

Etyczne uwarunkowania pośrednictwa giełdowego

Konrad Zacharzewski

Firma inwestycyjna w architekturze instytucji obrotu giełdowego



kresy *prosperity* gospodarczej niosą ze sobą wzmożone zainteresowanie sprawami obrotu giełdowego, podobnie jak czasy dekonunktury. Dlatego oczekiwania stawiane uczestnikom obrotu kapitałowego są współcześnie dosyć wysokie. Instytucja giełdowa jest wysoce skomplikowanym układem organizacyjnym o doniosłej roli i szerokich powiązaniach z innymi uczestnikami obrotu gospodarczego. Zakładanie giełdy oraz jej funkcjonowanie obwarowane jest licznymi wymaganiami szczegółowymi, na przykład w zakresie kapitałowym, technicznym, bieżącego nadzoru oraz relacji z innymi podmiotami. W podobnym stopniu reglamentacji poddane jest funkcjonowanie innych uczestników obrotu kapitałowego. Oczekiwania stawiane firmom inwestycyjnym, zajmującym kluczową pozycję na arenie stosunków giełdowych, nie odbiegają oczywiście od tego standardu. Charakterystyczne usytuowanie firm inwestycyjnych w architekturze giełdy czyni z nich niejako instytucję pierwszego kontaktu dla osób zainteresowanych włączeniem się w nurt obrotów giełdowych (jako emitent albo inwestor).

Podstawowy schemat powiązań firm inwestycyjnych z innymi podmiotami jest dosyć klarowny. Założenie firmy inwestycyjnej wymaga uzyskania zezwolenia organu nadzoru giełdowego (Komisji Nadzoru Finansowego). Dodatkowo prowadzenie działalności na giełdzie wymaga uzyskania przez firmę inwestycyjną statusu członka giełdy. Podstawowym atrybutem członka giełdy jest kompetencja do zawierania umów sprzedaży na giełdzie. Zawieranie umów sprzedaży stanowi czynność giełdową (z czym wiąże się wymóg prowadzenia działalności zgodnie z postanowieniami regulaminu giełdy) oraz jednocześnie czynność maklerską (z czym wiąże się wymóg uzyskania zgody KNF). Oznacza to, że działalność firmy inwestycyjnej jest reglamentowana z punktu widzenia reguł funkcjonowania giełdy rozumianej jako spółka akcyjna, która prowadzi dzia-

łałość tego typu (przedsiębiorstwo giełdy), oraz – jednocześnie – z punktu widzenia kryterium prewencji giełdowej jako podmiot poddany wszechstronnemu nadzorowi organu administracji państwowej.

Nadzór państwa obejmuje także inne sfery działalności firm inwestycyjnych, a mianowicie sferę czynności maklerskich. Można konwencjonalnie przyjąć, że czynność maklerska to określona aktywność podmiotu uprawnionego w regulowanym obrocie instrumentami finansowymi. Katalog czynności maklerskich, których dokonywanie wymaga zezwolenia KNF, jest stosunkowo obszerny. Znajduje się w nim miejsce m.in. dla czynności pośredniczenia giełdowego. Odrębnego zezwolenia wymaga bowiem możliwość zawierania umów sprzedaży na giełdzie na rachunek klienta. Firma inwestycyjna, która uzyskała tej treści zezwolenie, wciela się w rolę pośrednika giełdowego.

Treść zobowiązania pośrednika względem klienta

Relacja pomiędzy pośrednikiem giełdowym a jego klientem (tzw. inwestorem) jest ukształtowana przez umowę o pośrednictwo giełdowe, zwaną niekiedy w praktyce umową rachunku inwestycyjnego, czy też umową o świadczenie usług brokerskich. Na podstawie tej umowy pośrednik giełdowy jest zobowiązany do przyjmowania od klienta dyspozycji zawarcia na giełdzie umowy sprzedaży (tzw. zleceń) i kierowania ich na giełdę. Jeżeli umowa na giełdzie dojdzie do skutku, to pośrednik jest zobowiązany wydać klientowi to, co uzyskał, czyli instrument finansowy albo cenę sprzedaży. Czyni to w drodze dokonania wpisu na rachunek rozliczeniowy klienta.

Katalog obowiązków pośrednika względem klienta obejmuje przede wszystkim obowiązek spełnienia głównego świadczenia oraz obowiązek prowadzenia rachunku rozliczeniowego, ale jest uzupełniony o liczne powinności związane z występowaniem pośrednika giełdowego w charakterze

wysoce wyspecjalizowanego usługodawcy¹⁾. Na pośredniku giełdowym spoczywają więc rozległe obowiązki informacyjne, obowiązek zachowania dyskrecji, obowiązek lojalności względem klienta, obowiązek dbałości o jego interes oraz obowiązek wystrzegania się sytuacji, które mogłyby nasunąć myśl, że pośrednik wykorzystuje sytuację klienta w celu osiągnięcia korzyści zasługującej z tego względu na ocenę negatywną (tzw. konflikt interesów). Tak ukształtowana treść zobowiązania narzuca pośrednikom giełdowym wysoki standard profesjonalizmu w stosunkach z klientami, także potencjalnymi.

Względy etyczne jako kryterium oceny stosunków prawnych

Stosunek prawny pomiędzy pośrednikiem i klientem jest ukształtowany przede wszystkim przez umowę oraz regulamin zweryfikowany przez KNF pod kątem zgodności z prawem. Podstawowy schemat stosunku pośredniczenia giełdowego ma jednak charakter normatywny – źródłem zobowiązania są przepisy obowiązującego prawa, uchwalone przez Sejm. Umowa pomiędzy pośrednikiem i klientem nie może być sprzeczna z obowiązującym prawem²⁾. Jednak wiadomo, że system prawny dopuszcza kwalifikację stosunków prawnych z punktu widzenia kryteriów pozaprawnych. Kryteria pozaprawne, m.in. normy moralne, pozwalają „uelastyczyć” system prawny i „otworzyć” go na zmieniającą się rzeczywistość społeczną, a zatem „dopasować” do zmieniającej się rzeczywistości i w efekcie tego – „skonkretyzować” na potrzeby określonych adresatów znajdujących się w określonej sytuacji. W ten sposób normy moralne wnikają do systemu prawnego. Ślady tej tendencji dostrzegalne są między innymi wśród unormowań prawa cywilnego. Parametry etyczne przedostają się do systemu prawnego dzięki tzw. zwrotom niedookreślonym oraz tzw. klauzulem generalnym. Najpoważniejsze znaczenie należy przypisać formułom „społeczno-gospodarczego przeznaczenia prawa” (np. art. 5, art. 140, art. 354 kodeksu cywilnego), „zasad współżycia społecznego” (np. art. 5, art. 56, art. 58 § 2, art. 65 k.c.), „ustalonych zwyczajów” (np. art. 56, art. 65, art. 354 k.c.), „celu umowy” (np. art. 65 § 2, art. 353¹⁾, art. 354 k.c.) oraz „właściwości (natury) stosunku” (art. 353¹⁾ k.c.). Wskazane zwroty pozwalają sądowi w sytuacjach spornych na zakwalifikowanie określonego stanu faktycznego z perspektywy uniwersalnych wartości przyjętych w stosunkach społecznych, a nie tylko z punktu widzenia litery prawa (*verba legis*).

Parametr etyczny odgrywa istotną rolę w stosunkach społecznych, jest także znaczącą wskazówką dla prawodawcy. Rozwiązania przyjęte w obowiązującym prawie stanowią bowiem pochodną wartości respektowanych w stosunkach społecznych. Można przytoczyć liczne przykłady zdarzeń, które są ujemnie oceniane jednocześnie z punktu widzenia obowiązującego prawa oraz z punktu widzenia kryteriów etycznych, a nawet – równolegle – religijnych (np. nie kradnij). W praktyce gospodarczej i zawodowej przykłady takiej równoległej regulacji prawnej i etycznej są stosunkowo liczne. Do najbardziej charakterystycznych można zaliczyć obowiązek wykonania zobowiązania (*pacta sunt servanda*) oraz obowiązek naprawienia wyrządzonej szkody. Wywiązanie się z obu powinności zasługuje na pozytywną ocenę moralną i jest godne pochwały. Z drugiej zaś strony sankcji związanej z niewykonaniem zobowiązania bądź wyrządzeniem szkody zazwyczaj towarzyszy ujemny oddźwięk w psychice dłużnika, który zobowiązania nie wykonał, bądź wyrządził szkodę. W nauce filozofii mówi się w takiej sytuacji o „wyrzutach sumienia”³⁾, związanych z postępowaniem kwalifikowanym negatywnie przez pryzmat kryteriów aksjologicznych. Dłużnik, który zobowiązania nie wykonał, oraz sprawca szkody zazwyczaj wiedzą, że czynią źle (nieetycznie), że ich zachowanie nie zasługuje na pochwałę, a przynajmniej należy spodziewać się tego, że tak właśnie jest („przeżycie wewnętrzne”, „sankcja wewnętrzna”⁴⁾, „indywidualny namysł sumienia”⁵⁾).

Środowiska gospodarcze oraz przedstawiciele zawodów o doniosłej roli społecznej odnoszą się z uwagą do etycznego aspektu prowadzonej działalności profesjonalnej. Dość powszechna jest presja środowisk profesjonalnych na prowadzenie działalności zgodnie z obowiązującym prawem. W ostatnich czasach można jednak zauważyć tendencję do poszerzania katalogu powinności zawodowych o powinności pozaprawne. Główny nacisk pada na ogół na świadome, wzmocnione „przeżyciem wewnętrznym” respektowanie obowiązku wykonywania zobowiązań oraz postępowania w taki sposób, aby nie przynosić uszczerbku innym uczestnikom obrotu prawnego. Taki kierunek rozumowania etycznego stanowi na ogół punkt wyjściowy w pragmatykach zawodowych, gdzie cennymi i cenionymi wartościami są: partnerstwo, rzetelność i dobre imię (reputacja). Niekiedy jednak wzmoczona refleksja etyczna prowadzi do opracowania i skodyfikowania reguł prowadzenia działalności (wykonywania zawodu) na potrzeby danej korporacji bądź przedsiębiorstwa. Coraz liczniejsze są przykłady kodeksów etyki zawodowej.

Kodeks deontologiczny – logo środowiska zawodowego

Korporacyjne unormowania etyczne ukrywają się pod różnymi nazwami. Zbiory reguł etycznego postępowania najczęściej noszą miano kodeksów etyki, kodeksów etycznych, kodeksów etyki zawodowej, kodeksów dobrej praktyki (dobrych praktyk), zasad etyki zawodowej, kodeksów obyczajowych, kodeksów etyczno-zawodowych, czy też kodeksów deontologii (deontologicznych). Występujące w praktyce zróżnicowane nazewnictwo zbiorów norm etycznych nie ma jednak decydującego wpływu na określenie charakteru zaproponowanych unormowań (nie będziemy przeto do nazewnictwa przywiązywali rozstrzygającego znaczenia). Decyduje bowiem treść zamieszczona w zbiorach reguł postępowania etycznego, która jest pod wieloma względami spolaryzowana.

Zbiory reguł postępowania etycznego otwiera na ogół wstęp. Wstęp uzasadnia potrzebę opracowania kodeksu etycznego oraz wskazuje charakterystyczne cechy danego środowiska zawodowego, które są związane ze szczególną odpowiedzialnością czy zaufaniem względem społeczeństwa. Zasady ogólne kodeksów zawierają sformułowania odnoszące się do uniwersalnych zasad moralnych, natomiast część szczegółowa odnosi się do specyfiki danego zawodu czy grupy zawodowej. Kodeksy deontologii zawodowych zawierają ponadto wytyczne w sprawie trybu powoływania oraz funkcjonowania instancji przeznaczonych do kontroli przestrzegania zasad zawartych w kodeksie, wyposażonej w prawo rozstrzygania sporów oraz stosowania sankcji za łamanie przewidzianych zasad⁶⁾. Liczne są przykłady kodeksów, które zawierają ponadto także inne treści, na przykład związane z troską o prestiż grupy zawodowej, z troską o ochronę środowiska naturalnego⁷⁾ czy też promujące postawę *fair* (np. w trakcie zmagania sportowych⁸⁾). Treść zbioru kształtują jego autorzy pod kątem przyjętych założeń aksjologicznych.

Adresatami norm etycznego postępowania są przede wszystkim ich autorzy, czyli samorzady zawodowe bądź przedsiębiorcy. Podstawowe znaczenie kodeksów etyk zawodowych polega zatem na autonomicznym (samodzielnym) określeniu ścieżek postępowania danego środowiska profesjonalnego. Pod względem podmiotowego zakresu zastosowania kodeksy etyczne kształtują relacje wewnętrzne pomiędzy przedstawicielami danego środowiska (np. stosunek lekarza do innego lekarza, stosunek pracodawcy do pracownika) oraz relacje zewnętrzne – pomiędzy przedstawicielami danego środowiska a osobami, które korzystają z ich usług (np. stosunek pośrednika giełdowego do klienta), pomię-

dzy przedstawicielami danego środowiska a organami państwa bądź samorządu terytorialnego, a także – coraz częściej – pomiędzy przedstawicielami danego środowiska a środkami społecznego przekazu (mediami).

Kodeksy etyczne wyznaczają algorytm postępowania danego środowiska zawodowego, ale również stanowią ważną dyrektywę na etapie interpretacji zdarzeń, które mają znaczenie prawne. Zbiory unormowań etycznych dostarczają bowiem istotnych wskazówek sądom powszechnym oraz sądom polubownym. Organy uprawnione do rozstrzygania sporów kierują się etycznymi założeniami przyjętymi przez dane środowisko zawodowe nie tylko wtedy, gdy system prawny nie uwzględnił wprost uwarunkowań właściwych dla określonej grupy zawodowej. Normy moralne, co zostało wspomniane nieco wyżej, stanowią bowiem uniwersalny (i dogodny) instrument „uelastycznienia” prawa stanowionego, „otwierania” go na wartości akceptowane w danych okolicznościach społecznych i „dopasowania” do konkretnych sytuacji życiowych. Zbiory reguł etycznych opierają się bowiem na wartościach, którym adresaci zbiorów deontologicznych pragną podporządkować się samorzutnie, bez udziału państwa narzucającego rozwiązania normatywne o powszechnym zakresie obowiązywania. Kryteria etyczne dostarczają zatem aparatu argumentacyjnego potrzebnego do rozstrzygnięcia sporu ze skutkiem w naturalny sposób akceptowanym przez środowisko, które takim zbiorem się posługuje.

Główne powinności etyczne pośredników giełdowych

Srodowisko pośredników giełdowych posługuje się dwoma zbiorami unormowań etycznych. *Kodeks dobrej praktyki domów maklerskich* został opracowany przez Izbę Domów Maklerskich i uchwalony w 2004 roku. Natomiast *Zasady etyki zawodowej maklerów i doradców* są opracowaniem Związku Maklerów i Doradców z 2006 roku. Pierwszy zbiór kształtuje reguły postępowania przedsiębiorstw maklerskich, natomiast drugi wyznacza standardy dla pracowników tych przedsiębiorstw. Oba zbiory stanowią interesującą syntezę rozwiązań kwestii etycznych. Są to bowiem zbiory w pewnym zakresie komplementarne i zawierają reguły niesprzeczne względem siebie. Dualizm regulacji deontologicznych wynika z autonomicznego usytuowania samorządu zawodowego przedsiębiorstw maklerskich (firm inwestycyjnych) oraz samorządu zawodowego maklerów i doradców inwestycyjnych, z czym wiąże się kompetencja do samodzielnego kształtowania reguł funkcjonowania śro-

dowiska zawodowego, w tym także pod względem określenia uzasadnionych aksjologicznie priorytetów prowadzenia działalności i wykonywania funkcji. Rozwiązania uniwersalne dla całego sektora instytucji finansowych, poddanego kompetencjom nadzorczym KNF, przewiduje Kanon Dobrych Praktyk Rynku Finansowego, powszechnie akceptowany w środowisku, przyjęty wiosną 2008 roku i rekomendowany do stosowania przez KNF.

Zbiory deontologii obu środowisk związanych z pośrednictwem giełdowym wykazują pewne różnice. Wynikają one w głównej mierze ze zróżnicowanego usytuowania tych podmiotów względem siebie (pracodawca – pracownik). Stosunki na tej płaszczyźnie charakteryzuje obustronne poszanowanie, dbałość o prestiż zawodowy oraz zorientowanie na osiągnięcie wspólnego celu, jakim jest wzmocnienie pozycji obu środowisk w odbiorze społecznym.

Natomiast z punktu widzenia świadczenia usług pośredniczenia giełdowego standard postępowania domów maklerskich (firm inwestycyjnych) oraz zatrudnionych przezeń maklerów i doradców prezentuje się w sposób jednolity. Skodyfikowane w obu zbiorach reguły etycznego postępowania domów maklerskich oraz maklerów i doradców w stosunku do klienta są wyrazem wspólnych założeń aksjologicznych. Zarówno przedsiębiorstwo pośrednika giełdowego, jak i jego personel przyjmują na siebie obowiązek postępowania w granicach obowiązującego prawa. W równym stopniu domy maklerskie oraz ich pracownicy są zobowiązani do postępowania starannego i lojalnego względem klienta, do zachowania dyskrecji i rzetelnego wywiązywania się z obowiązku informowania klienta w zakresie istotnym dla jego sfery prawnej i ochrony interesów.

Przykłady naruszeń etyki maklerskiej w praktyce wymiaru sprawiedliwości



akceptowanym w środowisku pośredników giełdowych przejawem etycznego postępowania względem klienta jest rozstrzygnięcie sporów w trybie polubownym. Z tego względu sprawy sporne z udziałem pośrednika giełdowego dość rzadko trafiają przed oblicze wyższych instancji wymiaru sprawiedliwości. W ostatnim czasie w orzecznictwie Sądu Najwyższego odnotowano jednak rozstrzygnięcie, które przynajmniej częściowo kwalifikuje określone zdarzenie prawne z punktu widzenia kodeksów etyki zawodowej stosowanych przez profesjonalistów giełdowych. W wyroku z 20 maja 2005 roku (sygn. akt III CK 661/04)⁹⁾ Sąd Najwyższy wysunął trafną tezę, że wadliwa obsługa rachunku bankowego, polegająca na umożliwieniu lub tolerowaniu przestępczej działalności pracownika banku,

może stanowić czyn niedozwolony instytucji bankowej. Sprawa toczyła się na styku działalności bankowej oraz inwestycyjnej. Kierownik bankowego biura maklerskiego dopuścił się kradzieży środków pieniężnych klienta, a jego działanie okazało się stosunkowo łatwe do zdemaskowania. Kierownik biura maklerskiego, na podstawie „nieformalnych porozumień”, władał podpisanymi przez klienta *in blanco* bankowymi poleceniami przelewów pieniężnych. Bezprawne działanie kierownika biura maklerskiego polegało na tym, że wypełnił on polecenia udzielone *in blanco* i kilkakrotnie przelał środki klienta z rachunku klienta na swój rachunek oraz na rachunek osoby trzeciej, nieznannej klientowi. Działanie kierownika bankowego biura maklerskiego zostało zakwalifikowane przez Sąd Najwyższy jako czyn niedozwolony, równolegle stanowiło przejaw niewykonania umowy o pośrednictwo giełdowe¹⁰⁾, a także stanowi charakterystyczny przykład działania zasługującego na ujemną ocenę etyczną. Klient wytoczył przeciwko bankowi proces o zapłatę, ponieważ bank wypłacił środki pieniężne na rzecz osoby nieuprawnionej (kierownika bankowego biura maklerskiego). Klient wygrał przed wszystkimi instancjami. W praktyce są spotykane także inne, niż defraudacja, przypadki nieetycznego postępowania firm inwestycyjnych, zresztą sam mechanizm defraudacji bywa niekiedy bardzo skomplikowany, związany np. z praktykowaniem fikcyjnej (tzw. podwójnej) księgowości przez sprawców naruszenia¹¹⁾.

Bezpośrednie nawiązania do pierwiastków etycznych nadal należą do rzadkości w praktyce orzeczniczej sądów różnych instancji. Wyjątkiem jest tutaj aktualne orzeczenie Sądu Najwyższego poświęcone sytuacji prawnej biegłego rewidenta, w którym SN *explicite* odniósł się do norm deontologicznych. W wyroku z 1 grudnia 2006 roku (sygn. akt I CSK 315/06)¹²⁾ Sąd Najwyższy przyjął, że naruszenie przez biegłego rewidenta zasad wykonywania zawodu, określonych ustawowo oraz w tzw. normach deontologicznych, może być uznane za czyn niedozwolony.

Zakwalifikowanie norm deontologicznych jako podstawy orzeczenia sądowego nasuwa myśl o coraz bardziej znaczącym wpływie deontologii na praktykę gospodarczą. Normy deontologiczne mają bowiem znaczenie nie tylko blankietowe jako wizytówka środowiska zawodowego. Normy deontologiczne są stosowane w praktyce jako podstawa osiągnięcia pewnych skutków prawnych, wyciąga się z nich określone konsekwencje dla stron pozostających w sporze. Jak się wydaje, zaobserwowana tendencja nie ulegnie raczej odwróceniu, przy czym prawna ocena tego fenomenu wymaga pogłębionej refleksji, także teoretycznej.

O przyszłości kodeksów deontologii zawodowej

Normy etyczne mają charakter powszechny, co oznacza, że obowiązują bez względu na zabieg opracowania kodeksu deontologicznego na potrzeby określonego środowiska zawodowego. Podstawowe reguły postępowania etycznego są w tych kręgach na ogół dobrze znane. Adresaci kodeksów etycznych postępują etycznie niezależnie od skodyfikowanych wskazówek, najczęściej zresztą w sposób nieuświadomiony. Te argumenty, w połączeniu z jeszcze innymi, bywają wysuwane przez przeciwników zbiorów reguł postępowania zawodowego¹³⁾. Wskazuje się na przykład na to, że sama potrzeba formułowania kodeksów ma charakter koniunkturalny. Pojawia się w ramach tych zawodów i instytucji życia publicznego, które przeżywają kryzys, pojawia się z reguły tam, gdzie nie starcza zwykłej uczciwości i moralności osobistej. Im mniej dobrze zorganizowanych instytucji demokratycznych, tym więcej moralistyki. Im słabsza moralność indywidualna, tym więcej wołania o kodeks¹⁴⁾.

Nie sposób odmówić racji tym poglądom. Powszechny charakter norm etycznych wiąże się bowiem z uniwersalizacją reguł postępowania, ze względu na przyjęte założenia aksjologiczne. Te zaś w praktyce gospodarczej i zawodowej są w znacznej mierze wspólne na obszarze współczesnego świata, nie tylko w kręgu oddziaływania kultury zachodniej. Kształtują się więc dwie konkluzje końcowe. Po pierwsze, zdeterminowane etycznie reguły postępowania profesjonalnego, akceptowane w różnych obszarach geograficznych, są podobne. Nie pojawia się więc problem, którym normom dać pierwszeństwo, ponieważ w zasadniczym zakresie mają one analogiczną treść. Po drugie, wystąpienie konfliktu pomiędzy kodeksami deontologicznymi opracowanymi w różnych obszarach geograficznych jest raczej mało prawdopodobne. Wywodzące się z różnych kręgów kulturowych zbiory reguł postępowania etycznego nie zawierają norm zasadniczo sprzecznych względem siebie. Na tej podstawie łatwo można wyobrazić sobie główny kierunek ewolucji unormowań deontologicznych w perspektywie światowej. Kodeksy etyki zawodowej są potrzebne, a ich znaczenie będzie rosnąć. Mnogość i zróżnicowanie propozycji stosowanych przez różne środowiska zawodowe podniesie poprzeczkę profesjonalizmu w stosunkach zawodowych, ujednotoczy funkcjonowanie biznesu w skali ponadnarodowej, przełoży się też na praktykę życia codziennego.

dr Konrad Zacharzewski

Katedra Prawa Cywilnego i Bankowego
Uniwersytetu Mikołaja Kopernika w Toruniu

PRZYPISY

¹⁾ Szerzej K. ZACHARZEWSKI, *Umowa o pośrednictwo giełdowe*, „Dom Organizatora”, Toruń 2008, s. 75 i nast.

²⁾ Głównie z przepisami ustawy z 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. 2005, Nr 183, poz. 1538) oraz rozporządzenia ministra finansów z 28 grudnia 2005 roku w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych oraz banków powierniczych (Dz.U. 2006, Nr 2, poz. 8).

³⁾ Por. np. M. SUŁEK, J. ŚWINIARSKI, *Etyka jako filozofia dobrego działania zawodowego*, Warszawa 2001, s. 54–56.

⁴⁾ Por. M. SUŁEK, J. ŚWINIARSKI, *op.cit.*, s. 56.

⁵⁾ Por. M. ŚRODA, *Słowo wstępne. Biznes i cnoty*, w: J. JACKSON, *Biznes i moralność*, Warszawa 1999, s. 15.

⁶⁾ Szerzej G. SOŁTYSIAK, *Kodeksy etyczne w Polsce*, Warszawa 2006, s. 9 i nast.

⁷⁾ Zob. np. Branżowy Kodeks Etyczny Przedsiębiorstw Sektora Chłodniczego z 2001 roku, Kodeks Etyki i Deontologii Weterynaryjnej z 2001 roku, Kodeks Etyki Hotelarza z 2005 roku oraz Kodeks Postępowania Firmy NOKIA z 1997 roku w wersji z 2005 roku.

⁸⁾ Zob. Kodeks Etyki Sportowej przyjęty przez Komitet Ministrów Rady Europy dnia 24 września 1992 roku oraz Piłkarski Kodeks Etyczny z 2005 roku.

⁹⁾ Wyrok wraz z uzasadnieniem opubl. „Biuletyn Sądu Najwyższego” 2005, z. 9, poz. 21; „Prawo Bankowe” 2005, nr 10; „Orzecznictwo Sądu Najwyższego” (Izba Cywilna) 2006, z. 4, poz. 73; „Monitor Prawniczy” 2006, nr 15.

¹⁰⁾ Zob. szerzej K. ZACHARZEWSKI, *Głosa do wyroku SN z dnia 20 maja 2005 roku. III CK 661/04*, „Przegląd Sądowy” 2007, nr 9, s. 130 i nast.

¹¹⁾ Por. np. M. JAREMKO, T. KUCHARSKI, *Jak maklerzy inwestorów wykiwali*, „Gazeta Wyborcza” nr 237 z 10 października 2000 roku oraz A. GRZESIAK, *Przyczyny „katastrof” finansowych związanych z derywatami oraz podejmowane w ich następstwie działania*, w: *Rynek finansowy. Instytucje, strategie, instrumenty* (red.) P. KARPUŚ, J. WĘCŁAWSKI, Lublin 2003, s. 136. Por. także głośny kazus Warszawskiej Grupy Inwestycyjnej SA z 2006 roku.

¹²⁾ Wyrok w: „Biuletyn Sądu Najwyższego” 2007, z. 3, poz. 13.

¹³⁾ Por. synteza poglądów M. ŚRODA, *op.cit.*, s. 15 i nast.

¹⁴⁾ Por. M. ŚRODA, *op.cit.*, s. 15.

Summary

The system of a present – day stock exchange is based on the principle of brokerage monopoly. Investment agencies are obligatory in respect to issuance of stock assets and trading in stock assets. So investment companies constitute an acceleration of many complicated process which leads to an effective circulation of capital in a free-market economy. Therefore, these investment companies have to meet high requirement, which are specified by requirement of participants' protection of stock trading before results of negative phenomenon appearing in stock area. Protection of legal participants area of stock trading needs establishing of large restriction of a normative nature, but one of the evaluation criteria of investment companies activity are ethical criteria.