



**Trade surveillance (pod MAR) dla osób zawodowo zajmujących się pośrednictwem w zawieraniu transakcji lub wykonywaniu zleceń – część pierwsza - wprowadzenie**

**Grzegorz Włodarczyk**

Doktorant w INP PAN, [www.mifid.pl](http://www.mifid.pl)

Artykuł ukazał się w magazynie: *Compliance i Zarządzanie* (Wydanie 1 – Jesień 2016 r.):

<http://complianceizarzadzanie.pl/>

**Wstęp**

3 lipca 2016 roku wszedł w życie system MAD (*Market Abuse Directive*) i MAR (*Market Abuse Regulation*), czyli odpowiednio:

- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/57/UE z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie sankcji karnych za nadużycia na rynku (dyrektywa w sprawie nadużyć na rynku)<sup>1</sup> oraz
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE<sup>2</sup>.

Na potrzeby systemu Trade surveillance dla osób zawodowo zajmujących się pośrednictwem w zawieraniu transakcji lub wykonywaniu zleceń najważniejszym aktem jest Rozporządzenie Delegowane Komisji uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących właściwych rozwiązań, systemów i procedur oraz formularzy powiadomienia stosowanych w celu

---

<sup>1</sup> <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0057&from=EN>

<sup>2</sup> <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0596&from=EN>



zapobiegania praktykom stanowiącym nadużycie lub podejrzanym zleceniom i transakcjom, ich wykrywania i zgłaszania (art. 16 ust. 5 MAR)<sup>3</sup>,

### **System trade surveillance dla osób zawodowo zajmujących się pośrednictwem w zawieraniu transakcji lub wykonywaniu zleceń - wprowadzenie**

System tzw. „trade surveillance” został ustanowiony w art. 16 MAR – „Zapobieganie nadużyciom na rynku i ich wykrywanie”. Zgodnie z art. 16 ust. 1 MAR operatorzy rynku i firmy inwestycyjne prowadzące system obrotu ustanawiają i utrzymują skuteczne rozwiązania, systemy i procedury mające na celu zapobieganie wykorzystywaniu informacji poufnych, manipulacjom na rynku i usiłowaniu wykorzystywania informacji poufnych i manipulacji na rynku oraz ich wykrywanie. Z kolei zgodnie z art. 16 ust. 2 MAR każda osoba zawodowo zajmująca się pośrednictwem w zawieraniu transakcji lub wykonywaniu zleceń ustanawia i utrzymuje skuteczne rozwiązania, systemy i procedury wykrywania i powiadamiania o podejrzanym zleceniach i transakcjach. Jeżeli osoba ta poweźmie uzasadnione podejrzenie, że zlecenie lub transakcja dotycząca jakiegokolwiek instrumentu finansowego może stanowić wykorzystywanie informacji poufnych, manipulację na rynku lub usiłowanie wykorzystania informacji poufnych lub manipulacji na rynku, bez względu na to, czy takie zlecenie złożono lub taką transakcję wykonano w ramach systemu obrotu, czy poza nim, niezwłocznie powiadamia właściwy organ.

Zgodnie z art. 3 ust. 1 pkt 5 „operatorem rynku” jest podmiot wymieniony w art. 4 ust. 1 pkt 18 dyrektywy 2014/65/UE (MiFID II<sup>4</sup>) zatem jest to osoba lub osoby zarządzające działalnością lub prowadzące działalność rynku regulowanego, przy czym operatorem rynku może być rynek regulowany.

Zgodnie z kolei z art. 3 ust. 1 pkt 28 MAR osobą zawodowo pośredniczącą w zawieraniu transakcji lub wykonywaniu zleceń jest osobę (fizyczna lub prawna) prowadzącą zawodowo działalność w zakresie przyjmowania i przekazywania zleceń lub wykonywania zleceń, których przedmiotem są instrumenty finansowe.

---

<sup>3</sup>[http://www.europarl.europa.eu/RegData/docs\\_autres\\_institutions/commission\\_europeenne/actes\\_delegues/2016/01402/COM\\_ADL\(2016\)01402\\_PL.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/docs_autres_institutions/commission_europeenne/actes_delegues/2016/01402/COM_ADL(2016)01402_PL.pdf)

<sup>4</sup> <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0596&from=EN>

**W zależności od kwalifikacji – „operator rynku” vs. „osoba zawodowo pośrednicząca w zawieraniu transakcji lub wykonywaniu zleceń” inne będą obowiązki nałożone na poszczególne przedsiębiorstwa (np. banki czy domy maklerskie).**

Dodatkowe obowiązki dla osób zawodowo zajmujących się pośrednictwem w zawieraniu transakcji lub wykonywaniu zleceń (czyli np. większości banków) precyzuje Rozporządzenie Delegowanego Komisji uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących właściwych rozwiązań, systemów i procedur oraz formularzy powiadomienia stosowanych w celu zapobiegania praktykom stanowiącym nadużycie lub podejrzanym zleceniom i transakcjom, ich wykrywania i zgłaszania.

Do obowiązków osób zawodowo zajmujących się pośrednictwem w zawieraniu transakcji lub wykonywaniu zleceń będzie zatem należało:

- 1) **skuteczne i ciągłe monitorowanie** – do celów wykrywania i identyfikacji zleceń i transakcji, które mogłyby stanowić wykorzystanie informacji poufnych, manipulację na rynku lub usiłowanie wykorzystania informacji poufnych bądź manipulacji na rynku – wszystkich otrzymanych i przesłanych zleceń oraz wszystkich wykonanych transakcji,
- 2) **przesyłanie zgłoszeń STOR<sup>5</sup>** właściwym organom zgodnie z wymaganiami określonymi w Rozporządzeniu Delegowanym przy użyciu formularza określonego w załączniku do Rozporządzenia.

Obowiązki nałożone przez art. 2 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji nakłada więc obowiązki na np. banki tj.:

- zapewnienie systemu skutecznego i ciągłego monitorowania wszystkich otrzymanych i przesłanych zleceń oraz wszystkich wykonanych transakcji oraz

---

<sup>5</sup> Art. 1 lit. a) Rozporządzenia - „Zgłoszenie podejrzanых transakcji i zleceń” (STOR) oznacza dokonywane na podstawie art. 16 ust. 1 i 2 rozporządzenia (UE) nr 596/2014 zgłoszenie podejrzanых zleceń i transakcji, w tym każdego ich anulowania lub zmiany, które to zlecenia i transakcje mogłyby stanowić wykorzystanie informacji poufnych, manipulację na rynku lub usiłowanie wykorzystania informacji poufnych bądź manipulacji na rynku.



- przesyłania zgłoszeń STOR (formatka przygotowana przez ESMA i przyjętą przez Komisję Europejską do systemu ESPI<sup>6</sup>).

**Kwestią problematyczną we wdrożeniu wskazanych obowiązków może być „ciągłość” monitorowania. Zgodnie ze Słownikiem Języka Polskiego PWN<sup>7</sup> „ciągły” to a) „trwający bez przerwy” oraz b) „powtarzający się stale”.**

Kwestia ciągłego monitorowania rozumianego jako *de facto* monitorowania online może być nie tylko problematyczna ale nawet niemożliwa do wdrożenia. Rozporządzenie MAR narzuca obowiązek także monitorowania transakcji i zleceń, które wykonywane są np. na rynku międzybankowym o ile mogą one wpłynąć na notowania instrumentu finansowego na rynku regulowanym. Z kolei art. 2 ust. 2 Rozporządzenia Delegowanego Komisji wskazuje, że wskazane powyżej obowiązki mają zastosowanie do zleceń i transakcji dotyczących **wszelkich instrumentów finansowych** niezależnie od:

- roli, w jakiej składane jest zlecenie lub wykonywana jest transakcja;
- rodzajów klientów, których to dotyczy;
- tego, czy zlecenia zostały złożone lub transakcje zostały wykonane w ramach systemu obrotu czy poza nim.

Dopiero przyjęcie definicji „ciągłości” jako powtarzającego się ciągle systemu monitoringu pozwala na skuteczne monitorowanie wszystkich otrzymanych i przesłanych zleceń oraz wszystkich wykonanych transakcji (monitoring np. dnia następnego).

*W kolejnych częściach artykułu zostaną poruszone kwestie szczegółowe związane z systemem Trade surveillance oraz poszczególne obowiązki dla banków i domów maklerskich. Część trzecia artykułu skupione będzie wokół kwestii związanych z praktyczną implementacją systemu Trade surveillance w banku.*

<sup>6</sup> Elektroniczny System Przekazywania Informacji.

<sup>7</sup> <http://sjp.pwn.pl/slowniki/ci%C4%85g%C5%82y.html>