

Received: 3.09.2021
Accepted: 30.10.2021
Published: 31.12.2021

Roczniki Administracji i Prawa
Annals of The Administration and Law
2021, XXI, z. 4: s. 175-186
ISSN: 1644-9126
DOI: 10.5604/01.3001.0015.8309
<https://rocznikiadministracjiiprawa.publisherspanel.com>

Edyta Szumilas*
Nr ORCID:0000-0002-0493-4084

WPŁYW PANDEMII COVID-19 NA SPECYFIKĘ ZAWIERANIA UMÓW O USŁUGI NA RYNKU KAPITAŁOWYM

THE IMPACT OF THE COVID-19 PANDEMIC ON THE CONCLUSION OF BROKERAGE AGREEMENTS IN THE CAPITAL MARKET

Streszczenie: Pojawienie się na początku 2020 roku globalnego zagrożenia w postaci pandemii Covid-19 stanowiło zjawisko przełomowe dla postępu ogólnoświatowej cyfryzacji. Wywarło ono również wpływ na rynki kapitałowe, w tym na specyfikę procesu zawierania umów z konsumentami usług finansowych. W artykule omówiono wdrożone zmiany w zakresie umów maklerskich, wskazano pozytywne i negatywne następstwa wprowadzonych innowacji oraz zbadano wpływ, jaki wywarły na sytuację rynkową. Zaakcentowano również nieprawidłowości stwierdzone przez krajowego regulatora rynku we wskazanym obszarze. Celem opracowania było ukazanie istoty procesu postępującej cyfryzacji w przedsiębiorstwach inwestycyjnych na rynku kapitałowym.

Słowa kluczowe: rynek kapitałowy, usługi finansowe, umowy maklerskie, pandemia Covid-19

Summary: The outbreak of the Covid-19 pandemic in 2020 was a breakthrough event for the development of digitization. The pandemic had an impact on capital markets, including contracts with consumers of financial services. The study discusses changes in brokerage agreements, indicates the positive and negative consequences of the introduced innovations and examines the impact they had on the market situation. The study also discusses the irregularities identified by the national market regulator in the indicated area. The aim of the study is to show the digitization progress in financial companies on the capital market.

Keywords: capital market, financial services, brokerage agreements, the Covid-19 pandemic

* mgr; Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Instytut Prawa, Kolegium Ekonomii Finansów i Prawa; Źródła finansowania publikacji: środki własne autorki, email: edytaszumilas@gmail.com

WSTĘP

W artykule zaprezentowano problematykę wpływu pandemii Covid-19 na zmiany zachodzące w zakresie zawierania umów o usługi maklerskie na rynku kapitałowym oraz ich następstwa. Na wstępie zarysowano ogólną sytuację na rynku finansowym w okresie epidemii. Następnie w sposób syntetyczny przedstawiono kluczowe zagadnienia związane z tematyką umów maklerskich, zwanych też brokerskimi, zawieranych z konsumentami usług finansowych. W części badawczej w oparciu o dane Komisji Nadzoru Finansowego oraz opracowania sporządzone przez komentatorów rynku zreferowano transformacje w sposobie zawierania kontraktów związane z utrudnieniami pandemicznymi. W części końcowej omówiono luki i uchybienia w obszarze przyjętych przez przedsiębiorstwa maklerskie innowacji oraz uczyniono próbę dokonania oceny pozytywnych i negatywnych następstw wysoko rozwiniętej cyfryzacji usług dla rynku finansowego i jego klientów.

WPŁYW PANDEMII KORONAWIRUSA NA POLSKI RYNEK KAPITAŁOWY

Rynek kapitałowy stanowi segment rynku finansowego, na którym odbywa się handel instrumentami finansowymi o charakterze wierzyielskim i majątkowym, których horyzont czasowy zapadalności przekracza okres jednego roku. Z usług finansowych w jego obrębie korzystają klienci indywidualni i klienci profesjonalni¹. Ponieważ jednak opracowanie podejmuje problematykę umów konsumenckich na rynku kapitałowym, to inwestor indywidualny będzie utożsamiany z konsumentem usług finansowych².

Ponieważ rynek finansowy stanowi dział gospodarki, który natychmiastowo reaguje na wszelkie zmiany sytuacji gospodarczej, truizmem wydaje się stwierdzenie, iż pandemia Covid-19 wywarła wpływ na realia jego działania. Pojawienie się koronawirusa wprowadziło na światowe rynki finansowe bezprecedensowy, negatywny efekt szoku zewnętrznego, który może w niedalekiej perspektywie czasowej doprowadzić do osiągnięcia punktu zwrotnego w dotychczasowych trajektoriach rozwoju gospodarczego i instytucjonalnego krajów nie tylko Unii Europejskiej, ale i całego świata. Rynki kapitałowe bardzo szybko zareagowały na wiadomość o pandemii. Na giełdach światowych ta informacja skutkowałą gwałtowną wyprzedażą akcji. W następstwie tego doszło do nagłego spadku indeksów giełdowych i skorelowanego z tym obniżenia się wielkości kapitalizacji na poszczególnych rynkach. Na polskiej Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie pierwsze spadki były dostrzegalne już w końcu lutego 2020 r., a w efekcie kolejnych negatywnych sygnałów WIG zaczął sukcesywnie tracić na wartości. Warto podkreślić, iż na wszystkich pozostałych 7 giełdach regionu notowano podobne tendencje³.

¹ U. Banaszczak-Soroka, *Rynek papierów wartościowych. Inwestorzy, instrumenty finansowe i metody ich wyceny*, Warszawa 2016, s. 11.

² Funkcjonuje też alternatywny pogląd, iż „każdy inwestor indywidualny będący osobą fizyczną może i powinien zostać uznany za konsumenta, o ile nie prowadzi działalności gospodarczej związanej z inwestowaniem na rynkach finansowych. Dokonywanie na tych rynkach inwestycji kapitałowych na własne potrzeby, w zakresie zarządzania własnymi środkami finansowymi, nie jest działalnością gospodarczą ani zawodową, lecz wchodzi w zakres sprawowania zarządu własnym majątkiem”. Zob. K. Osajda, *Ochrona inwestora – konsumenta na rynku instrumentów finansowych (rynku kapitałowym)*, „Państwo i Prawo” 2021, nr 4, s. 22-38.

³ M. Dietl, M. Mokrogulski, *Rozwój rynków kapitałowych w regionie Europy Środkowo-Wschodniej*, [w:] M. Strojny (red.), *Raport SGH i Forum Ekonomicznego 2020*, Warszawa 2020, s. 247-248.

Eksperti oceniają, że polski rynek kapitałowy odpowiada obecnie za blisko połowę obrotów na rynku kasowym i ponad 80% na rynku instrumentów pochodnych w regionie Europy Środkowo-Wschodniej⁴. Te proporcje ilustrują olbrzymią rolę krajowego sektora kapitałowego dla rodzimej gospodarki jak również jego wpływ na rynek paneuropejski, a w efekcie i globalny.

Rynek kapitałowy podlega wielopoziomym, skomplikowanym i bardzo szerokim regulacjom prawnym, odnoszącym się do zasad emisji, organizacji rynku, ochrony inwestorów i nadzoru⁵. Kwestia głębokości i zasięgu regulacji tego segmentu rynku przez państwo od zawsze budziła wiele emocji. Od dawna podkreśla się wagę samoregulacji, argumentując, iż odpowiada ona na istotne potrzeby rynku, jest elastyczna i akceptowana przez jego uczestników⁶. W najnowszej literaturze pojawiają się jednakże głosy, iż w Polsce metoda samoregulacji rynku kapitałowego nie sprawdza się, wręcz przeciwnie – polski rynek kapitałowy wymaga silnej regulacji powszechnie wiążącej⁷.

Niepokoje na rynkach i pogarszająca się koniunktura nie pozostały oczywiście bez wpływu na zachowania inwestorów, którzy z wyjątkową ostrożnością podchodzili do wszelkich transakcji na rynku kapitałowym, a sam aspekt fizycznego zawierania umów stał się nowym wyzwaniem dla rynku. Stąd w celu ochrony interesów konsumentów – zarówno majątkowych, jak i osobistych, a przede wszystkim zdrowotnych – doszło na przestrzeni zaledwie roku do niezwykle przyspieszonego procesu digitalizacji usług inwestycyjnych.

SPECYFIKA UMÓW O USŁUGI NA RYNKU KAPITAŁOWYM – UWAGI OGÓLNE

Świadczenie usług maklerskich stanowi działalność regulowaną, prowadzoną na podstawie przepisów prawa. Umowy o usługi na rynku kapitałowym zawierane są pomiędzy dwoma podmiotami: spółką inwestycyjną oraz inwestorem – konsumentem usług finansowych. Umowy między domami maklerskimi i ich klientami, czyli inwestorami, mają z reguły charakter umów adhezyjnych obrotu masowego, zawieranych przy wykorzystaniu standaryzowanych wzorców. Dzieje się tak, ponieważ ze względu na częstotliwość i powszechność zawierania tego typu kontraktów fizyczne możliwości negocjowania ich postanowień są bardzo utrudnione i często zbędne. W celu uproszczenia procedury zawarcie kontraktu odbywa się poprzez zaakceptowanie formularza. Składa się on z wzorca umowy i treści regulaminu. Umowa o świadczenie usług maklerskich, inaczej zwana umową brokerską, ma charakter umowy ramowej. Dom maklerski zobligowany jest na jej mocy do zawierania na rzecz klienta umów sprzedaży i kupna papierów wartościowych. Obowiązek ten aktualizuje się w momencie złożenia zlecenia przez klienta⁸. Spółka maklerska może nadto powierzyć tzw. agentowi stałe lub okresowe wykonywanie w imieniu i na rachunek

⁴ M. Dietl, M. Mokrógulski, *Rozwój rynków kapitałowych...*, s. 218.

⁵ W. Dębski, *Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki*, Warszawa 2014, s. 93-94.

⁶ T. Nieborak, *Samoregulacja a rola państwa w sferze regulacji rynku finansowego*, „*Ekonomia i Prawo*” 2007, tom 3, s. 211; J. Board, Ch. Goodhart, M. Power, D. Schoenmaker, *Derivatives Regulation*, [w:] B. Schachter (red.), *Derivatives, Regulation and Banking*, Elsevier Science B.V., Amsterdam 1997, s. 237-239.

⁷ F. Grzegorzczak, J. Hejnar, *Dyrektywa 2006/43/WE i rozporządzenie UE/537/2014 jako instrumenty zapewniające skuteczność regulacji wybranych zachowań korporacyjnych na rynku kapitałowym*, „*Przegląd Prawa Publicznego*” 2015, nr 7-8, s. 97-108.

⁸ M. Kurzajewski, A. Zapała, *Klient domu maklerskiego – prawa i obowiązki*, Warszawa 2014, s. 23-27.

przedsiębiorstwa inwestycyjnego czynności pośrednictwa w zakresie działalności przez nią prowadzonej⁹.

Odnosząc się do konstrukcji umowy brokerskiej, należy wspomnieć o legislacyjnych podstawach tego typu kontraktów. Wśród nich wskazać trzeba w pierwszej kolejności przepisy kodeksu cywilnego, w szczególności dotyczące umowy zlecenia, z wyłączeniem jednak art. 737 k.c. W zawieranych stosownie do ramowej umowy o świadczenie usług brokerskich umowach zlecenia nabycia lub zbycia konkretnych papierów wartościowych przedsiębiorstwo inwestycyjne zobowiązuje się wobec klienta do nabycia lub zbycia oznaczonych w tym zleceniu aktywów we własnym imieniu, lecz na jego rachunek. Do umów tych stosuje się odpowiednio przepisy kodeksu cywilnego dotyczące umowy komis, analogicznie jednak jak w umowie o świadczenie usług brokerskich z wyłączeniem art. 768 § 3 k.c. Ma to na celu ochronę klienta przed skutkami ingerencji maklera w treść zlecenia¹⁰. W relacjach pomiędzy przedsiębiorstwami inwestycyjnymi a ich klientami panuje nadto swoisty dualizm – podmioty te zobowiązane są przestrzegać zarówno publicznoprawnych obowiązków dotyczących świadczenia usług maklerskich, jak i obowiązków wynikających z zawartych z klientami umów o świadczenie usług maklerskich¹¹.

Wybór stosowanych przez dom maklerski metod komunikacji z klientem nie jest całkowicie swobodny i podlega określonym przez prawodawstwo państwowe unormowaniom. Podkreśla się w szczególności wymóg zagwarantowania, iż wybór przez spółkę inwestycyjną nośnika informacji, za pomocą którego dostarczone zostaną wymagane prawem dane, będzie korelować z możliwościami technicznymi klienta¹².

Zagadnieniami związanymi z monitorowaniem konstrukcji konsumenckich umów brokerskich zajmuje się Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów. Obserwacja rynku pod tym kątem prowadzana jest przez tę instytucję w sposób stały, dzięki czemu na bieżąco reaguje ona na zaistniałe nadużycia. UOKiK bada aspekty merytoryczne, formalne i proceduralne kontraktów. Nie mniej bowiem ważna niż merytoryczna treść jest techniczna forma zawierania umów dotyczących świadczenia usług inwestycyjnych. Zarówno umowa o świadczenie usług brokerskich, jak i umowy zlecenia nabycia lub zbycia papierów wartościowych powinny być pod rygorem nieważności zawarte na piśmie. Oznacza to konieczność złożenia własnoręcznego podpisu pod treścią porozumienia. Jednakże art. 13 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi stanowi, iż oświadczenia woli w związku z dokonywaniem czynności dotyczących obrotu papierami wartościowymi lub innymi instrumentami finansowymi na podstawie ustawy oraz innych czynności wykonywanych w ramach działalności podmiotów nadzorowanych w zakresie regulowanym ustawą mogą być składane w postaci elektronicznej. Dokumenty związane z takimi czynnościami wolno sporządzać w formie dokumentu elektronicznego, jeżeli będą w sposób należyty utworzone, utrwalone, przekazane, przechowywane i zabezpieczone¹³. Złożenie oświadczeń woli

⁹ Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2021 r., poz. 2140), art. 69 i 79.

¹⁰ Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów, *Raport z kontroli wzorców umownych stosowanych przez domy maklerskie*, Warszawa 2006, 7-9.

¹¹ T. Sójka, *Cywilnoprawna ochrona inwestorów korzystających z usług maklerskich na rynku kapitałowym*, Warszawa 2016, s. 32.

¹² M. Kurzajewski, *Usługi maklerskie*, Warszawa 2014, s. 84.

¹³ Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2021 r., poz. 2140), art. 13.

w regulowanej przepisami formie zdalnej sprawia więc, iż wymóg zachowania formy uważa się za dochowany¹⁴.

Sygnalizując dalsze rozważania wskazać należy, że to rozwiązanie stanowiło podstawę do wprowadzenia pewnych daleko idących zmian w obszarze zawierania umów maklerskich w okresie pandemicznym.

ZMIANY W SPOSOBIE ZAWIERANIA UMÓW MAKLERSKICH W PERSPEKTYWIE GOSPODARCZYCH I TECHNOLOGICZNYCH PRZEMIAN PANDEMICZNYCH

Kiedy na początku 2020 r. pojawiły się sygnały o globalnej epidemii, przybierającej na sile w sposób nagły i niekontrolowany, poczucie niepewności i nadciągającego niebezpieczeństwa dotknęło nie tylko ludzi, ale i gospodarkę. W przypadku wielu branż, w tym także branży usług finansowych, pandemia koronawirusa wymusiła przyspieszenie procesów dostosowawczych, w szczególności poprzez maksymalne pogłębienie digitalizacji wszelakich mechanizmów działań w sektorze finansowym. Specyfika nowej sytuacji, z jaką po raz pierwszy musiały zmierzyć się rynki finansowe, stanowiła bodziec do wdrożenia szeregu innowacji. Ekspert i obserwatorzy rynku uważają, iż Covid-19 zmobilizował branżę maklerską i pomimo licznych przeszkód natury organizacyjnej i regulacyjnej pośrednicy finansowi podjęli szereg działań, aby sprostać wyzwaniom pandemii i oczekiwaniom klientów.

Najbardziej fundamentalnym efektem przemian stało się wprowadzenie przez znaczną część przedsiębiorstw inwestycyjnych możliwości całkowicie zdalnego otwierania rachunku brokerskiego. Jeszcze na początku 2020 r., aby założyć konto maklerskie inwestor zobligowany był udać się do punktu obsługi lub wykorzystać wariant korespondencyjny. Jednak pandemia Covid-19, która ograniczyła możliwość bezpośredniego kontaktu, przyczyniła się do kompleksowej cyfryzacji całego procesu zawierania umowy brokerskiej. Podkreślić należy, iż wcześniej branża maklerska w Polsce korzystała co prawda z opcji zawierania umów w pełni elektronicznie, jednakże świadczonej jedynie przez podmioty znajdujące się w strukturach banków. Dlatego też wyłącznie inwestorzy będący równocześnie klientami powiązanego banku mogli utworzyć rachunki maklerskie online. Dopiero w czasie pandemii możliwość tę udostępniono również tym osobom, które nie mają konta w danym banku, co stanowi zasadnicze ułatwienie dla uczestników rynku kapitałowego¹⁵.

Dużym wyzwaniem dla instytucji finansowych stała się w pandemii konieczność prawidłowej identyfikacji i weryfikacji tożsamości klienta. Jednym z najbardziej oczywistych rozwiązań, jakie nasuwało się twórcom systemów elektronicznych, było wykorzystanie możliwości, jakie daje podpis kwalifikowany. Jednakże problem wysokich kosztów utrzymania tego mechanizmu oraz fakt, iż nie jest to powszechnie stosowany przez osoby fizyczne instrument, sprawiły, że postanowiono rekomendować uznawanie profilu zaufanego ePUAP. Stanowi on bowiem instrument bezpłatny i jednocześnie prosty do uzyskania. Wdrożenie owego rozwiązania usprawniło w pełni zdalne podpisywanie umów, które

¹⁴ M. Kurzajewski, A. Zapała, *Klient domu maklerskiego...*, s. 27.

¹⁵ <https://www.parkiet.com/Parkiet-PLUS/306079995-Koronawirus-zmobilizowal-branze-maklerska-do-dzialan.html> [dostęp: 18.11.2021].

stało się możliwe na masową skalę. Eksperci podkreślają, że bez tej innowacji usługa inwestowania zdalnego byłaby jedynie sporadycznie wykorzystywana – przez profesjonalistów i przedsiębiorstwa, nie zaś inwestora indywidualnego¹⁶.

Działania powyższe ocenić należy jako skuteczne. Dowodem na to są dane statystyczne. Wynika z nich, iż w marcu i kwietniu 2020 r. na rynku kapitałowym pojawiło się około 50 000 nowych rachunków maklerskich¹⁷. Przyrost ten był zaskakująco wysoki i znacznie przekroczył dotychczas notowane trendy. W maju natomiast przybyło kolejnych 4770 nowych kont. Opierając się na danych zgromadzonych przez KNF, można zauważyć, że chociaż liczba podmiotów prowadzących działalność maklerską i powierniczą w roku 2020 była najniższa od 2017 roku i wynosiła 58 instytucji, to jednak zanotowano spektakularny wzrost wolumenu zarówno w zakresie klientów domów i biur maklerskich, aktywów i kapitałów własnych, jak również wspomnianej liczby rachunków, która po raz pierwszy przekroczyła 2 000 000¹⁸. Mimo że w 2020 r. sytuacja na rynku kapitałowym uległa pogorszeniu, to nie brakowało osób potencjalnie zainteresowanych inwestowaniem.

Odrębną kwestię, równie istotną jak działanie instytucji finansowych, stanowi podejście regulatora państwowego do tematu pogłębionej cyfryzacji. KNF już wcześniej stawiała przed przedsiębiorstwami maklerskimi wysokie i konkretne wymagania, dotyczące zdalnej weryfikacji tożsamości klientów. Przez to spora część instytucji nie podejmowała ryzyka i trudności związanych z przejściem na formę kontaktu wirtualnego. Niezwykłość sytuacji epidemicznej sprawiła jednak, że brokerzy musieli zdecydować się na radykalne rozwiązania, jeżeli nie chcieli zostać wyeliminowani z rynku. Urząd KNF uważnie monitorował i weryfikował proponowane przez przedsiębiorstwa rozwiązania dotyczące zdalnego zawierania umów o świadczenie usług maklerskich i w znacznej części spoglądał na nie przychylnie, pozytywnie oceniając takie inicjatywy. Co więcej, w marcu 2021 r. Urząd KNF wydał niezwykle istotny komunikat dotyczący formy umowy o świadczenie usług maklerskich. Dotyczył on kwestii możliwości wykorzystywania kanałów komunikacji elektronicznej, uznanych za powszechnie stosowaną praktykę w relacjach z klientami. Celem komunikatu było wyjaśnienie wymogów rozporządzenia UE 2017/565. Chodzi o rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne i ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, które określają zasady dotyczące formy umów o świadczenie usług maklerskich.

Zgodnie z treścią art. 58 rozporządzenia 2017/565 umowa o świadczenie usług inwestycyjnych oraz usług dodatkowych, której stroną jest klient detaliczny lub profesjonalny, musi być zawarta w formie pisemnej – powinna być zawarta na papierze lub innym trwałym nośniku. Ponieważ jednak wskazane rozporządzenie nie określa dodatkowych wymogów w zakresie formy pisemnej, to w tym zakresie w ocenie UKNF należy stoso-

¹⁶ <https://www.parkiet.com/Parkiet-PLUS/306079995-Koronawirus-zmobilizowal-branze-maklerska-do-dzialan.html> [dostęp: 18.11.2021].

¹⁷ <https://www.parkiet.com/Biura-maklerskie/306089962-Prawie-5-tys-nowych-rachunkow-maklerskich-w-maju.html> [dostęp: 18.11.2021].

¹⁸ Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, *Sprawozdanie z działalności Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego oraz Komisji Nadzoru Finansowego w 2020 roku*, Warszawa 2021, s. 57-58.

wać przepisy prawa krajowego. Jeżeli przewidują one inną formę zawarcia umowy, której skutki są zrównane z formą pisemną – to taka forma będzie spełniać wymóg art. 58 rozporządzenia 2017/565. Dodatkowym warunkiem jest konieczność utrwalenia oświadczenia woli na papierze lub innym trwałym nośniku, co wynika z treści ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Zatem jako że zgodnie z art. 78¹ § 1 kodeksu cywilnego umowa zawarta w formie elektronicznej, opatrzonej kwalifikowanym podpisem elektronicznym, jest równoważna formie pisemnej – to spełnia wymogi gwarancyjne art. 58 rozporządzenia 2017/565, o ile została utrwalona na trwałym nośniku. Komunikat ten stanowił zatem jasny sygnał dla rynku, że regulator w sposób względnie liberalny podchodzi do używania przy zawieraniu umów kanałów komunikacji elektronicznej. W ten sposób KNF jednoznacznie przychyliła się do protechnologicznej wykładni prawa, przyzwalając na uznanie za równoważną z tradycyjną formą pisemną jej odpowiednik elektroniczny. Jest to szczególnie istotne w aspekcie digitalizacji usług inwestycyjnych, zapewnia bowiem jednolitą wykładnię przepisów i równocześnie odsuwa niebezpieczeństwo ewentualnego uznania umowy zawartej zdalnie za dotkniętą wadami prawnymi. Stanowisko należy ocenić pozytywnie, jako uwzględniające postęp techniczny i odpowiadające na potrzeby czasów pandemii.

Na marginesie należy też zauważyć, iż regulator poprzez wydaną w ramach tzw. Pakietu Impulsów Nadzorczych w obszarze rynku kapitałowego deklarację, iż w komunikacji z podmiotami nadzorowanymi Urząd KNF poszerzy zakres wykorzystania kanałów elektronicznych, przede wszystkim systemu PORTAL, e-PUAP oraz email, sam również wkroczył na ścieżkę pogłębiania cyfryzacji w obszarze wykonywanych zadań¹⁹. Pakiet impulsów zawierający szereg propozycji dla podmiotów nadzorowanych na rynku bankowym i kapitałowym, w zamierzeniu UKNF mający ułatwić im działalność w obliczu kryzysu epidemicznego w celu umożliwienia koncentracji na obsłudze klientów oraz kluczowych procesów²⁰, stanowi zresztą kolejny dokument uwzględniający proces cyfryzacji rynku.

KONKUZJE I PRÓBA OCENY

Przechodząc do wniosków, zacząć należy od ogólnej refleksji, iż pandemia Covid-19 wymusiła na branży maklerskiej zmiany w zakresie kompleksowej cyfryzacji procesu kontraktowania. Rewolucja w sferze technologii informacyjnych uważana jest od kilkunastu lat za jedną z kluczowych cech globalizacji²¹. Chociaż zatem wydawać by się mogło, że w epoce powszechnej digitalizacji tego typu rozwiązania będą raczej standardem, to utrudnienia w kwestii kontaktu osobistego unaocznily nagłąć konieczność maksymalnego pogłębienia dyskretyzacji procedur dotyczących zawierania umów maklerskich. Rozwiązania cyfrowe czasu pandemii stały się kamieniem milowym transformacji, sprawiając, iż szybciej niż kiedykolwiek kształtuje się obecnie nowy typ gospodarki: gospodarka cyfrowa²².

¹⁹ Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, *Pakiet Impulsów Nadzorczych na rzecz bezpieczeństwa i rozwoju w obszarze rynku kapitałowego*, Warszawa 2020, s. 1-3.

²⁰ W. Kapica, *Pakiet Impulsów Nadzorczych na rzecz Bezpieczeństwa i Rozwoju*, LEX 2020.

²¹ F. Carbonero, E. Ernst, E. Weber, *Research Department Working Paper No. 36. Robotsworldwide: The impact of automation on employment and trade*, 2018, s. 11.

²² K. Śledziewska, R. Włoch, *Gospodarka cyfrowa. Jak nowe technologie zmieniają świat*, Warszawa 2020, s. 9.

Prawidłowe funkcjonowanie rynku kapitałowego determinowane jest utrzymywaniem wymaganego poziomu bezpieczeństwa jego uczestników²³. W celu weryfikacji, jak wymienione w poprzednim akapicie usprawnienia i innowacje w zakresie zawierania umów brokerskich sprawdziły się w warunkach polskiego rynku kapitałowego, dokonano analizy danych behawioralnych z zakresu najczęstszych nieprawidłowości stwierdzonych podczas czynności kontrolnych Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego w 2020 r. w obszarze struktury organizacyjnej, funkcjonowania i warunków technicznych prowadzenia działalności oraz postępowania w kontaktach z klientem przez spółki inwestycyjne. Ze zbioru danych wyodrębniono nieprawidłowości dotyczące obszarów digitalizacji i cyfryzacji – w szczególności odnośnie do mechanizmu zawierania umów. Były to²⁴:

- brak właściwego zabezpieczenia danych elektronicznych powstałych w czasie wykonywania czynności z zakresu działalności maklerskiej;
- brak wdrożenia adekwatnych procedur oraz procesu kontrolnego;
- brak opracowania i wdrożenia adekwatnych procedur regulujących dostęp do systemów i podsystemów informatycznych oraz kontrolę tego dostępu w aspekcie bezpieczeństwa systemów informatycznych przed przestępczymi próbami uzyskania dostępu do tych systemów;
- brak rejestrowania, przechowywania i archiwizowania korespondencji elektronicznej;
- umożliwienie pracownikom prowadzenia z klientami korespondencji elektronicznej w postaci SMS oraz MMS, przy jednoczesnym braku zdefiniowania i uregulowania tych kanałów jako dopuszczonej komunikacji elektronicznej;
- prowadzenie rozmów telefonicznych, przesyłanie lub otrzymywanie korespondencji przez pracowników przy użyciu sprzętu, który nie zapewnia odpowiednio rejestracji rozmów lub archiwizowania komunikacji elektronicznej oraz nie został dopuszczony do używania przez spółkę inwestycyjną;
- brak zapewnienia przez spółkę inwestycyjną rozwiązań organizacyjnych i technicznych zapewniających bezpieczeństwo świadczonych usług maklerskich oferowania instrumentów finansowych poprzez powierzenie wykonywania czynności związanych z tymi usługami osobom zaangażowanym – zleceniobiorcom – poza siedzibą przedsiębiorstwa inwestycyjnego i brak należytego nadzoru nad tymi czynnościami.

Jak wynika z powyższego zestawienia, najczęstszym problemem, dotyczącym różnych aspektów współpracy z klientem przy zawieraniu umowy, był problem właściwego zabezpieczenia i archiwizowania danych elektronicznych. Uchybienia stwierdzono tu zarówno w obszarze technicznym, personalnym, jak i organizacyjnym. Zauważyć należy jednak, że przygotowanie w pełni elektronicznego procesu jest niezwykle skomplikowane ze względu na konieczność prawidłowej weryfikacji tożsamości klienta oraz spełnienie licznych wymogów prawnych i gwarancyjnych. Zawarcie w ten sposób kontraktu wymaga spełnienia najwyższych standardów bezpieczeństwa, które trzeba pogodzić z koniecznością maksymalnie pewnej weryfikacji personalnej konsumenta. Przejście na formę zdalną to zawsze proces wieloetapowy i najbardziej efektywny w odpowiednio długim horyzoncie czasowym. Nagły wybuch pandemii nie zapewnił owego

²³ M. Czech, *Ochrona konsumentów na rynku kapitałowym w Polsce* „Finanse i Prawo Finansowe” 2020, nr 4, s. 45.

²⁴ Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, *Sprawozdanie z działalności...*, s. 77-80.

„parasola” czasowego, wymuszając zachowania szybkie i zdecydowane, warunkujące utrzymanie się przedsiębiorstwa na rynku. Brak sukcesywnego wdrażania innowacji ujawnił się w postaci wskazanych uchybień. Warto jednak pamiętać, iż domy maklerskie zobowiązane są do tworzenia norm związanych z prowadzoną działalnością w sposób przejrzysty i umożliwiający zwiększenie bezpieczeństwa pozostałych uczestników rynku, w szczególności konsumentów, jak również przestrzegania zasad uczciwości i etyki zawodowej²⁵. Równocześnie uchybienia ze strony spółki maklerskiej nie mogą wpływać na pogorszenie sytuacji prawnej czy faktycznej konsumenta usług finansowych. Stąd uznać należy, że przedsiębiorstwa działały przede wszystkim na własną niekorzyść i ewentualne ryzyko. Obserwacja sytuacji na rynku pozwala zresztą zauważyć, że pomimo rosnącej aż do końca 2020 r. liczby awarii systemów elektronicznych podmiotów świadczących usługi inwestycyjne, inwestorzy nie tylko nie zrezygnowali z zakładania nowych kont maklerskich, ale notowano wyraźny trend wzrostowy²⁶.

Można zauważyć, że konsumenci usług finansowych czują się zatem na tyle dobrze chronieni, że gotowi są podejmować ryzyko techniczne związane z inwestowaniem online. Dowodem wzmożonej ochrony jest fakt, iż na początku 2021 r. Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów wszczął postępowanie wyjaśniające, czy klienci domów maklerskich mogą być poszkodowani przez awarie systemów transakcyjnych, które uniemożliwiają im złożenie zlecenia nabycia papierów wartościowych po cenie obowiązującej w danej chwili. Badaniu postanowiono poddać zapisy warunków umów, czyli regulaminów świadczenia usług maklerskich, w aspekcie ewentualnego wyłączenia odpowiedzialności brokera za skutki awarii systemów informatycznych i telekomunikacyjnych oraz braku możliwości korzystania w tym czasie przez klientów z usług maklerskich. UOKiK zamierza również zbadać, jak często dochodzi do awarii i jakie działania wdrażają przedsiębiorstwa inwestycyjne w celu usprawnienia systemów informatycznych²⁷.

Należy też zwrócić uwagę na fakt, że chociaż wcześniej broker poprzez bezpośredni kontakt z klientem miał możliwość nawiązania z nim bliższej relacji i zaoferowania dodatkowych usług, to pełna komputeryzacja nie wpłynęła niwecząco na wolumen inwestycji.

Niewątpliwie cyfryzacja współpracy w zakresie pośrednictwa finansowego nie była jedynym powodem, dzięki któremu udało się obniżyć siłę negatywnych skutków pandemii dla giełd. Czynniki takie jak: działania rządów i banków centralnych mające stymulować gospodarkę, wdrożenie fiskalnych pakietów antykrzysowych, działania monetarne, stopniowe wychodzenie z lockdownu – miały zasadniczy wpływ na tę sytuację²⁸. Należy jednakże zauważyć, że gdyby nie wprowadzenie technicznych możliwości zawierania kontraktów w sposób zdalny, to nawet najlepsze okoliczności ekonomiczne i faktyczne nie pomogłyby uratować rynku z powodu niewydolności systemu transakcyjnego.

²⁵ A. Parkitna, A. Górski, A. Czarnecka, *Nieetyczne zachowania biur maklerskich jako potencjalna bariera rozwoju rynku kapitałowego w Polsce*, [w:] T. Czerwińska, A. Nowak (red.), *Rynek kapitałowy – szanse i bariery*, Warszawa 2017, s. 138-139.

²⁶ <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Wzrost-liczby-rachunkow-maklerskich-w-2020-roku-8035716.html> [dostęp: 23.11.2021].

²⁷ <https://www.rp.pl/Biznes/302159984-UOKiK-przyjrzy-sie-awariom-w-domach-maklerskich.html> [dostęp: 26.11.2021].

²⁸ <https://www.nn.pl/aktualne-komunikaty-inwestycyjne/podsumowanie-2020-na-rynkach-akcji.html> [dostęp: 25.11.2021].

Trzeba zwrócić uwagę na jeszcze jedną kwestię. Działania antykryzysowe mają na celu przede wszystkim szybkie ograniczanie skutków kryzysu²⁹. Jest to ważne, niemniej jednak często nie eliminuje się samych przyczyn kryzysu, które mogą ponownie zacząć negatywnie oddziaływać w przyszłości³⁰. Biorąc pod uwagę fakt, iż obserwatorzy rynku prognozują, że pandemia przyczyni się w niedalekiej przyszłości do poważnej zapaści w sektorze gospodarki związanym z usługami finansowymi³¹, i chociaż wprowadzone już modernizacje przyczyniły się do bieżącego łagodzenia sytuacji, nie jest pewne, czy pomogą w niwelacji skutków przyszłej recesji.

PODSUMOWANIE

Podsumowując poczynione rozważania, należy wyciągnąć wniosek, iż przedsiębiorstwa maklerskie nie wdrożyły przed rokiem 2020 w pełni wirtualnego sposobu zawierania umów i zlecenia usług finansowych, wychodząc z założenia, że nie ma specjalnego zapotrzebowania na taki sposób procedowania. Wraz z wybuchem epidemii doszło do diametralnej zmiany sytuacji, albowiem znacząco wzrosło zainteresowanie klientów załatwianiem spraw w sposób niewymagający bezpośrednich interakcji międzyludzkich. Spółki brokerskie dokonały szybkich, rewolucyjnych zmian prowadzących do pełnej digitalizacji współpracy przy zawieraniu umów, co zapobiegło załamaniu się rynku usług maklerskich. Jednakże ceną, jaką przyszło za to zapłacić, stały się pewne niedopuszczalne braki i uchybienia w zakresie archiwizacji i bezpieczeństwa danych cyfrowych. Zatem w najbliższych latach wyzwaniem dla rynku kapitałowego będzie możliwie sprawne i kompletne usunięcie owych luk. Niemniej uznać należy, iż przedsiębiorstwa maklerskie zdały trudny test, jaki stanowiła pandemia i skutecznie przezwyciężyły trudności techniczne, dzięki czemu polski rynek kapitałowy nie uległ długotrwałej stagnacji inwestycyjnej.

Bibliografia

Literatura

Banaszczak-Soroka U., *Rynek papierów wartościowych. Inwestorzy, instrumenty finansowe i metody ich wyceny*, Warszawa 2016.

Board J., Goodhart Ch., Power M., Schoenmaker D., *Derivatives Regulation*, [w:] B. Schachter (red.), *Derivatives, Regulation and Banking*, Elsevier Science B.V., Amsterdam 1997.

Carbonero F., Ernst E., Weber E., *Research Department Working Paper No. 36. Robotsworldwide: The impact of automation on employment and trade*, 2018.

²⁹ J. Tomkiewicz *Reakcja państwa na kryzys gospodarczy – podstawowe dylematy*, „Master of Business Administration” 2011, nr 5, s. 57-58.

³⁰ M. Flotyński, *Polityka pieniężna w Polsce w trakcie kryzysu spowodowanego pandemią wirusa SARS-CoV*, „Przegląd Ekonomiczny” 2020, nr 20, s. 25.

³¹ P. Soroka, K. Golczak, R. Kołodziejczyk, A. Mitręga, K. Pająk, A. Skrabacz, Wilczyński P. (red.), *Prognoza globalnego kryzysu finansowo-gospodarczego zdeterminowanego przez pandemię koronawirusa w obszarze gospodarczym, społecznym, politycznym i geopolitycznym*, Warszawa 2021, s. 17 i n.

Czech M., *Ochrona konsumentów na rynku kapitałowym w Polsce* „Finanse i Prawo Finansowe” 2020, nr 4.

Dębski W., *Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki*, Warszawa 2014.

Dietl M., Mokrogulski M., *Rozwój rynków kapitałowych w regionie Europy Środkowo-Wschodniej*, [w:] Strojny M. (red.), *Raport SGH i Forum Ekonomicznego 2020*, Warszawa 2020.

Flotyński M., *Polityka pieniężna w Polsce w trakcie kryzysu spowodowanego pandemią wirusa SARS-CoV*, „Przegląd Ekonomiczny” 2020, nr 20.

Grzegorzczak F., Hejnar J., *Dyrektywa 2006/43/WE i rozporządzenie UE/537/2014 jako instrumenty zapewniające skuteczność regulacji wybranych zachowań korporacyjnych na rynku kapitałowym*, „Przegląd Prawa Publicznego” 2015, nr 7-8.

Kapica W., *Pakiet Impulsów Nadzorczych na rzecz Bezpieczeństwa i Rozwoju*, LEX 2020.

Kurzajewski M., *Usługi maklerskie*, Warszawa 2014.

Kurzajewski M., Zapala A., *Klient domu maklerskiego – prawa i obowiązki*, Warszawa 2014.

Nieborak T., *Samoregulacja a rola państwa w sferze regulacji rynku finansowego*, „Ekonomia i Prawo” 2007, tom 3.

Osajda K., *Ochrona inwestora – konsumenta na rynku instrumentów finansowych (rynek kapitałowym)*, „Państwo i Prawo” 2021, nr 4.

Parkitna A., Górski A., Czarnecka A., *Nieetyczne zachowania biur maklerskich jako potencjalna bariera rozwoju rynku kapitałowego w Polsce*, [w:] T. Czerwińska, A. Nowak (red.), *Rynek kapitałowy – szanse i bariery*, Warszawa 2017.

Soroka P., Golczak K., Kołodziejczyk R., Mitrega A., Pająk K., Skrabacz A., Wilczyński P. (red.), *Prognoza globalnego kryzysu finansowo-gospodarczego zdeterminowanego przez pandemię koronawirusa w obszarze gospodarczym, społecznym, politycznym i geopolitycznym*, Warszawa 2021.

Sójka T., *Cywilnoprawna ochrona inwestorów korzystających z usług maklerskich na rynku kapitałowym*, Warszawa 2016.

Śledziwska K., Włoch R., *Gospodarka cyfrowa. Jak nowe technologie zmieniają świat*, Warszawa 2020.

Tomkiewicz J., *Reakcja państwa na kryzys gospodarczy – podstawowe dylematy*, „Master of Business Administration” 2011, nr 5.

Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, *Pakiet Impulsów Nadzorczych na rzecz bezpieczeństwa i rozwoju w obszarze rynku kapitałowego*, Warszawa 2020.

Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, *Sprawozdanie z działalności Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego oraz Komisji Nadzoru Finansowego w 2020 roku*, Warszawa 2021.

Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów, *Raport z kontroli wzorców umownych stosowanych przez domy maklerskie*, Warszawa 2006.

Akty normatywne

Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2021 r., poz. 2140).

Źródła internetowe

<https://www.parkiet.com/Parkiet-PLUS/306079995-Koronawirus-zmobilizowal-branze-maklerska-do-dzialan.html> [dostęp: 18.11.2021].

<https://www.parkiet.com/Biura-maklerskie/306089962-Prawie-5-tys-nowych-rachunkow-maklerskich-w-maju.html> [dostęp: 18.11.2021].

<https://www.bankier.pl/wiadomosc/Wzrost-liczby-rachunkow-maklerskich-w-2020-roku-8035716.html> [dostęp: 23.11.2021].

<https://www.rp.pl/Biznes/302159984-UOKiK-przyjrzy-sie-awariom-w-domach-maklerskich.html> [dostęp: 26.11.2021].

<https://www.nn.pl/aktualne-komunikaty-inwestycyjne/podsumowanie-2020-na-rynkach-akcji.html> [dostęp: 25.11.2021].