienia dwóch podmiotów (firmy inwestycyjnej i podmiotu, w którym deponuje środki) z tej samej grupy kapitałowej. Jak wskazuje art. 3 pkt 18 u.o.i.f., grupą kapitałową jest „podmiot dominujący wraz z jego podmiotami zależnymi”. Biuro maklerskie nie jest z kolei podmiotem zależnym od banku; jest jego częścią. Nie jest więc też podmiotem powiązanym.

⁴⁶ T. Sójka, W. Kapica, Art. 73 [Wykonywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych], w: *Obrót instrumentami finansowymi. Komentarz*, red. T. Sójka, Warszawa 2022, s. 470–471.

⁴⁷ E. Kniaziowska-Bryk, Art. 73 [Umowa o świadczenie usług brokerskich], w: *Prawo rynku kapitałowego*, t. 1. *Komentarz. Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi*, red. M. Wierzbowski, wyd. 4, Warszawa 2023, s. 703.

Wobec tego należy jednoznacznie rozstrzygnąć, że art. 73 ust. 5m u.o.i.f. znajdzie zastosowanie wyłącznie w relacji bank (podmiot dominujący) – dom maklerski (podmiot zależny) lub w relacji, w której podmioty te występują w charakterze podmiotów powiązanych.

Na marginesie warto wspomnieć, że wariant polegający na prowadzeniu działalności maklerskiej za pośrednictwem podmiotu zależnego traci w Polsce na popularności. Przez długi czas każdy znaczący bank komercyjny w Polsce posiadał spółkę zależną w postaci domu maklerskiego. Trend ten odwrócił się jednak w 2014 r., od kiedy to zaczęło dochodzić do systematycznej integracji prowadzonej przez banki działalności⁴⁸. Obecnie w Polsce funkcjonują cztery domy maklerskie (w formie podmiotów zależnych od banku) na dziewięć banków wykonujących działalność maklerską⁴⁹. Nie oznacza to jednak odejścia od realizacji przez banki zasady strukturalnej odrębności⁵⁰.

4. Źródło działalności inwestycyjnej (lokacyjnej) w katalogu czynności bankowych

4.1. Ramy prawne działalności bankowej

Ogólne ramy prawne działalności banku wyznacza rzecz jasna Prawo bankowe. Podstawy prawne do wykonywania działalności bankowej zostały zawarte w art. 5 i art. 6 p.b. Artykuł 5 p.b. wyznacza tzw. katalog czynności bankowych, czyli czynności stanowiących rdzeń

działalności banku (ang. *core business*)⁵¹, składający się z określonych w art. 5 ust. 1 p.b. czynności bankowych *sensu stricto* (stanowiących normatywne wyrażenie działalności depozytowo-kredytowej)⁵², nazywanych również czynnościami bankowymi naturalnymi,⁵³ oraz w art. 5 ust. 2 p.b. czynności bankowych *sensu largo* (czynności bankowe funkcjonalne)⁵⁴. Różnicą pomiędzy nimi jest zastrzeżenie wykonywania czynności bankowych *sensu stricto* wyłącznie dla banków (monopol bankowy), natomiast czynności bankowe *sensu largo* mogą być wykonywane również przez innego typu podmioty, jeśli są one jednak wykonywane przez bank, to stanowią czynność bankową.

Spektrum możliwej działalności bankowej dopełnia art. 6 p.b., określający katalog czynności o charakterze uzupełniającym do działalności głównej, tj. czynności niebankowe (również czynności okołobankowe⁵⁵, czynności pozabankowe⁵⁶). Czynności z art. 5 i art. 6 Prawa bankowego stanowią cały zbiór możliwych aktywności banku, tworząc zamknięty katalog pierwotnych podstaw prawnych każdego segmentu działalności banku⁵⁷. Każda z wymienionych w tymże katalogu czynności jest zaledwie „furtką” prowadzącą do bardziej szczegółowych przepisów. W kontekście działalności inwestycyjnej przepisy Prawa bankowego będą – jako *leges generales* – wyznaczać granicę bardziej szczegółowych przepisów Ustawy o obrocie, pełniących w tej sytuacji rolę *leges speciales*⁵⁸.

⁴⁸ Zob. P. Tychmanowicz, *Łączenie domów maklerskich z bankami – korzyści i wyzwania*, „Parkiet” 2022, <https://www.parkiet.com/biura-maklerskie/art36051131-laczenie-domow-maklerskich-z-bankami-korzyści-i-wyzwania> (dostęp: 19.03.2025), s. 10.

⁴⁹ Zgodnie ze stroną internetową Komisji Nadzoru Finansowego domami maklerskimi banków są obecnie Dom Maklerski Banku BPS SA, Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska SA, Noble Securities SA (będący jednak zależny od podmiotu w upadłości) oraz Pekao Investment Banking SA (świadczący jednak usługi maklerskie w ograniczonym zakresie; główna działalność maklerska pozostaje w biurze maklerskim banku). Zob. *Firmy inwestycyjne – domy maklerskie*, https://www.knf.gov.pl/podmioty/Podmioty_rynk_kapitalowego/Firmy_inwestycyjne_i_Agenci_firm_inwestycyjnych/domy_maklerskie (dostęp: 11.07.2024).

⁵⁰ Ryzyka, które miały być niwelowane stosowaniem zasady odrębności strukturalnej, są adresowane wyodrębnieniem organizacyjnym biura maklerskiego oraz wymogami kapitałowymi Bazylea III.

⁵¹ Zob. P. Zapadka, *Art. 5 [Czynności bankowe]*, w: *Prawo bankowe. Komentarz*, red. A. Mikos-Sitek, Warszawa 2022, s. 71.

⁵² Z. Ofiarski, *Prawo bankowe. Komentarz*, Warszawa 2013, s. 98, 100, 104.

⁵³ L. Kociucki, *Art. 5 [Czynności bankowe]*, w: B. Bajor i in., *Prawo bankowe. Komentarz do przepisów cywilnoprawnych*, Warszawa 2020, s. 93.

⁵⁴ Tamże.

⁵⁵ Tenże, *Art. 6 [Pozostała działalność banków]*, w: B. Bajor i in., *Prawo bankowe...*, s. 115–116.

⁵⁶ W. Srokosz, *Art. 6*, w: *Prawo bankowe. Komentarz*, red. J. Dybiński, K. Osajda, Legalis/el. 2023, nb 1–2.

⁵⁷ Taki pogląd wyraża zdecydowana większość przedstawicieli doktryny. Zob. m.in.: tamże; G. Sikorski, *Prawo bankowe. Komentarz*, Warszawa 2015, s. 28–30. Odmienne M. Blocher, *Niefinansowa działalność banku*, „Monitor Prawa Handlowego” 2021, nr 4, s. 23.

⁵⁸ Zob. T. Zinkiewicz, *Działalność inwestycyjna banków w świetle jednolitej licencji bankowej*, „Monitor Prawa Bankowego” 2016, nr 3, s. 84.

Wydawać by się mogło, że przepisy Ustawy o obrocie są wystarczającą podstawą prawną do wykonywania działalności inwestycyjnej przez bank, a Prawo bankowe w tym aspekcie niewiele wnosi. Co zatem decyduje o konieczności zakwalifikowania działalności inwestycyjnej jako jednej z czynności z art. 5 lub art. 6 p.b.? Otóż zakwalifikowanie jakiegokolwiek czynności

ten, niewątpliwie ściśle związany z działalnością banku na rynku kontraktów terminowych, był oceniany jako nieprecyzyjny i pozbawiony znaczenia normatywnego⁶⁰. Posługiwał się on bowiem pojęciami nieostryimi i niezdefiniowanymi⁶¹. Bez wątpienia jednak stanowił solidną podstawę dla banku do obrotu wybranymi rodzajami instrumentów pochodnych.

Zakwalifikowanie jakiegokolwiek czynności jako czynności bankowej pozwala objąć ją regulacją dotyczącą ochrony tajemnicy bankowej.

jako czynności bankowej, o której mowa w art. 5 ust. 1 pkt 7 p.b., pozwala objąć ją regulacją dotyczącą ochrony tajemnicy bankowej. Zgodnie bowiem z art. 104 ust. 1 p.b. tajemnicą bankową są objęte informacje dotyczące czynności bankowej. Tajemnicą bankową są zatem objęte wyłącznie informacje uzyskiwane w toku wykonywania przez bank czynności, których pierwotnym źródłem jest art. 5 p.b.⁵⁹

Przechodząc już jednak do prób zakwalifikowania poszczególnych form działalności inwestycyjnej banku do ich źródła w art. 5 i art. 6 p.b., na wstępie należy zaznaczyć, że katalog ten – na mocy zeszłorocznej Ustawy zmieniającej – znacznie się skurczył, w szczególności w kontekście czynności inwestycyjnych. Warto zatem zacząć od przybliżenia zmian w tym zakresie.

Jedyną czynnością bankową, która uległa uchyleniu na mocy ostatniej nowelizacji, była czynność bankowa *sensu largo* zawarta w art. 5 ust. 2 pkt 4 p.b. – tj. dokonywanie przez bank terminowych operacji finansowych. Termin

Jeżeli natomiast chodzi o ograniczenie katalogu czynności niebankowych – uchylony art. 6 ust. 1 pkt 1 p.b. („obejmować lub nabywać akcje i prawa z akcji, udziały innej osoby prawnej i jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych”) odnosił się do aktywności banku na rynku fuzji i przejęć, a art. 6 ust. 1 pkt 2 p.b. („zaciągać zobowiązania związane z emisją papierów wartościowych”) do kreowania nowych świadczeń ze strony banku w ramach własnej emisji papierów wartościowych. Ponadto zmianie uległa dotychczasowa treść art. 6 ust. 1 pkt 3 p.b. („dokonywać obrotu papierami wartościowymi”), o czym szerzej w dalszej części artykułu.

W uzasadnieniu Ustawy zmieniającej projektodawca wskazał, że wszystkie przytoczone wyżej zmiany były podyktowane wprowadzeniem pogłębionej integracji bankowości komercyjnej i inwestycyjnej w ramach jednolitej licencji bankowej⁶². Zmiany należy ocenić zdecydowanie pozytywnie; przytoczone czynności pokrywały się swoim zakresem z innymi czynnościami, doprowadzając do niepotrzebnego chaosu regulacyjnego, a ich

⁵⁹ O zakresie czynności objętych tajemnicą bankową zob. Uchwała SN z 23 maja 2006 r., I KZP 4/06, OSNKW 2006, nr 6, poz. 54. Odmienny pogląd, sprowadzający się do tezy, w myśl której tajemnicą bankową objęte są także informacje dotyczące czynności z art. 6 p.b., został wyrażony w: L. Kociucki, *Art. 6...*, s. 115. Pogląd ten jednak nie zasługuje na aprobatę; przyjęcie takiego stanowiska za słuszne skutkowałoby objęciem tajemnicą bankową właściwie wszystkich informacji, jakie uzyskał bank w ramach prowadzenia działalności gospodarczej. W takiej sytuacji bezcelowym byłoby „rozbicie” katalogu czynności na czynności bankowe *sensu largo* i czynności niebankowe.

⁶⁰ P. Zapadka, *Podstawy prawne...*, s. 162.

⁶¹ Choć sformułowanie „terminowe operacje finansowe” zostało zdefiniowane w innych ustawach, nie należało stosować tych definicji w odniesieniu do czynności bankowej wskazanej w Prawie bankowym. Zob. L. Kociucki, *Art. 5...*, s. 97–99.

⁶² Zob. *Uzasadnienie do rządowego projektu ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku z zapewnieniem rozwoju rynku finansowego oraz ochrony inwestorów na tym rynku*, druk nr 3381 Sejmu IX kadencji, s. 11–12.

nieostrość przysparzała dodatkowych wątpliwości interpretacyjnych⁶³.

Niejasne jednak pozostaje, dlaczego ustawodawca, w duchu opisanych wyżej zmian legislacyjnych, zdecydował się pozostawić w niezmienionej formie art. 5 ust. 2 pkt 2 p.b., odnoszący się do operacji wekslowych i czekowych oraz operacji, których przedmiotem są warranty. W odniesieniu do weksli i czeków ich pozostawienie jest jak najbardziej zasadne; nie są one instrumentami finansowymi objętymi Ustawą o obrocie, wobec czego działalność inwestycyjna nie obejmuje obrotu tymi papierami wartościowymi. Zaskakujące jest jednak pozostawienie operacji na warrantach. W zasadzie jest to termin o niemal analogicznej niejednoznaczności do omówionych już „terminowych operacji finansowych”, jednakowo pozbawiony większego znaczenia w obliczu zakresów pozostałych czynności. Tak samo jak w przypadku terminowych operacji, również i tutaj ustawodawca odwołuje się do niezdefiniowanego w Prawie bankowym pojęcia warrantów⁶⁴. Jakkolwiek budzi ono skojarzenia z warrantami subskrypcyjnymi, w doktrynie słusznie się podkreśla, że uwzględniając ekonomiczne znaczenie tego pojęcia, należy uznać, że odnosi się ono do innych rodzajów instrumentów pochodnych, np. warrantów opcyjnych⁶⁵. Wydaje się zatem, że podział normatywny na „terminowe operacje finansowe” oraz „operacje na warrantach” miał służyć prawnemu odzwierciedleniu najprostszego podziału instrumentów pochodnych na kontrakty terminowe i opcje. *De lege lata* pozostaje to jednak bez znaczenia; zarówno opcje, jak i kontrakty terminowe są instrumentami finansowymi w rozumieniu

Ustawy o obrocie, wobec czego bank upoważniony do wykonywania operacji na instrumentach finansowych jest jednocześnie uprawniony do dokonywania operacji na opcjach i kontraktach terminowych. Prawdopodobnie ustawodawca kierował się powyższym tokiem myślenia, uchylając przepis o terminowych operacjach finansowych, a więc konsekwentnie uchyleniu powinien ulec także przepis dotyczący operacji na warrantach.

Katalog z art. 5 i art. 6 p.b. obejmuje również czynności odnoszące się do szeroko pojętej aktywności banków na rynku kapitałowym, m.in. dające podstawy do prowadzenia przez banki działalności emisyjnej (art. 5 ust. 1 pkt 5 p.b.) czy sekurytyzacyjnej (art. 5 ust. 2 pkt 5 p.b.), co jednak nie będzie przedmiotem analizy w niniejszym artykule.

4.2. Miejsce działalności inwestycyjnej w spektrum działalności bankowej

Po tym krótkim wprowadzeniu do obecnie obowiązującego katalogu czynności bankowych i niebankowych, należy przejść do sedna problemu i podjąć próbę porządkowania każdej z form działalności inwestycyjnej banków opisanych w rozdziale trzecim niniejszego artykułu (z pominięciem, z uwagi na odrębność podmiotową, działalności prowadzonej w formie odrębnego podmiotu zależnego) do poszczególnych czynności z art. 5 i art. 6 p.b.

Zaczynając od najprostszej formy działalności inwestycyjnej, jaką jest dokonywanie transakcji na rachunek własny banku – jak już zostało wspomniane, podstawą prawną do wykonywania tego rodzaju działalności jest art. 70 ust. 1 pkt 4 u.o.i.f., który jednak nie ogranicza możliwości jej wykonywania wyłącznie do banków, lecz umożliwia jej prowadzenie wszystkim podmiotom spełniającym przesłanki opisane w tym przepisie – w tym podmiotom niefinansowym, które dokonują transakcji na własny rachunek w celach zabezpieczenia przed ryzykiem bezpośrednio związanym z działalnością gospodarczą lub działalnością w zakresie zarządzania aktywami i pasywami (ang. *commercial activity or treasury financing activity*) siebie lub swojej grupy kapitałowej, tak długo, jak nie wykonują tego w sposób zawodowy (ang. *on a professional basis*)⁶⁶. Przykładem

⁶³ P. Zapadka, *Podstawy prawne...*, s. 198, 238, 243–244.

⁶⁴ Zawarcie w katalogu czynności bankowych takich pojęć, jak „terminowe operacje finansowe” i „operacje na wekslach i czekach oraz warrantach” zostało krytycznie ocenione jako błąd logiczny w postaci definicji *ignotum per ignotum*. Zob. I. Ciepela, *Czynności bankowe jako przedmiot działalności banków*, Warszawa 2010, s. 79.

⁶⁵ Posługując się językiem *stricte* prawnym, można również argumentować, że słowo „warrant” w kontekście art. 5 ust. 2 pkt 2 p.b. odnosi się nie do warrantów opcyjnych, lecz do warrantów subskrypcyjnych. Słusznie jednak podkreśla P. Zapadka, *Usługi...*, s. 153, że taki wniosek nie przystawałby do bardziej korporacyjnego charakteru warrantów subskrypcyjnych. Niezależnie jednak od przyjętego poglądu, również i warrant subskrypcyjny jest papierem wartościowym, wobec czego wyrażona tu teza znajdzie do niego zastosowanie.

⁶⁶ Zob. *Exemption from MiFID*, w: *The Perimeter Guidance Manual*, 2022, <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/PERG/13/5.html> (dostęp: 11.07.2024), Q40–Q40C.

są chociażby spółki przemysłowe, które wykonują te transakcje w celach zabezpieczenia się przed ryzykiem walutowym⁶⁷.

Zupełnie wystarczającą podstawą pierwotną do wykonywania powyższej działalności byłby zatem art. 6 ust. 1 pkt 8 p.b., uprawniający bank do wykonywania innych czynności, jeżeli pozwalają na to przepisy odrębnych ustaw. Ustawodawca zdecydował się jednak Ustawą

zjawiskiem legislacyjnym⁶⁹, będącym przyczyną tzw. inflacji prawnej.

Sytuacja przedstawia się równie przejrzysto w przypadku prowadzenia działalności maklerskiej przez bank na podstawie art. 111 u.o.i.f. W art. 5 i art. 6 p.b. nie sposób znaleźć podstawy, która wprost, tak jak w przypadku powyższym, nawiązywałaby do wykonywania przez bank czynności maklerskich zgodnie z art. 111



Bezsporny jest sposób przypisania transakcji na rachunek własny i działalności maklerskiej do odpowiednich czynności ze spektrum działalności bankowej.

zmieniającą nadać nowe brzmienie art. 6 ust. 1 pkt 3 p.b., zgodnie z którym bank może wykonywać czynności określone w art. 69 ust. 2 pkt 3 u.o.i.f. (transakcje na własny rachunek) na warunkach określonych w art. 70 ust. 1 pkt 4 u.o.i.f. Zabieg ten w zasadzie nie zmienił nic w ujęciu normatywnym, a wprowadzony nowy przepis ma charakter *superfluum* ustawowego. Projektodawca wskazał w uzasadnieniu, że zabieg ten „stanowi konsekwencję nowego statusu prawnego banków, umożliwiającego im wykonywanie czynności zarezerwowanych dotychczas dla firm inwestycyjnych na podstawie jednolitej licencji bankowej”⁶⁸. Uzasadnienie to nie jest jednak zrozumiałe, gdyż wprowadzony przepis bynajmniej nie odnosi się do czynności, które były do tej pory zarezerwowane wyłącznie dla firm inwestycyjnych, tylko do wyłączenia ustawowego, z którego mogły korzystać zarówno banki, jak i inne podmioty. Zmianę tę należy zatem ocenić negatywnie; wykorzystywanie *superfluum* ustawowego jest co do zasady nadmiernym

u.o.i.f. Wymaga to odwołania się do najszerszych czynności z katalogu, tj. do art. 5 ust. 1 pkt 7 p.b. oraz art. 6 ust. 1 pkt 8 p.b. Z oczywistych względów działalność maklerska nie jest objęta monopolem bankowym (co do zasady wykonują ją domy maklerskie), co jednoznacznie ją dyskwalifikuje z zakresu art. 5 ust. 1 pkt 7 p.b. Należy zatem stanowczo rozstrzygnąć, że pierwotną podstawą prawną do wykonywania działalności maklerskiej przez bank jest art. 6 ust. 1 pkt 8 p.b.⁷⁰ Wobec powyższego wykonywanie przez bank działalności na podstawie art. 70 ust. 1 pkt 4 u.o.i.f. oraz art. 111 u.o.i.f. nie stanowi wykonywania czynności bankowych.

Najbardziej problematycznym zagadnieniem pozostaje przypisanie wykonywania transakcji skarbowych z art. 70 ust. 2 u.o.i.f. do odpowiedniej czynności z art. 5 lub art. 6 p.b. Do wspomnianego przepisu nie odnosi się ani art. 5, ani art. 6 p.b. Należy więc rozważyć, czy wykonywanie transakcji skarbowych na podstawie art. 70 ust. 2 u.o.i.f. jest objęte monopolem bankowym.

⁶⁷ Zob. *Question and Answers on the Market Abuse Regulation*, 2022, A6.1. Ze wskazaniem jednak na słowo „walutowym”, gdyż tego typu podmioty częściej są zainteresowane kontraktami, których instrumentem bazowym jest np. ropa. W takiej jednak sytuacji dochodzi do nabywania na własny rachunek towarowego instrumentu pochodnego, co dyskwalifikuje z możliwości skorzystania z wyłączenia z art. 70 ust. 1 pkt 4 u.o.i.f.

⁶⁸ Uzasadnienie do rządowego projektu..., s. 12.

⁶⁹ Zob. M. Kłodawski, *Superfluum i nadwyżki znaczeniowe jako przykłady redundancji tekstu prawnego*, „Archiwum Filozofii Prawa i Filozofii Społecznej” 2013, nr 2, s. 39.

⁷⁰ Wobec tego tematu doktryna wypowiada się zgodnie, a więc należy go uznać za bezdyskusyjny. Tożsame stanowiska zostały wyrażone w: P. Zapadka, *Art. 6 [Pozostała działalność banków]*, w: *Prawo bankowe...*, 2022, s. 105–106; L. Kociucki, *Art. 6...*, s. 118; A. Kawulski, *Prawo bankowe. Komentarz*, Warszawa 2013, s. 57–59.

Co ciekawe, w przeciwieństwie do jednoznacznego przypisania działalności maklerskiej na podstawie art. 111 u.o.i.f. do konkretnej czynności niebankowej w doktrynie, zagadnienie kwalifikacji działalności skarbowej nie spotkało się z równym zainteresowaniem komentatorów. Być może taki stan rzeczy wynika z założenia, że podstawą pierwotną do wykonywania działalności skarbowej był art. 5 ust. 2 pkt 4 p.b. („terminowe operacje finansowe”) i art. 6 ust. 1 pkt 3 p.b. („obró-

4.3. Argumentacja językowa

Rozpoczynając od wykładni literalnej – art. 70 ust. 2 u.o.i.f., wskazując na zakres czynności, jakie bank może prowadzić poza jednostką wydzieloną organizacyjnie, odwołuje się m.in. do czynności określonych w art. 69 ust. 2 u.o.i.f., wykonywanych w stosunku do ograniczonego katalogu instrumentów finansowych. Ustawodawca nie nazywa ich przy tym czynnościami maklerskimi, a nawet idzie krok dalej i w art. 70 ust. 3 u.o.i.f. przesądza,

Wykładnia literalna i funkcjonalna art. 70 ust. 2–4 u.o.i.f. prowadzi do wniosku, że wykonywanie czynności na podstawie art. 70 ust. 2 u.o.i.f. jest objęte monopolem bankowym i tym samym stanowi czynność bankową w postaci art. 5 ust. 1 pkt 7 p.b.

papierami wartościowymi”), które dzięki swoim nieostrym pojęciom mogły potencjalnie obejmować obrót zarówno kontraktami terminowymi, jak i instrumentami rynku pieniężnego na rynku międzybankowym⁷¹. Jednak w obliczu uchylenia przytoczonych przepisów w dotychczasowych brzmieniu przez Ustawę zmieniającą założenie, że mogłyby one stanowić podstawę pierwotną działalności skarbowej, straciło rację bytu. Należy zatem rozstrzygnąć, czy działalność skarbową prowadzona na podstawie art. 70 ust. 2 u.o.i.f. jest „czynnością przewidzianą wyłącznie dla banku w odrębnej ustawie”, czy „inną czynnością, do której wykonywania bank jest uprawniony”.

Wykładnia literalna i funkcjonalna art. 70 ust. 2–4 u.o.i.f. prowadzi do wniosku, że wykonywanie czynności na podstawie art. 70 ust. 2 u.o.i.f. jest objęte monopolem bankowym i tym samym stanowi czynność bankową w postaci art. 5 ust. 1 pkt 7 p.b.

że ich wykonywanie nie stanowi działalności maklerskiej, przez co tracą charakter czynności maklerskich. Można zatem ocenić, że pomimo tożsamer konstrukcji tych czynności w sferze faktycznej, w ujęciu normatywnym czynności z art. 70 ust. 2 u.o.i.f. i czynności z art. 69 ust. 2 u.o.i.f. stanowią dwa odrębne zbiory. Innymi słowy, tożsame w sferze faktycznej czynności (np. wykonywanie zleceń) mogą być częścią dwóch różnych definiendów, tworzących dla celów regulacyjnych odmienne pojęcia normatywne⁷².

Powyższe wynika z zastosowania zasad podziału logicznego. Definicja działalności maklerskiej jest nieklasyczną definicją równościową⁷³, w której *definiens*

⁷¹ Zagadnieniem tym pośrednio zajął się W. Srokosz, *Art. 6...*, nb. 8–9, który co prawda nie przypisał działalności z art. 70 ust. 2 u.o.i.f. do konkretnej czynności bankowej/niebankowej, ale analizę jej dotyczącą zawarł w punkcie odnoszącym się do art. 6 ust. 1 pkt 1–3 p.b., co może sugerować umiejscowienie działalności skarbowej w zakresie czynności obrotu papierami wartościowymi.

⁷² Celem zdefiniowania terminu jest bowiem nadanie pojęciu odpowiedniego znaczenia w danej sferze regulacji, szczególnie jeżeli temu samemu pojęciu w innej sferze nadano inne znaczenie. Zob. M. Bartoszewicz, *Definicje legalne w świetle zasady określoności prawa*, w: *Dokoła Wojtek... Księga pamiątkowa poświęcona Doktorowi Arturowi Wojciechowi Preisnerowi*, red. R. Balicki, M. Jabłoński, K. Wójtowicz, Wrocław 2018, s. 356–358.

⁷³ Taki pogląd wyraziła I. Ciepiela, *Treść...*, s. 75 w odniesieniu do definicji legalnej czynności bankowych, zawartej w art. 5 p.b. Z uwagi na tożsamą konstrukcję art. 69 ust. 2 u.o.i.f. należy uznać za prawidłową analogiczną ocenę w stosunku do definicji czynności maklerskich.

jest skonstruowany poprzez wyliczenie desygnatów tworzących pojęcie działalności maklerskiej jako *definiendum*. Czynności wskazane w art. 69 ust. 2 u.o.i.f., których przedmiotem są dowolne instrumenty finansowe, zawierają się zatem w zbiorze desygnatów, który ustawodawca nazywa działalnością maklerską. Te same czynności, ale dokonywane na ograniczonym zakresie instrumentów finansowych, mogą jednak trafić do innego zbioru: (i) jeżeli czynności te są wykonywane przez firmę inwestycyjną, są one częścią zbioru definiującego działalność maklerską; (ii) jednakże jeżeli te same czynności są wykonywane przez bank niebędący firmą inwestycyjną, to trafiają one do odrębnego zbioru niebędącego *definiendum* działalności maklerskiej, lecz tworzącego zbiór czynności „niemaklerskich” (*vide* art. 70 ust. 3 u.o.i.f.). Można zatem przyjąć, że w sferze normatywnej istnieją dwa zbiory, w stosunku do których ustawodawca przewidział odrębny reżim regulacyjny, składające się z tożsamyh faktycznie czynności, które jednak dokonywane pod pewnymi warunkami (tj. przez bank niebędący firmą inwestycyjną i w stosunku do określonych instrumentów finansowych) przestają być desygnatami działalności maklerskiej. Przekładając to na terminologię stosunków zakresowych podziału logicznego, należy więc ocenić, że pojęciami podrzędnymi (*membra divisionis*) do pojęcia profesjonalnego obrotu instrumentami finansowymi (*totum divisionis*) będą działalność maklerska i działalność niemaklerska⁷⁴.

Należy zatem przyjąć, że Ustawa o obrocie przewiduje dwa reżimy prowadzenia działalności inwestycyjnej, tj. poprzez działalność maklerską (wykonywanie czynności z art. 69 ust. 2 u.o.i.f. przez firmę inwestycyjną sprawia, że nazywamy je „czynnościami maklerskimi”) oraz poprzez działalność niemaklerską (wykonywanie wybranych czynności z art. 69 ust. 2 u.o.i.f. w stosunku do ograniczonego zakresu instrumentów finansowych przez bank niebędący firmą inwestycyjną – korzystając z nomenklatury ustawowej należy je nazwać „czynnościami niebędącymi działalnością maklerską”)⁷⁵. Dla

uproszczenia dalszych rozważań przyjęto nazwę tego drugiego zbioru czynności jako „czynności skarbowe”.

Z art. 70 ust. 2–4 u.o.i.f. można zatem wyinterpretować następującą normę prawną: „Bank jest jedynym podmiotem, który może wykonywać czynności skarbowe”, co z kolei prowadzi do przyjęcia tezy, w myśl której jedynym podmiotem, niebędącym firmą inwestycyjną, uprawnionym do wykonywania czynności skarbowych jest bank. Skomplikowanie obecnego tekstu prawnego utrudnia bezdyskusyjne przyjęcie takiej tezy, wobec czego warto zastanowić się, jak przedstawiałby się stan prawny, gdyby przyjąć inną redakcję tekstu, niezmienną jednak normy prawnej. Można np. założyć, że do art. 69 u.o.i.f. zostaje dodany ust. 5, który brzmi: „Działalnością maklerską nie jest wykonywanie czynności skarbowych polegających na [tu analogiczne wymienienie czynności z art. 70 ust. 2 pkt 1–5 u.o.i.f.]”, a jednocześnie art. 70 ust. 2 u.o.i.f. nadaje się nowe, następujące brzmienie: „Bank z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej może, poza jednostką wydzieloną organizacyjnie zgodnie z art. 111 ust. 5, wykonywać czynności skarbowe, o których mowa art. 69 ust. 5”. Taka zmiana redakcji Ustawy o obrocie nie wpływa na obecny stan prawny, a dosadniej pokazuje odrębny od działalności maklerskiej reżim czynności skarbowych. Pozwala to przyjąć stanowisko, że jedynym podmiotem uprawnionym do wykonywania czynności skarbowych jest bank, *ergo* wykonywanie czynności skarbowych jest objęte monopolem bankowym⁷⁶. Pośrednio czynności skarbowe jako czynności

do rozliczania transakcji płatniczych”, jednakże to podmiot, który go prowadzi, decyduje o odrębnym reżimie regulacyjnym. W przypadku, gdy rachunek płatniczy jest prowadzony przez bank, stosuje się wobec niego przepisy o „rachunku bankowym”. Pomimo zatem, że rachunki płatnicze mogą prowadzić nie tylko banki (instytucje płatnicze), w przypadku, gdy prowadzi je bank, automatycznie świadczy to o odrębnym reżimie regulacyjnym tego rachunku i statusie czynności bankowej, o której mowa w art. 5 ust. 1 pkt 1–2 p.b.

⁷⁶ Na rzeczony monopol bankowy wskazuje pośrednio konstatacja P. Zapadki, *Usługi...*, s. 296: „W kontekście prezentowania rzeczywistego znaczenia art. 70 [u.o.i.f.] dla prowadzonej przez banki działalności bankowości inwestycyjnej, warta przybliżenia wydaje się także istota art. 70 ust. 2–4 [u.o.i.f.], który wyłącznie w przypadku banków umożliwia realizację określonej aktywności [podkreśl. – A.D.] bez konieczności uzyskania odrębnego zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej”.

⁷⁴ O podziale logicznym i stosunkach zakresowych zob. H. Machińska, A. Malinowski, *Nazwa, podziały nazw i stosunki zakresowe*, w: *Logika dla prawników*, red. S. Lewandowski, wyd. 13, Warszawa 2022, s. 40–58.

⁷⁵ Podobna dychotomia pojęciowa występuje przy okazji rachunków. Zarówno „rachunek bankowy”, jak i „rachunek płatniczy” mają ten sam desygnat w postaci „rachunku służącego

bankowe kwalifikuje również art. 70 ust. 4 u.o.i.f., który ustala zasadę, że przepisami ogólnymi (*leges generales*, podstawa pierwotna) regulującymi czynności skarbowe są przepisy Prawa bankowego, a przepisy Ustawy o obrocie mają charakter *leges speciales*⁷⁷.

Zastosowana wyżej wykładnia literalna art. 70 ust. 2–4 u.o.i.f. pozwala przyjąć, że przepisy te określają czynności, które mogą być wykonywane wyłącznie przez banki, a więc stanowią czynności bankowe na podstawie art. 5 ust. 1 pkt 7 p.b. Aby jednak potwierdzić ten wniosek, warto uzupełniającą posłużyć się również wykładnią funkcjonalną.

4.4. Argumentacja funkcjonalna

Funkcjonalnie omawiany art. 70 ust. 2 u.o.i.f. stanowi podstawę prawną do aktywności banku na rynku międzybankowym na rachunek klienta. Do aktywności na własny rachunek w zupełności wystarczy wyłączenie, o którym mowa w art. 70 ust. 1 pkt 4 u.o.i.f., jednakże do dokonywania transakcji na rynku międzybankowym, w celu np. zabezpieczaniu klienta przed ryzykiem walutowym, w obliczu uchylecia w art. 5–6 p.b. przepisów dotyczących czynności związanych z terminowymi operacjami finansowymi oraz obrotem papierami wartościowymi, wyłączną podstawą prawną dla banku nie wykonującego działalności maklerskiej będzie właśnie art. 70 ust. 2 u.o.i.f.

Monopol bankowy jest szczególnie zauważalny w przypadku jednego z segmentów rynku międzybankowego. W przypadku wykonywania czynności skarbowych w stosunku do instrumentów pochodnych niedopuszczonych do zorganizowanego obrotu dostęp do segmentu terminowego rynku międzybankowego nie jest ograniczony podmiotowo. Na takim rynku mogą bowiem działać inne podmioty, w tym w szczególności domy maklerskie. Ta sama zasada funkcjonuje częściowo w przypadku segmentu pieniężnego rynku międzybankowego. Jednym z najpopularniejszych instrumentów rynku pieniężnego są bony skarbowe, w obrót którymi angażują się tzw. dealerzy skarbowych papierów wartościowych. W praktyce funkcję takich dealerów pełnią wyłącznie banki⁷⁸, jednakże prawo nie wyklucza w tej

kwestii uczestnictwa także firm inwestycyjnych⁷⁹. Szczególnym rodzajem instrumentów rynku pieniężnego są jednak bony pieniężne Narodowego Banku Polskiego (NBP). Wykonywanie przez bank czynności skarbowych właśnie na bonach pieniężnych będzie stanowić determinantę dla identyfikacji monopolu bankowego w wykonywaniu czynności na podstawie art. 70 ust. 2 u.o.i.f.

Obrót bonami pieniężnymi jest jednym z nadrzędnych instrumentarium polityki pieniężnej państwa, jaką są tzw. operacje otwartego rynku. Dzięki nim bank centralny reguluje podaż pieniądza na rynku, przede wszystkim poprzez wpływanie na poziom rynkowych stóp procentowych i zasilanie rynku pieniężnego w płynność⁸⁰. Przebiega to poprzez oferowanie przez bank centralny bankom komercyjnym dokonania transakcji nabycia lub wykupu bonów pieniężnych; w transakcjach uwarunkowanego zakupu (*repo*) bank centralny zasila bank komercyjny w gotówkę, zwiększając jego płynność, natomiast w transakcjach uwarunkowanej sprzedaży (*reverse repo*) bank centralny zbiera nadwyżki płynnościowe z rynku⁸¹.

Wyłącznym podmiotem uprawnionym do regulowania operacji otwartego rynku jest NBP. Jak wskazuje § 3 uchwały o emitowaniu bonów pieniężnych⁸², bony pieniężne mogą być przedmiotem obrotu jedynie pomiędzy bankiem krajowym, oddziałem banków zagranicznych i oddziałem instytucji kredytowych, Bankowym Funduszem Gwarancyjnym oraz Krajową Spółdzielczą Kasą

krajowymi, lecz działające transgranicznie. Zob. *Dealerzy Skarbowych Papierów Wartościowych*, <https://www.gov.pl/web/finanse/dealerzy-skarbowych-papierow-wartosciowych> (dostęp: 11.07.2024).

⁷⁹ Zgodnie z § 2 pkt 9 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 30 sierpnia 2013 r. w sprawie warunków emitowania bonów skarbowych (tekst jedn.: Dz.U. z 2020 r., poz. 1148) dealerem skarbowych papierów wartościowych mogą być również instytucje finansowe w rozumieniu Prawa bankowego, a więc m.in. firmy inwestycyjne.

⁸⁰ Zob. P. Zapadka, *Bankowość inwestycyjna państwa*, „Forum Prawnicze” 2012, nr 2, s. 58–59.

⁸¹ Zob. P. Wajda, *Bony pieniężne Narodowego Banku Polskiego – istota, emisja, wykorzystywanie w operacjach otwartego rynku*, „Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego” 2010, nr 4, s. 12.

⁸² Uchwała nr 30/2003 Zarządu Narodowego Banku Polskiego z dnia 12 września 2003 r. w sprawie emitowania bonów pieniężnych Narodowego Banku Polskiego (Dz. Urz. NBP z 2003 r., nr 15, poz. 24, z późn. zm.).

⁷⁷ Tamże, s. 297.

⁷⁸ Obecnie funkcję dealerów skarbowych papierów wartościowych pełni 11 banków, w tym 4 niebędące bankami

Oszczędnościowo-Kredytową. Obrót pierwotny polega na oferowaniu bonów w drodze przetargów organizowanych systematycznie przez NBP, w których bezpośrednio mogą uczestniczyć wyłącznie banki posiadające status dealera rynku pieniężnego, a wyłączną inicjatywę do przeprowadzania operacji posiada NBP⁸³.

Specyfika obrotu bonami pieniężnymi służąca polityce pieniężnej państwa, a także ściśle ograniczony krąg podmiotów uprawnionych do handlu bonami każą zakładać, że banki dokonują transakcji na bonach pieniężnych wyłącznie na własny rachunek (do czego upoważniałby je art. 70 ust. 1 pkt 4 u.o.i.f.) i to nawet nie z własnej inicjatywy. Nic jednak bardziej mylnego – banki same są zainteresowane czasowym zmniejszaniem potencjału swojej akcji kredytowej i ulokowaniem wolnych środków w bezpieczny, krótkoterminowy instrument finansowy, jakim jest bon pieniężny⁸⁴. Skutkiem tego jest istnienie wtórnego obrotu bonami pieniężnymi, na którym dokonywać transakcji mogą już nie tylko dealerzy rynku pieniężnego, ale również inne banki. Warunkiem jest jednak uczestnictwo w systemie SKARB-NET4. Banki mogą być zatem zainteresowane dokonywaniem transakcji na bonach pieniężnych nie w formie bezpośredniego uczestnictwa, lecz za pośrednictwem innego banku⁸⁵. W takim przypadku bank uczestniczący w obrocie wykonuje zlecenia nabycia lub zbycia bonów pieniężnych na rachunek swojego klienta, jakim jest bank nieuczestniczący. Zakładając, że jest to bank niewykonyjący działalności maklerskiej, jedyną podstawą prawną upoważniającą go do tego jest w obecnym stanie prawnym art. 70 ust. 2 u.o.i.f.

Powyższe rozważanie ukazuje zatem, że art. 70 ust. 2 u.o.i.f. jest jedyną podstawą prawną do wykonywania transakcji na bonach pieniężnych na rachunek klienta, a więc do wykonywania czynności objętej monopolem

bankowym. Ta funkcjonalna wykładnia utwierdza w przekonaniu, że wykonywanie czynności na podstawie art. 70 ust. 2 u.o.i.f. należy zakwalifikować jako czynność bankową, o której mowa w art. 5 ust. 1 pkt 7 p.b.

Co więcej, w doktrynie zdaje się dominować pogląd, zgodnie z którym normatywną emanacją zasadniczej działalności bankowej, czyli działalności depozytowo-kredytowej, są właśnie czynności bankowe *sensu stricto*⁸⁶. Powyższy wniosek wpisuje się i także w tę narrację; jak zostało wykazane obrót bonami pieniężnymi służy regulowaniu płynności banku, co z kolei jest niezbędne do zarządzania potencjałem akcji kredytowej banku. Odpowiednie zarządzanie skumulowaną przez bank bazą kapitałową jest zatem rdzeniem łączącym działalność depozytową (pozyskiwanie kapitału) z działalnością kredytową (finansowaniem).

Za słusznością przedstawionego wnioskowania przemawiają także potencjalne konsekwencje wniosków przeciwnych, szczególnie istotne w poprzednim stanie prawnym, obowiązującym przed Ustawą zmieniającą. Uznając bowiem, że czynność wykonywana na podstawie art. 70 ust. 2 u.o.i.f. nie jest czynnością bankową, powodowało, że wszelkie informacje uzyskane przez bank od klienta nie były chronione tajemnicą bankową, jako że nie dotyczyły czynności bankowej wykonywanej przez bank. Dane klienta takiego banku pozostałyby zatem bez ochrony ustawowej (poza rzecz jasna ogólnym reżimem ochrony danych osobowych).

Zgodnie z Ustawą zmieniającą dane klienta, na rzecz którego bank wykonuje czynności skarbowe, zostały objęte tajemnicą zawodową, o której mowa w Ustawie o obrocie (zob. art. 148 ust. 1 pkt 2 lit. m u.o.i.f.). Projektodawca co prawda wskazał w uzasadnieniu, że dodanie rzeczzonego przepisu miało na celu „usunięcie ewentualnych wątpliwości co do obowiązku stosowania przez banki, o których mowa w art. 70 ust. 2, w zakresie działalności wykonywanej na podstawie ustawy o obrocie, przepisów o tajemnicy zawodowej określonej w przepisach tej ustawy”⁸⁷, co sugerowałoby, że tajemnica zawodowa już w poprzednim stanie prawnym obejmowała czynności skarbowe, a zabieg legislacyjny

⁸³ P. Wajda, *Bony pieniężne...*, s. 12–13.

⁸⁴ P. Zapadka, *Bankowość inwestycyjna...*, s. 59.

⁸⁵ Obecnie nie jest to częstą praktyką, gdyż w 2022 r. aż 12 banków krajowych posiadało status dealera rynku pieniężnego (zob. *Rozwój rynku finansowego w Polsce w 2022 r.*, Warszawa 2023, https://nbp.pl/wp-content/uploads/2023/11/RozwojSystemuFinansowegoPolsce_2022.pdf (dostęp 11.07.2024), s. 218). Nie zawsze tak jednak było i np. w 2011 r. banki zwykły nabywać i zbywać bony za pośrednictwem innych banków (zob. *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2011 r.*, Warszawa 2013, <https://nbp.pl/wp-content/uploads/2022/09/rozwoj2011.pdf> (dostęp: 11.07.2024), s. 174–175).

⁸⁶ Zob. P. Zapadka, *Art. 5...*, s. 71; Z. Ofiarski, *Prawo bankowe...*, s. 98, 100, 104; E. Fojcik-Mastalska, *Art. 5*, w: M. Bączyk i in., *Prawo bankowe. Komentarz*, wyd. 5, Warszawa 2007, s. 38–39.

⁸⁷ *Uzasadnienie do rządowego projektu...*, s. 146.

niał mieć charakter wyłącznie doprecyzowujący. Nie sposób jednak zgodzić się z słusznością takiej oceny wcześniejszego stanu prawnego, gdyż przed wejściem w życie Ustawy zmieniającej nie istniał żaden przepis, z którego można byłoby wyinterpretować taką normę, w tym w szczególności odpowiedniego odwołania nie zawarto w katalogu osób zobowiązanych do utrzymania tajemnicy zawodowej (wskazującego spośród podmiotów prowadzących tego rodzaju działalność wyłącznie firmę inwestycyjną, którą rzecz jasna taki bank nie jest),⁸⁸ ani też art. 70 ust. 4 u.o.i.f. (wskazujący, które przepisy Ustawy o obrocie stosuje się do banku wykonującego czynności skarbowe) nie odwoływał się do przepisów o tajemnicy zawodowej.

O tym, że czynności skarbowe objęte są tajemnicą bankową, świadczy również pośrednio stanowisko KNF. Komisja z jednej strony stwierdza: „Możliwość prowadzenia działalności w zakresie bankowości inwestycyjnej przyznają bankom przepisy u.o.i.f. oraz Prawa bankowego, przy czym regulacja tego ostatniego spośród wymienionych aktów prawnych jest szczątkowa. Ogranicza się bowiem do wskazania w art. 6 ust. 1 Prawa bankowego, że banki mogą świadczyć inne usługi finansowe oraz wykonywać inne czynności, jeżeli przepisy odrębnych ustaw uprawniają je do tego” (przy czym jako bankowość inwestycyjną rozumie zarówno art. 70 ust. 2, jak i art. 111 u.o.i.f.). Z drugiej jednak strony – odnosząc się do tematu świadczenia usług bankowości inwestycyjnej na rzecz klienta – stanowi: „Obowiązek ochrony informacji oraz zachowania tajemnicy rozciąga się również na okres po zakończeniu współpracy pomiędzy bankiem i klientem. Jest również reglamentowany przez przepisy Prawa bankowego (tajemnica bankowa) [podkreśl. – A.D.]”⁸⁹. Widać więc w podejściu KNF pewną niekonsekwencję, gdyż jeśli uznać, że czynności wykonywane na podstawie art. 70 ust. 2 u.o.i.f. nie są czynnościami bankowymi,

to wówczas nie wiąże ich reżim tajemnicy bankowej. Uwzględniając powyższe wnioskowanie należy zatem przyjąć, że *de lege lata* czynności wykonywane na podstawie art. 70 ust. 2 u.o.i.f. stanowią czynność bankową, o której mowa w art. 5 ust. 1 pkt 7 p.b.

5. Wnioski

Choć sama legitymacja banków do prowadzenia działalności inwestycyjnej wynika z zaledwie trzech przepisów Ustawy o obrocie, w niniejszym artykule ukazano, jak rozległą materię stanowi kwestia upoważnienia prawnego banku do wykonywania tej działalności oraz jak rozproszone w systemie prawa są podstawy normatywne w tym zakresie. Banki dokonujące transakcji na rachunek własny na podstawie art. 70 ust. 1 pkt 4 u.o.i.f., w odróżnieniu od innych podmiotów korzystających z tego wyłączenia, są związane innymi regulacjami z obszaru obrotu instrumentami finansowymi. Pomimo braku zastosowania przepisów Ustawy o obrocie do tej sytuacji, bank musi liczyć się z wymogami zawartymi w szeregu innych aktów prawnych, regulujących m.in. rozliczenia i raportowania transakcji czy kalkulacji ekspozycji.

Ustawa zmieniająca wyeliminowała zasadniczą różnicę pomiędzy wykonywaniem usług inwestycyjnych na podstawie art. 70 ust. 2 u.o.i.f. a art. 111 ust. 1 u.o.i.f., jaką była konieczność uzyskania odrębnej licencji. Wykonywanie obu form działalności nie jest obecnie związane z potrzebą przeprowadzenia kolejnego postępowania przez KNF, a zgoda na nie wyrażana jest drogą „klasycznych” zezwoleń bankowych. Najważniejszą różnicą pozostaje zatem obecnie forma wykonywania danej działalności w strukturze banku.

Nawet bank, który sam nie prowadzi działalności inwestycyjnej, ale dostarcza na rynek usługi maklerskie za pośrednictwem zależnego od siebie domu maklerskiego, pozostaje związany przepisami Ustawy o obrocie. Najlepszy tego wyraz daje art. 73 ust. 5m u.o.i.f., który znajdzie zastosowanie wyłącznie w tym modelu wykonywania działalności inwestycyjnej.

Weryfikacja powyższych hipotez badawczych w pierwszej części artykułu wykazała, że stopień i wymiar reglamentacji działalności inwestycyjnej banku zależy od modelu, w jakim bank prowadzi tę działalność, przy czym niezależnie od wyboru modelu zawsze działalność ta będzie w jakimś zakresie poddana nadzorowi. Dla

⁸⁸ Oczywiście tajemnicą zawodową na podstawie art. 148 ust. 1 pkt 1 u.o.i.f. będą związani maklerzy pracujący w banku wykonującym czynności skarbowe. Należy jednak zauważyć, że nie każdy pracownik departamentu skarbu, który będzie miał styczność z danymi klienta, musi mieć licencję maklera lub doradcy inwestycyjnego.

⁸⁹ K. Majewski, *Obowiązki banków wobec klientów przewidziane w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi*, Warszawa 2019, s. 12, 38.

podstaw prawnych wynikających z Ustawy o obrocie nie pozostaną jednak bez znaczenia czynności określające spektrum działalności bankowej, określone w art. 5 i art. 6 p.b. Klasyfikacja czynności wykonywanych w danym modelu działalności inwestycyjnej jako czynności bankowych bądź niebankowych decyduje bowiem o objęciu ich reżimem tajemnicy bankowej.

Bezsporny jest sposób przypisania transakcji na rachunek własny i działalności maklerskiej do odpowiednich czynności ze spektrum działalności bankowej. Uchylenie jednak przez Ustawę zmieniającą przepisów, zgodnie z którymi do katalogu czynności bankowych należały takie czynności, jak terminowe operacje finansowe czy obrót papierami wartościowymi, każe ponownie pochylić się nad próbą kwalifikacji czynności wykonywanych na podstawie art. 70 ust. 2 u.o.i.f. Wykładnia literalna i funkcjonalna art. 70 ust. 2 u.o.i.f. pozwala przyjąć, że *de lege lata* czynności wykonywane na podstawie tego przepisu stanowią czynności bankowe, o których mowa w art. 5 ust. 1 pkt 7 p.b. W konsekwencji w części drugiej artykułu wykazano, że bank – prowadząc działalność inwestycyjną – co do zasady nie wykonuje czynności bankowych, chyba że prowadzi tę działalność na podstawie art. 70 ust. 2 u.o.i.f. To z kolei prowadzi do wniosku, że dane klientów, na rzecz których bank wykonuje tzw. czynności skarbowe, objęte są tajemnicą bankową.

Bibliografia

- Bartoszewicz M., *Definicje legalne w świetle zasady określoności prawa*, w: *Dokoła Wojtek... Księga pamiątkowa poświęcona Doktorowi Arturowi Wojciechowi Preisnerowi*, red. R. Balicki, M. Jabłoński, K. Wójtowicz, Wrocław 2018, s. 355–364.
- Blocher M., *Niefinansowa działalność banku*, „Monitor Prawa Handlowego” 2021, nr 4, s. 22–30.
- Blundell-Wignall A., Atkinson P., Roulet C., *Bank Business Models and the Separation Issue*, „OECD Journal: Financial Market Trends 2014” 2013, nr 2, s. 69–91.
- Bryl K., *Prowadzenie działalności maklerskiej na podstawie licencji bankowej. Jednolita licencja bankowa: geneza i założenia*, „Internetowy Kwartalnik Antymonopolowy i Regulacyjny” 2014, nr 5, s. 54–64.
- Chłopecki A., Dyl M., *Prawo rynku kapitałowego*, wyd. 6, Warszawa 2019.
- Ciepiela I., *Czynności bankowe jako przedmiot działalności banków*, Warszawa 2010.
- Cranston R., *Banks, Banking, and Bank Regulation*, w: *Principles of Banking Law*, wyd. 2, Oxford 2002, s. 3–129.
- Exemption from MiFID*, w: *The Perimeter Guidance Manual*, 2022, <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/PERG/13/5.html> (dostęp: 11.07.2024).
- Fojcik-Mastalska E., *Art. 5*, w: M. Bączyk, L. Góral, J. Pisuliński, W. Pyzioł, E. Fojcik-Mastalska, *Prawo bankowe. Komentarz*, wyd. 5, Warszawa 2007, s. 38–39.
- Freixas X., Loranth G., Morrison A., *Regulating Financial Conglomerates*, „University of Cambridge. Judge Business School. Working Paper Series”, t. 16, nr 4, s. 479–514.
- Kawulski A., *Prawo bankowe. Komentarz*, Warszawa 2013.
- Kłodawski M., *Superfluum i nadwyżki znaczeniowe jako przykłady redundancji tekstu prawnego*, „Archiwum Filozofii Prawa i Filozofii Społecznej” 2013, nr 2, s. 38–51.
- Kniaziowska-Bryk E., *Art. 73 [Umowa o świadczenie usług brokerskich]*, w: *Prawo rynku kapitałowego*, t. 1. *Komentarz. Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi*, red. M. Wierzbowski, wyd. 4, Warszawa 2023, s. 692–704.
- Kociucki L., *Art. 5 [Czynności bankowe]*, w: B. Bajor, J. Kondek, K. Królikowska, L. Kociucki, *Prawo bankowe. Komentarz do przepisów cywilnoprawnych*, Warszawa 2020, s. 92–113.
- Kociucki L., *Art. 6 [Pozostała działalność bankowa]*, w: B. Bajor, J. Kondek, K. Królikowska, L. Kociucki, *Prawo bankowe. Komentarz do przepisów cywilnoprawnych*, Warszawa 2020, s. 114–118.
- Krainer J., *The Separation of Banking and Commerce*, „Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review” 2000, s. 15–25.
- Lehmann M., *Volcker Rule, Ring-Fencing or Separation of Bank Activities: Comparison of Structural Reform Acts Around the World*, „LSE Legal Studies Working Papers”, nr 25, London 2014.
- Machińska H., Malinowski A., *Nazwa, podziały nazw i stosunki zakresowe*, w: *Logika dla prawników*, red. S. Lewandowski, wyd. 13, Warszawa 2022, s. 40–58.
- Majewski K., *Obowiązki banków wobec klientów przewidziane w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi*, Warszawa 2019.
- Marat W., *Prowadzenie działalności inwestycyjnej przez bank – aktualny stan prawny i uwagi ‘de lege ferenda’*, „Transformacje Prawa Prywatnego” 2018, nr 3, s. 61–72.
- Michalski M., *Ramy prawne działalności inwestycyjnej banków w świetle dyrektywy 2004/39/WE oraz przepisów prawa polskiego*, „Monitor Prawniczy” 2010, nr 24, s. 1325–1333.
- Ofiarski Z., *Prawo bankowe. Komentarz*, Warszawa 2013.

- Question and Answers on the Market Abuse Regulation*, 2022, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-145-111_qa_on_mar.pdf (dostęp: 16.05.2025).
- Roszkowska P., Prorokowski L., *The Changing Role of a Bank's Treasury*, „Asia-Pacific Journal of Financial Studies” 2017, nr 6, s. 797–823.
- Rozwój rynku finansowego w Polsce w 2022 r.*, Warszawa 2023, https://nbp.pl/wp-content/uploads/2023/11/RozwojSystemu-FinansowegoPolsce_2022.pdf (dostęp: 11.07.2024).
- Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2011 r.*, Warszawa 2013, <https://nbp.pl/wp-content/uploads/2022/09/rozwoj2011.pdf> (dostęp: 11.07.2024)..
- Sikorski G., *Prawo bankowe. Komentarz*, Warszawa 2015.
- Skipper H., *Financial Services Integration Worldwide: Promises and Pitfalls*, w: *Insurance Regulation, Liberalisation and Financial Convergence*, „Policy Issues in Insurance”, nr 3, Paris 2001, s. 99–172.
- Sójka T., Kapica W., Art. 73 [Wykonywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych], w: *Obrót instrumentami finansowymi. Komentarz*, red. T. Sójka, Warszawa 2022, s. 461–471.
- Srokosz W., Art. 6, w: *Prawo bankowe. Komentarz*, red. J. Dybiński, K. Osajda, Legalis/el. 2023.
- Stokłosa A., Art. 9 [Uprawnione zachowanie], w: S. Syp, A. Stokłosa, *MAR. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie nadużyć na rynku. Komentarz*, wyd. 2, Warszawa 2021, s. 205–212.
- Structural Reform in the EU Banking Sector: Motivation, Scope and Consequences*, w: *European Financial Stability and Integration Report 2012*, Brussels 2013, https://finance.ec.europa.eu/system/files/2016-10/efsir-2012-25042013_en.pdf (dostęp: 11.07.2024).
- Tychmanowicz P., *Łączenie domów maklerskich z bankami – korzyści i wyzwania*, „Parkiet” 2022, <https://www.parkiet.com/biura-maklerskie/art36051131-laczenie-domow-maklerskich-z-bankami-korzysci-i-wyzwania> (dostęp: 19.03.2025).
- Wajda P., *Bony pieniężne Narodowego Banku Polskiego – istota, emisja, wykorzystywanie w operacjach otwartego rynku*, „Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego” 2010, nr 4, s. 10–15.
- Wilmarth A. Jr., *The Road to Repeal of the Glass-Steagall Act*, „Wake Forest Journal of Business and Intellectual Property Law” 2017, nr 4, s. 441–548.
- Zapadka P., Art. 5 [Czynności bankowe], w: *Prawo bankowe. Komentarz*, red. A. Mikos-Sitek, Warszawa 2022, s. 66–93.
- Zapadka P., Art. 6 [Pozostała działalność banków], w: *Prawo bankowe. Komentarz*, red. A. Mikos-Sitek, Warszawa 2022, s. 101–106.
- Zapadka P., *Bankowość inwestycyjna państwa*, „Forum Prawnicze” 2012, nr 2, s. 53–63.
- Zapadka P., *Bankowość inwestycyjna w świetle polskiego prawa*, „Monitor Prawa Bankowego” 2014, nr 7–8, s. 52–64.
- Zapadka P., *Usługi bankowości inwestycyjnej*, Warszawa 2012.
- Zinkiewicz T., *Działalność inwestycyjna banków w świetle jednolitej licencji bankowej*, „Monitor Prawa Bankowego” 2016, nr 3, s. 78–84.