MACIEJ KURZAJEWSKI, *Usługi maklerskie*. Warszawa 2014, Wolters Kluwer SA, s. 450

Monografii autorstwa M. Kurzajewskiego towarzyszy symptomatyczny kontekst czasowo-normatywny. Ukazała się ona niemal dokładnie dziesięć lat od wejścia w życie dyrektywy MiFID z 2004 r.[1] oraz prawie w momencie przesądzenia jej derogacji przez dyrektywę MiFID II z 2014 r.[2] Książka mogłaby więc stanowić swego rodzaju epitafium dla najważniejszego aktu prawnego rynku kapitałowego Unii Europejskiej, który okazał się niezwykle odporny na oddziaływanie skutków pustoszącego kryzysu finansowego z początkowych lat XXI w. Nie jest jednak opracowaniem historycznym, ponieważ instytucje prawne wdrożone przez MiFID z 2004 r. na trwałe wpisały się w jurydyczną architekturę rynku kapitałowego, a MiFID II z 2014 r. jest kontynuatorem tych rozwiązań, które zostały z wielkim wyczuciem i znawstwem zaprezentowane przez M. Kurzajewskiego.

Zainteresowanie prezentowaną monografią wiąże się ściśle z jej Autorem. Zamieszczone we „Wstępie" konwencjonalne zapewnienia o braku autorskiego i zawodowego konfliktu interesów to oczywiście godna pochwały deklaracja w dość delikatnej sprawie przywiązania do prezentowanych stanowisk w zależności od kontekstu wystąpienia, ale również jednoznaczna wskazówka dla czytelników zainteresowanych praktycznym wykorzystaniem wyłożonej wiedzy w codziennych kontaktach z Urzędem Komisji Nadzoru Finansowego. Monografia jest bowiem cennym źródłem informacji na temat praktycznego stosowania prawa przez ten organ administracji publicznej, ponieważ Autor zajmuje wyeksponowaną pozycję jako urzędnik państwowy wysokiego szczebla. Adresowana jest do szerokiego kręgu uczestników rynku kapitałowego, ale ponad wszelką wątpliwość powinna trafić do rąk korpusu prawniczego na co dzień stykającego się ze sprawami leżącymi w kompetencjach KNF, zwłaszcza pionu bankowego oraz rynku kapitałowego.

To charakterystyczne tło nie wpływa jednak ujemnie na ocenę monografii, chociaż konstrukcja opracowania jest nacechowana kilkoma osobliwościami. Bibliografia została skomponowana z zestawienia materiałów dostępnych na stronach internetowych (głównie), poradników praktycznych (kilku), orzeczeń (trzech), jednej monografii zagranicznej oraz słownika języka polskiego. Taki sposób dokumentowania materiału źródłowego nie zasługuje na słowa pochwały, ale przy okazji wiele mówi

[1] Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 21.4.2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG (Dz.Urz. UE L 145, s. 1).

[2] Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z 15.5.2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz.Urz. UE L 173, s. 349).

o metodzie. Świadczy bowiem o praktycznym (użytkowym) charakterze opracowania. Autor sam odżegnuje się zresztą od ambicji naukowych (s. 15), można dodać, sądząc po warsztacie, z przesadną skromnością. W podobny sposób został poprowadzony zasadniczy wywód monografii, dość oszczędnie wyposażonej w przypisy. Taka technika pisarska świadczy jednak o samodzielności opracowania, co zawsze jest wartością cenioną. Narracji nie można niczego zarzucić. Autor komunikuje się za pomocą języka na wysokim poziomie jasności przekazu.

Analiza spisu treści oraz zawartości poszczególnych rozdziałów świadczy o bardzo dużej rozpiętości tematycznej zagadnień stanowiących osnowę różnych stosunków obligacyjnych wynikających z czynności maklerskich określonych w katalogu ustawowym według art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z 29.7.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi[3] (dalej: u.o.i.f.). Praca nie została poświęcona usługom maklerskim jako instytucji prawnej, lecz wybranym aspektom stosunków obligacyjnych wynikających z umów stanowiących podstawę świadczenia usług maklerskich przez firmy inwestycyjne. Całość traci przez to nieco na klarowności konstrukcyjnej, ponieważ Autor nie omawia poszczególnych typów czynności maklerskich, nie koncentruje się na głównych świadczeniach wynikających z abstrakcyjnie rozumianych „umów maklerskich", ale na normatywnej nadbudowie stosunków obligacyjnych, które wynikają z takich umów. Czyni to jednak świadomie, co jednoznacznie deklaruje na samym wstępie (s. 15). Znajdziemy więc w książce poszerzone rozważania na tematy incydentalnie podejmowane w literaturze przedmiotu, które wzbudzają żywe zainteresowanie praktyków rynku kapitałowego oraz pionów odpowiedzialnych za *compliance* i nadzór wewnętrzny w strukturach przedsiębiorstw firm inwestycyjnych oraz ich klientów (np. zasady promowania usług, informacje przedkontraktowe, ocena adekwatności usług, klasyfikacja klientów, konflikt interesów).

Na pierwszy rzut oka książka jest kompozycją przypadkowo wyselekcjonowanych zagadnień szczegółowych. W istocie stanowi jednak raczej encyklopedyczne ujęcie wybranych aspektów świadczenia usług maklerskich ważnych dla praktyki, ujętych w poszczególnych rozdziałach i opracowanych metodą komentarzową, a nawet systemową. Autor ewidentnie skoncentrował się na meritum, a nie na formie. Sądząc po spisie treści i rozkładzie wewnętrznych akcentów, książce brakuje więc fabularnej ciągłości charakterystycznej dla opisu instytucji prawa obligacyjnego (usług maklerskich). Jednak celem badawczym nie jest tutaj z pewnością egzegeza poszczególnych typów umów maklerskich, lecz wybranych problemów szczegółowych związanych z kreowaniem i wykonywaniem różnych zobowiązań przez firmy inwestycyjne. Takiej pozycji w literaturze brakowało. Wszystkie rozdziały (11) mają charakter jednoznacznie problemowy. Być może w takim układzie konstrukcyjnym tytuł książki jest nawet nieco mylący, ale zorientowany czytelnik będzie w stanie zdemaskować cel przyświecający Autorowi i przystąpić do świadomej lektury.

Autor wychwytuje najdrobniejsze detale funkcjonowania rynku kapitałowego oraz świadczenia usług maklerskich przez firmy inwestycyjne. Przedstawia je nawet w ujęciu retrospektywnym, nawiązując do *ratio legis* rozwiązań unijnych implementowanych do prawa polskiego, a każdy rozdział rozpoczyna od syntetycznego wprowadzenia do omawianych zagadnień, co wpływa na poprawienie percepcji, gdyż prowadzi od ogółu do szczegółu. I chociaż na pewnym poziomie nie wypada właściwie chwalić za sposób używania języka polskiego, to należy jednak to uczynić, ponieważ Autor prawie w ogóle nie posługuje się slangiem środowiskowym, a narracja jest wolna od makaronizmów i natarczywych naleciałości zagranicznych, które fałszywie świadczyłyby o erudycji i elokwencji. Trzeba to pod-

[3] T.j. Dz.U. z 2014 r., poz. 94 ze zm.

kreślić, ponieważ konserwatywny sposób używania polszczyzny od pewnego czasu jest wypierany w pracach naukowo-akademickich – zwłaszcza autorów młodszego pokolenia – przez nowomowę. Świadomie posługując się aparatem językowym, Autor wyraża dojrzałe poglądy w sposób wyważony i chociaż unika tez skrajnie dyskusyjnych, to nie można jednak powiedzieć, aby stronił od problemów dyskusyjnych. Wywołane zagadnienia opatruje tak przekonującymi racjami, że trudno odnieść się do nich krytycznie. Niełatwo w książce znaleźć okazję do konfrontacji polemicznej. Autor nie prowokuje i umiejętnie stawia podwójną gardę wewnętrznie spójnej argumentacji, dając wiele przykładów rzetelnej wykładni.

Z perspektywy recenzenta nie można z pewnością niczego zarzucić zapatrywaniom Autora na temat istoty pośrednictwa w obrocie instrumentami finansowymi, jako stosunku zastępstwa pośredniego, wraz z trafną identyfikacją podstawowych założeń konstrukcyjnych (s. 238). Być może pewnej rewizji wymagałyby tylko ustalenia na temat statusu pośrednika jako posłańca w ramach stosunku zastępstwa pośredniego ze względu na aspekt jego funkcji (s. 242), ponieważ za posłańca jest na ogół uważana osoba pozbawiona zdolności do czynności prawnych, przenosząca cudze oświadczenie woli[4], a firmom inwestycyjnym zdolność w tym zakresie przecież przysługuje, skoro w fazie cyrkulacji instrumentów finansowych składają własne oświadczenia woli (we własnym imieniu). Na uwagę zasługują również wywody na temat kwalifikacji prawnej różnych zachowań faktycznych jako wypełniających znamiona doradztwa inwestycyjnego (s. 280–282, 290–291). To cenne fragmenty, ponieważ świadczenie usług doradztwa inwestycyjnego bez zezwolenia KNF jest sankcjonowane, a w praktyce granica między neutralnym informowaniem klienta a udzielaniem porad (rekomendacji) inwestycyjnych jest płynna, na co Autor zwraca uwagę. Niezbędnym uzupełnieniem wątku kwalifikacyjnego są rozważania na temat morfologii jurydycznej usługi doradztwa inwestycyjnego w zakresie przedmiotu zobowiązania nawiązanego na podstawie umowy tego typu (s. 283–286).

Umowa o doradztwo inwestycyjne została trafnie zakwalifikowana jako umowa rezultatu (s. 280). Trzeba tutaj zgodzić się z Autorem, ponieważ utrwalony w doktrynie dwupodział umów na umowy rezultatu i starannego działania[5] nie ma – po pierwsze – uzasadnienia normatywnego oraz – po drugie – nie prowadzi do obniżenia pułapu staranności przy wykonywaniu zobowiązania przewidującego rezultat niewynikowy. W prawie polskim, podobnie jak na świecie, każda umowa jest umową rezultatu jako źródło zobowiązania przewidującego obowiązek spełnienia świadczenia (zob. art. 353 k.c.) i oprócz tego każda umowa jest jednocześnie umową starannego działania, ponieważ niedochowanie staranności przy wykonywaniu zobowiązania aktualizuje pierwszą przesłankę powstania obowiązku naprawienia szkody jako miernik stopnia winy towarzyszącego aktowi bezprawności obiektywnej (art. 355 w zw. z art. 472 k.c.). Istota doradztwa inwestycyjnego wpisuje się w ten schemat, ponieważ świadczenie z umowy doradztwa inwestycyjnego ma charakter wynikowy, co nie ulega wątpliwości. Zupełnie inną rzeczą jest lukratywność transakcji zawartych na podstawie udzielonej rekomendacji, opracowanej z najwyższą starannością.

Na ogólne wyróżnienie zasługują też fragmenty na temat outsourcingu. Autor zwraca uwagę na absurdalne aspekty regulacji tego odcinka (s. 323), a unor-

[4] Por. M. Pazdan, *Przedstawicielstwo*, [w:] *System prawa prywatnego*, red. Z. Radwański], t. 2, *Prawo cywilne – część ogólna*, red. Z. Radwański, Warszawa 2008, s. 475.

[5] Szerzej zob. A. Brzozowski, *Klasyfikacja umów*, [w:] *System prawa prywatnego*, red. Z. Radwański, t. 5, *Prawo zobowiązań – część ogólna*, red. E. Łętowska, Warszawa 2006, s. 416 i n.

mowanie ustawowe omawia z pewnym dystansem, żeby nie powiedzieć, z ostrożnością. Nacechowane najpoważniejszymi wątpliwościami fragmenty regulacji outsourcingu w prawie polskim obejmują kwalifikację czynności prawnej dokonanej między firmą inwestycyjną a inną osobą jako ewentualną podstawę outsourcingu wymagającego notyfikowania KNF na 14 dni przed zawarciem umowy. I chociaż Autor omawia tę kwestię szczegółowo (s. 357 i n.), to jednak niełatwo doszukać się stanowczo sformułowanego stanowiska na temat kwalifikacji różnych czynności prawnych jako podstawy outsourcingu. Pisząc o outsourcingu, Autor nieco zbyt ogólnie odnosi się z uszanowaniem do aktualnego modelu regulacji ustawowej pozwalającej na różnokierunkową interpretację. Tymczasem wiele wskazuje na to, że *status quo* (art. 81a i nast. u.o.i.f.) zasługuje na słowa bardziej stanowczej krytyki[6].

Inna sprawa, że w miarę lektury fragmentów książki na temat outsourcingu oraz agencji firmy inwestycyjnej można utwierdzić się w przekonaniu, że ustawowa regulacja tych zagadnień niepotrzebnie komplikuje działalność firm inwestycyjnych i jest – niestety – raczej zbędna (przynajmniej w wymiarze prawa prywatnego). W praktyce do zadań przeznaczonych przez ustawodawcę dla wykonawcy powierzonych czynności oraz dla agenta firmy inwestycyjnej firma inwestycyjna może przecież zatrudniać pracowników. Ze względu na zasadę wolności pracy (art. 11 k.p.) nie musi oczekiwać od pracowników przygotowania merytorycznego i doświadczenia praktycznego, z wyjątkiem obowiązku zatrudnienia licencjonowanego maklera i doradcy inwestycyjnego do wykonywania wybranych czynności maklerskich określonych przez ustawę (art. 83 ust. 1 u.o.i.f.). Ogólnie rzecz biorąc, outsourcing i agencja firmy inwestycyjnej obejmują czynności, które z powodzeniem mogą być wykonywane przez osobę zatrudnioną na podstawie umowy o pracę albo umowy zlecenia, także w ramach delegowania wykonywania obowiązków pracowniczych poza siedzibę pracodawcy, co nie powinno uchodzić uwadze przy urzędowej analizie konkretnych sytuacji. *De lege lata* wymogi postawione przez ustawodawcę firmom inwestycyjnym na drodze do efektywnego zorganizowania sposobu działania przedsiębiorstwa są przesadnie surowe, nie uwzględniają też zjawiska tzw. samozatrudnienia.

Inny wart odnotowania wątek monografii nawiązuje do badania adekwatności usług przed zawarciem umowy doradztwa inwestycyjnego (s. 126). W tej kwestii można dodać, że w przypadku badania adekwatności istotne w wymiarze praktycznym są nie tyle sposób przeprowadzenia oceny i pytania zawarte w ankiecie adekwatności tej usługi dla konkretnego klienta, ile sposób wykorzystania informacji uzyskanych od potencjalnego klienta oraz znaczenie wyników oceny dla odpowiedzialności odszkodowawczej firmy inwestycyjnej z tytułu niewykonania albo nienależytego wykonania zobowiązania. Wagę akurat tego aspektu badania adekwatności dostrzegają sądy wyższych instancji w tych orzeczeniach, które odnoszą się do sporu na temat niewykonania zobowiązania przez firmę inwestycyjną w wyniku przekroczenia granic ryzyka rynkowego, akceptowanych przez klienta i możliwych do ustalenia na podstawie analizy odpowiedzi na pytania ankiety adekwatności usługi doradztwa inwestycyjnego oraz usługi zarządzania pakietem aktywów[7]. Można więc powiedzieć, że niewykorzystanie przez firmę inwestycyjną wniosków wynikających z prawidłowo przeprowadzonego badania adekwatności usługi to zdarzenie

[6] Szerzej zob. K. Zacharzewski, [w:] *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, red. M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda, Warszawa 2014, s. 928 i n.

[7] Por. np. wyr. NSA z 21.1.2011 r., II GSK 1424/10, niepubl. oraz poprzedzający go wyr. WSA w Warszawie z 8.6.2010 r., VI SA/Wa 64/10, niepubl.; por. także wyr. SA w Warszawie z 23.9.2009 r., I ACa 222/09, MoPB 2011, nr 10, s. 18.

bezprawne obiektywnie według art. 471 albo art. 415 k.c.

Niedoskonałości pracy M. Kurzajewskiego są nieliczne. Wśród wyraźniej widocznych można wymienić m.in. generalny brak obszerniejszych nawiązań do zagadnienia odpowiedzialności odszkodowawczej firm inwestycyjnych czy też na temat giełdowego obrotu towarowego, który jest przecież nadzorowany przez KNF, ostatnio rozwija się bardzo dynamicznie, a ekspansją w tym kierunku zainteresowana jest nawet Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Dążenie do specjalizacji nie pozwala jednak na wszechstronne opracowanie wszystkich niuansów i pewnych niedociągnięć – drobnych rys na okazałej całości – nie można mieć Autorowi za złe. Przyjemność z lektury jest niewątpliwa. Można tylko żałować, że książka ukazała się tak późno i szczerze pogratulować odważnego podjęcia trudnego tematu.

Konrad Zacharzewski