

# Wprowadzenie

Niniejsza praca ma na celu przedstawienie prawnego reżimu obrotu towarami obowiązującego po wejściu w życie 21.10.2009 r. ustawy z 4.9.2008 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw. Uchwalenie powyższej ustawy zakończyło na poziomie ustawowym proces implementacji do polskiego porządku prawnego dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 21.4.2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych (tzw. **dyrektywa MiFID**). Implementacja dyrektywy 2004/39/WE oznaczała redefiniowanie zdecydowanej większości podstawowych pojęć dotyczących obrotu towarami. Wynikało to przede wszystkim z przyjęcia na gruncie tej dyrektywy szerokiej definicji instrumentów finansowych, obejmującej m.in. znaczną część instrumentów pochodnych dotyczących towarów<sup>1</sup>. W związku z tym w odniesieniu do prawa polskiego po pierwsze wskazać należy fundamentalną zmianę wynikającą z wprowadzenia nowych **katalogów praw majątkowych** będących przedmiotem zainteresowania rynków towarowych, którymi są z jednej strony towary giełdowe na gruncie ustawy z 26.10.2000 r. o giełdach towarowych, z drugiej natomiast instrumenty finansowe na gruncie ustawy z 29.7.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Z nowym podziałem instrumentów rynku towarowego ściśle związane jest nowe przypisanie odpowiednim kategoriom praw majątkowych różnych **platform**, na których mogą być one przedmiotem obrotu. Konsekwencją wprowadzenia powyższych klasyfikacji jest trzecia znacząca zmiana regulacyjna, dotycząca zakresu pojęcia **działalności maklerskiej**, będącej nieodzownym elementem dokonywania obrotu towarowego. Tym trzem kluczowym zmianom podporządkowana została struktura niniejszej książki.

Nie ulega wątpliwości, że implementacja dyrektywy 2004/39/WE gruntownie zmieniła prawny reżim obrotu towarami oraz towarowy-

---

<sup>1</sup> Zob. *J. Hatfield, M. Day, H. Smith*, The Markets In Financial Instruments Directive (2004/39/EC) – The Principal Issues, *Journal of International Banking and Financial Law* 2004, Nr 10; *J. Herbert, B. Nasser*, The MIF Directive, the next regulatory quake in the area of European Financial Law, *International Business Law Journal* 2007, Nr 3.

mi instrumentami pochodnymi. Należy jednak mieć świadomość, że nakreślony w niniejszej publikacji obraz rynków towarowych podlegać będzie w niedalekiej przyszłości dalszym przeobrażeniom. Kolejnych zmian legislacyjnych można oczekiwać w związku z trwającym od jesieni 2008 r. światowym kryzysem finansowym. Jednego ze źródeł kryzysu finansowego często upatrywano w niewłaściwym korzystaniu z instrumentów pochodnych<sup>2</sup>. Nie dziwi w związku z tym, że wśród inicjatyw mających na celu zreformowanie rynków finansowych znalazła się idea zmian regulacyjnych dotyczących derywatów, nie wyłączając derywatów towarowych. W deklaracji końcowej ogłoszonej podczas szczytu grupy G-20 w Pittsburghu 25.9.2009 r. wezwano do dokonania ustaleń o charakterze międzynarodowym odnośnie do rozwoju rynków instrumentów pochodnych. Wyznaczono cel w postaci osiągnięcia stanu, w którym wszystkie wystandaryzowane instrumenty pochodne będą przedmiotem obrotu na giełdach lub elektronicznych platformach obrotu oraz będą rozliczane przez centralne izby rozliczeniowe, przy jednoczesnym obowiązku rejestrowania derywatów zawieranych na rynku pozagiełdowym. Powyższe służyć ma zwiększeniu przejrzystości rynku, ograniczeniu ryzyka systemowego oraz przeciwdziałaniu manipulacjom na rynku. Postulaty sformułowane w Pittsburghu bardzo szybko znalazły odzwierciedlenie w komunikacie Komisji Europejskiej z 20.10.2009 r., skierowanym do Parlamentu Europejskiego, Rady, Komitetu Społeczno-Ekonomicznego, Komitetu Regionów oraz Europejskiego Banku Centralnego. W komunikacie tym Komisja zapowiedziała przygotowanie w 2010 r. dyrektyw zmieniających dyrektywę 2004/39/WE oraz dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 28.1.2003 r. w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku), tzw. dyrektywę *Market Abuse*<sup>3</sup>. Ostatecznie jednak prace legislacyjne przedłużają się i dopiero 8.12.2010 r. Komisja Europejska wydała dokument roboczy pt. „Public Consultation. Review of the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)”<sup>4</sup>, który stanowić ma punkt wyjścia dla przygotowania nowych dyrektyw. Założenia reform rynku derywatów przygotowane przez Komisję

---

<sup>2</sup> Szerzej na ten temat B. Jagodziński, Co dalej z instrumentami pochodnymi?, Parokiet TopInvest z 30.11.2009 r., s. 36-37; J. Bielewicz, Pittsburgh... i co dalej?, Gazeta Bankowa 2009, Nr 40.

<sup>3</sup> Dz.Urz. UE L 2003.96.16.

<sup>4</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/docs/2010/mifid/consultation\\_paper\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/mifid/consultation_paper_en.pdf), ostatni raz przeglądana 1.3.2011 r.

Europejską w dużym stopniu stanowią rozwinięcie i uszczegółowienie celów sformułowanych w Pittsburghu. Wydaje się więc, że nadchodzące lata obfitować będą w kolejne doniosłe zmiany - jeżeli już nie bezpośrednio dla towarów, to z pewnością dla towarowych instrumentów pochodnych.

Praca niniejsza uwzględnia stan prawny na dzień 1 marca 2011 r.