

# Problematyka implementacji dyrektywy MiFID w aspekcie jej skutku bezpośredniego oraz odpowiedzialności odszkodowawczej państw członkowskich

## Streszczenie:

W niniejszym artykule autor podejmuje wybrane prawne aspekty odnoszące się do stosowania dyrektywy MiFID. Przedstawiane są problemy dotyczące obowiązków implementacyjnych tej dyrektywy ciążyących na państwach członkowskich. Skutki uchybień w tym zakresie są tak istotne, powstaje bowiem wówczas możliwość bezpośredniego wywodzenia skutków prawnych na podstawie przepisów dyrektywy przez jednostki oraz prawo do dochodzenia odpowiedzialności odszkodowawczej od państwa członkowskiego. Uprawnienia te nie mają jednak charakteru bezwzględnie, a są uwarunkowane zaistnieniem określonych przesłanek, co również jest przedmiotem analizy w niniejszym opracowaniu.

## Słowa kluczowe:

akty wykonawcze i delegowane, implementacja i transpozycja dyrektywy, zasada bezpośredniego skutku prawa unijnego, bezpośrednie stosowanie dyrektyw, doktryna odpowiedzialności odszkodowawczej, wertykalny i horyzontalny skutek dyrektyw

## 1. Wprowadzenie

Z punktu widzenia funkcjonowania jednolitego rynku finansowego Unii Europejskiej, a w szczególności instrumentów finansowych oferowanych na tym rynku, dyrektywa MiFID (Markets in Financial Instruments Directive)<sup>1</sup> posiada niebagatelne znaczenie. Dla samych przedsiębiorstw inwestycyjnych oferujących te instrumenty, wyznacza ona określone standardy co do jakości oferowanych usług. Z kolei niejednokrotnie skomplikowane mechanizmy funkcjonowania instrumentów finansowych powodują, że należy zapewnić określony poziom ochrony interesów klientów, szczególnie tych, którzy nie posiadają dostatecznej wiedzy w tym zakresie. Dlatego też dyrektywa nakłada na przedsiębiorstwa inwestycyjne określone obowiązki w przedmiocie informowania o świadczonych usługach, charakterze i ryzyku wiążącym się z oferowanymi instrumentami finansowymi, czy też kosztach i opłatach związanych z transakcją.

W niniejszym artykule autor podejmuje wybrane prawne aspekty odnoszące się do stosowania dyrektywy MiFID. Przedstawiane są problemy dotyczące obowiązków implementacyjnych tej dyrektywy ciążyących na państwach członkowskich. Skutki uchybień

---

<sup>1</sup> Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 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 z 30.04.2004 r., L 145, s. 1 z późn. zm.).

w tym zakresie są tak istotne, powstaje bowiem wówczas możliwość bezpośredniego wywodzenia skutków prawnych na podstawie przepisów dyrektywy przez jednostki oraz prawo do dochodzenia odpowiedzialności odszkodowawczej od państwa członkowskiego. Uprawnienia te nie mają jednak charakteru bezwzględnego, a są uwarunkowane zaistnieniem określonych przesłanek, co również jest przedmiotem analizy w niniejszym opracowaniu.

## 2. Charakter dyrektywy MiFID w prawie Unii Europejskiej i prawie krajowym (wewnętrznym) państw członkowskich

Pod względem podmiotowo-przedmiotowym dyrektywa MiFID szeroko podejmuje problematykę funkcjonowania rynków instrumentów finansowych w państwach członkowskich. Jak wynika z preambuły tego aktu stanowiącej uzasadnienie dla jego uchwalenia i wprowadzenia w życie, w ostatnich latach na rynkach finansowych zauważalny jest wzrost zarówno liczby samych inwestorów, jaki ich zainteresowania kompleksowymi usługami i instrumentami finansowymi o szerokim zakresie (pkt 2 preambuły). Zjawisku temu może również sprzyjać obecna polityka banków centralnych na świecie, w tym Europejskiego Banku Centralnego, polegająca na tzw. luzowaniu monetarnym (ilościowym)<sup>2</sup>. Powoduje ona wzrost ilości pieniądza w obiegu, co w konsekwencji przekłada się na poszukiwanie przez inwestorów kolejnych miejsc jego lokowania dla osiągnięcia zysków. Nie należy zapominać, że na rynkach finansowych pieniądz jest po prostu zwykłym towarem, którego czyni się przedmiotem transakcji i zarobku.

Jak zauważa się w dalszej części preambuły „Konieczne jest ustanowienie kompleksowego reżimu regulacyjnego rządzącego realizacją transakcji na instrumentach finansowych, bez względu na metody handlowe stosowane do zawierania tych transakcji, tak aby zapewnić wysoką jakość realizacji transakcji inwestorskich i podtrzymać integralność oraz ogólną efektywność systemu finansowego” (pkt 5 preambuły). Tak więc celem dyrektywy MiFID jest uregulowanie działalności gospodarczej przedsiębiorstw, polegającej na świadczeniu profesjonalnych usług inwestycyjnych lub/i prowadzeniu działalności inwestycyjnej. Jej zakresem podmiotowym powinny zostać objęte osoby prowadzące różne rodzaje działalności zawodowej (pkt 7 preambuły).

<sup>2</sup> D. Tymoczko, *Operacje banków centralnych w okresach kryzysowych*, [w:] A. Sławiński (red.), *Polityka pieniężna*, Warszawa 2011, s. 219–227; W. Smoczyński, *Banki karmią bestię. Pomysł na walkę z inflacją: sterylizacja*, „Polityka”, <http://www.polityka.pl/swiat/komentarze/1530463,1,pomysl-na-walke-z-inflacja-sterylizacja.read> dostęp z 17.09.2012 r.; P. Kuczyński, *Karmienie finansowej bestii. Grozi nam inflacja, a jednak drukujemy pieniądze*, „Gazeta Wyborcza” 2012, nr 235, s. 24, [http://wyborcza.biz/biznes/1,100897,12627208,Kiedy\\_pieniadz\\_umiera\\_Karmienie\\_finansowej\\_bestii.html](http://wyborcza.biz/biznes/1,100897,12627208,Kiedy_pieniadz_umiera_Karmienie_finansowej_bestii.html), dostęp z 10.12.2012 r.; G. Siemionczyk, *EBC znów zaleje rynek pieniędzmi*, „Rzeczpospolita”, <http://www.ekonomia.rp.pl/artykul/830133-EBC-znow-zaleje-rynek-pieniedzmi.html> dostęp z 28.02.2012 r.; H. Koziół, *LTRO – od euforii do potępienia*, „Rzeczpospolita”, <http://www.ekonomia.rp.pl/artykul/851989-LTRO---od-euforii-do-potepienia.html> dostęp z 30.03.2012 r.

Nie należy jednak zapominać, że skuteczność realizacji wyznaczonych celów i zadań zawartych w dyrektywie zależy tak naprawdę od jej prawnego oddziaływania na krajowe systemy prawne państw członkowskich oraz skutków prawnych wywoływanych w tych systemach. Ponadto nie bez znaczenia pozostaje fakt, że oprócz samej dyrektywy, Komisja wydała dwa akty o charakterze wykonawczym – rozporządzenie Nr 1287/2006<sup>3</sup> i dyrektywę Nr 2006/73/WE<sup>4</sup>. Posiadają one niebagatelne znaczenie podczas dokonywania wykładni przepisów dyrektywy MiFID w kontekście możliwości wystąpienia jej skutku bezpośredniego, dochodzenia swoich praw przez jednostki (klientów przedsiębiorstw inwestycyjnych) na podstawie jej przepisów w państwach członkowskich UE, czy wystąpienia odpowiedzialności odszkodowawczej tych państw, o czym będzie mowa w dalszej części artykułu.

Dyrektywa MiFID oraz wskazane akty wykonawcze stanowią prawo pochodne UE (zwane też prawem wtórnym), o którym stanowi art. 288 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej<sup>5</sup>. Na mocy art. 289 ust. 3 w zw. z ust. 1 TFUE zalicza się ją również do grupy aktów prawodawczych (legislative acts), która oprócz rozporządzeń i decyzji jest uchwalana w drodze zwykłej procedury prawodawczej<sup>6</sup>.

Zgodnie z akapitem trzecim art. 288 TFUE dyrektywa jest aktem wiążącym każde państwo członkowskie, do którego została skierowana, przy czym zakres związania dotyczy rezultatu, który ma być osiągnięty. Z kolei państwu pozostawia się swobodę wyboru form i środków, które mają pozwolić ten rezultat osiągnąć. Z literalnego brzmienia tego przepisu wynika, że państwo członkowskie w zasadzie jest związane celem zawartym w dyrektywie, natomiast metody, jakie wybierze dla jego realizacji zależą wyłącznie od niego samego. Z praktyki prawodawczej organów Unii wynika, że dyrektywy kierowane są z reguły do wszystkich państw członkowskich, choć dopuszcza się takie, których katalog adresatów obejmuje jedno lub kilka państw<sup>7</sup>. Natomiast adresatami dyrektyw nie można uczynić jednostek.

<sup>3</sup> Rozporządzenie Komisji (WE) Nr 1287/2006 z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzające środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do zobowiązań przedsiębiorstw inwestycyjnych w zakresie prowadzenia rejestrów, sprawozdań z transakcji, przejrzystości rynkowej, dopuszczania instrumentów finansowych do obrotu oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy (Dz. Urz. UE z 2.09.2006 r., L 241, s. 1).

<sup>4</sup> Dyrektywa Komisji 2006/73/WE z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzająca środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy (Dz. Urz. UE z 2.09.2006 r., L 241, s. 26).

<sup>5</sup> Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (Dz. Urz. UE z 26.10.2012 r., C 326, s. 47, wersja skonsolidowana), powoływany dalej jako TFUE.

<sup>6</sup> Co prawda powoływane przepisy w polskiej wersji językowej stanowią o „aktach ustawodawczych” i „zwykłej procedurze ustawodawczej”, jednak zdaniem autora występuje błąd w oficjalnym tłumaczeniu TFUE, organy Unii bowiem nie uchwalają takich aktów jak ustawy. Właściwszym jest więc posługiwanie się terminami „akt prawodawczy” – z ang. „legislative act” i „procedura prawodawcza” – ang. „legislative procedure”.

<sup>7</sup> C. Mik, *Europejskie prawo wspólnotowe. Zagadnienia teorii i praktyki*, t. I, Warszawa 2000, s. 498; K. Lenaerts, P. Van Nuffel, *European Union Law*, London 2011, s. 896.

Problem charakteru prawnego dyrektywy jest dosyć złożony. Pozostaje ona aktem nie mniej wiążącym niż pozostałe akty prawa unijnego<sup>8</sup>, natomiast zakres tego związania jest mniejszy niż w przypadku rozporządzeń i decyzji oraz jest uzależniony od efektywności procesu implementacji, który warunkuje wystąpienie zasady bezpośredniego skutku prawa unijnego<sup>9</sup>.

Kluczowym elementem dla adresata jest cel, który stawia dyrektywa, a jego konkretyzacja następuje poprzez poszczególne przepisy występujące w jej treści. Państwo członkowskie nie posiada więc zupełnej swobody przy jej transpozycji do krajowego porządku prawnego. Urzeczywistnienie celu nie może następować bez uwzględnienia treści wszystkich przepisów dyrektywy i bez ich przestrzegania<sup>10</sup>. Z drugiej jednak strony pozostawienie swobody wyboru form i środków powoduje, że w konstrukcji tego aktu niejednokrotnie występuje tzw. „luz decyzyjny”, co oznacza, że państwa członkowskie mogą przyjąć jedno z kilku rozwiązań proponowanych w treści przepisu. Faktyczne doprecyzowanie przepisów następuje poprzez odpowiedni akt prawa krajowego, który implementuje dyrektywę. W tym kontekście dyrektywa pozostaje bardziej elastycznym instrumentem prawnym UE w porównaniu do rozporządzeń, które muszą być precyzyjne i jasne w swej treści<sup>11</sup>.

Mając na uwadze powyższe rozważania, dyrektywa MiFID nie wykazuje żadnych odmienności, biorąc pod uwagę jej naturę prawną jako aktu prawa unijnego. Skierowana jest ona do wszystkich państw członkowskich, a wiele jej przepisów – w tym dotyczących ochrony klientów przedsiębiorstw inwestycyjnych – z reguły jest tak skonstruowanych, że głównymi adresatami są państwa członkowskie, ale jednocześnie są one zobowiązane do nałożenia odpowiednich obowiązków (w ramach procesu implementacyjnego) na przedsiębiorstwa inwestycyjne, np.:

- „Każde Państwo Członkowskie wymaga, aby świadczenie usług inwestycyjnych lub prowadzenie działalności inwestycyjnej w formie regularnej działalności zawodowej podlegało wymogowi uzyskania wcześniejszego zezwolenia [...]” (art. 5 ust. 1);
- „Państwa Członkowskie wymagają, aby osoby efektywnie prowadzące działalność przedsiębiorstwa inwestycyjnego cieszyły się nieposzlakowaną opinią i posiadały doświadczenie wystarczające do zapewnienia należytego i ostrożnego zarządzania przedsiębiorstwem inwestycyjnym”. (art. 9 ust. 1);
- „Państwa Członkowskie wymagają, aby przy świadczeniu na rzecz klientów usług inwestycyjnych [...] przedsiębiorstwo inwestycyjne działało uczciwie,

<sup>8</sup> § 10 wyroku Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości (ETS) z 26 lutego 1976 r. – *Komisja Wspólnot Europejskich (WE) vs Republika Włoska* (sygn. 52/75).

<sup>9</sup> D. Chalmers, G. Davies, G. Monti, *European Union Law. Cases and materials*, Cambridge 2010, s. 288; K. Lenaerts, P. Van Nuffel, *op. cit.*, s. 902.

<sup>10</sup> § 33 wyroku ETS z 11 lipca 1991 r. – *H. Lennartz, Munich vs. Finanzamt Muenchen III* (sygn. C-97/90).

<sup>11</sup> J. Fairhurst, *Law of the European Union*, Harlow 2012, s. 66–67.

sprawiedliwie i profesjonalnie, zgodnie z najlepiej pojętymi interesami klientów [...]” (art. 19 ust. 1);

- „Państwa Członkowskie zapewniają, że przedsiębiorstwa inwestycyjne świadczące usługi inwestycyjne [...], zwróciły się do klienta lub potencjalnego klienta z prośbą o przekazanie informacji dotyczących jego wiedzy i doświadczenia w dziedzinie inwestycji, odpowiedniej do określonego rodzaju oferowanego lub wymaganego produktu lub usługi, tak aby przedsiębiorstwo inwestycyjne mogło dokonać oceny, czy przewidziana usługa inwestycyjna lub produkt są odpowiednie dla klienta”. (art. 19 ust. 5);
- „Państwa Członkowskie wymagają, aby przedsiębiorstwa inwestycyjne podjęły wszelkie właściwe kroki w celu uzyskania, podczas realizacji zleceń, możliwie najlepszych dla klienta wyników, uwzględniając cenę, koszty, bezzwłoczność, prawdopodobieństwo realizacji oraz rozliczenie, wielkość, charakter lub wszelkiego rodzaju inne aspekty dotyczące realizacji zlecenia [...]” (art. 21 ust. 1).

Nie brak jest również regulacji, które bezpośrednio odnoszą się do przedsiębiorstw inwestycyjnych, np.:

- „Klientom lub potencjalnym klientom należy dostarczyć kompleksowych informacji dotyczących [...]” (art. 19 ust. 3);
- „Świadcząc usługi doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania pakietem akcji, przedsiębiorstwo inwestycyjne uzyskuje niezbędne informacje dotyczące wiedzy i doświadczenia klientów lub potencjalnych klientów w dziedzinie inwestycji odpowiedniej do określonego rodzaju produktu czy usługi, jego sytuacji finansowej oraz celów inwestycyjnych, tak aby przedsiębiorstwo mogło polecić klientowi lub potencjalnemu klientowi odpowiednie dla niego usługi inwestycyjne i instrumenty finansowe”. (art. 19 ust. 4).

Pozostaje jeszcze kwestia charakteru prawnego przepisów wykonawczych wydanych do dyrektywy MiFID, czyli powoływanych już rozporządzenia Nr 1287/2006 oraz dyrektywy Nr 2006/73/WE. W stanie prawnym sprzed wejścia w życie Traktatu Lizbońskiego kwestia stanowienia przepisów wykonawczych nie była jednolicie uregulowana przez przepisy traktatowe. Z jednej strony, w ówczesnym Traktacie ustanawiającym Wspólnotę Europejską<sup>12</sup>, istniały ogólne podstawy prawne do ich wydawania przez Komisję na podstawie przyznanych jej kompetencji, np. art. 140, 202, 211, w ramach tzw. procedury komitologii<sup>13</sup>. Z drugiej zaś same akty, do których formułowano przepisy wykonawcze w swoich treściach zawierały stosowne upoważnienia. W dyrektywie MiFID można przykładowo wskazać na upoważnienia zawarte w art.: 4 ust. 1 pkt 2, 13 ust. 10, 25 ust. 7, 27 ust. 7, 18 ust. 3, 28 ust. 3. Przy czym w przepisach tych nie stanowi się o rodzaju aktu

<sup>12</sup> Dz. Urz. UE z 29.12.2006 r., C 321, s. E/37.

<sup>13</sup> P. Craig, G. de Burca, *EU Law. Text, cases and materials*, Oxford 2011, s. 116.

wykonawczego, tylko występują ogólne sformułowania, np.: „[...] dla potrzeb [...]” lub „[...] w celu zapewnienia [...] Komisja przyjmuje środki wykonawcze [...]”.

Natomiast w obecnym stanie prawnym kwestia wydawania aktów wykonawczych w ramach dotychczasowej procedury komitologii została uregulowana w Traktacie o funkcjonowaniu Unii Europejskiej. Mianowicie art. 291 ust. 2 stanowi: „Jeżeli konieczne są jednolite warunki wykonywania prawnie wiążących aktów Unii, akty te powierzają uprawnienia wykonawcze Komisji lub, w należycie uzasadnionych przypadkach oraz w przypadkach określonych w artykułach 24 i 26 Traktatu o Unii Europejskiej, Radzie”. W nagłówku tych aktów wprost umieszcza się przymiotnik „wykonawcze” lub „wykonawcza”. Ponadto w art. 290 TFUE wprowadzono kategorię „aktów delegowanych”, mających ogólny zasięg, które uzupełniają lub zmieniają niektóre, inne niż istotne, elementy aktu prawodawczego<sup>14</sup>.

Tak więc przepisy rozporządzenia Nr 1287/2006 i dyrektywy Nr 2006/73/WE mają za zadanie precyzować i uszczegóławiać (zob. np. pkt 3 preambuły rozporządzenia), czy też zapewnić jednolite stosowanie (zob. np. pkt 7 preambuły dyrektywy) uregulowań dyrektywy MiFID. W związku z tym nie mogą one być z nią w sprzeczności, ani wychodzić poza zakres jej regulacji. Co więcej, akty wykonawcze, mając na uwadze ich charakter, wraz z dyrektywą MiFID, mogą w wielu przypadkach sprzyjać konstruowaniu norm prawnych wykazujących cechy jednoznaczności i precyzyjności, które warunkują występowanie skutku bezpośredniego dyrektyw<sup>15</sup>.

### 3. Implementacja dyrektywy MiFID i jej skutki prawne

Związaną celem dyrektywy państw członkowskich i pozostawienie im swobody w zakresie wyboru instrumentów pozwalających na jego osiągnięcie, jak stanowi z art. 288 akapit 3 TFUE, powoduje, że dla zapewnienia skuteczności jej norm w prawie wewnętrznym państw członkowskich wymagana jest implementacja. Zasadniczym jej etapem jest transpozycja – tj. wprowadzenie do krajowego porządku prawnego. Do momentu jej przeprowadzenia i przed upływem terminu jej dokonania, dyrektywa jako akt unijny nie posiada waloru bezpośredniej stosowalności w porządkach prawnych państw członkowskich<sup>16</sup>.

Sama forma transpozycji nie jest narzucona przez prawo unijne. To głównie od państwa członkowskiego zależy, jakim aktem prawnym osiągnie ono cel założony

<sup>14</sup> Zob. szerzej na temat aktów wykonawczych i delegowanych [w:] K. Lenaerts, P. Van Nuffel, *op. cit.*, s. 694 i 706; P. Craig, G. de Burca, *op. cit.*, s. 116–118.

<sup>15</sup> § 25 wyroku ETS z 19 stycznia 1982 r. – *Ursula Becker vs Finanzamt Münster-Innenstadt* (sygn. 8/81).

<sup>16</sup> Zob. szerzej: T. C. Hartley, *The foundations of the European Union Law. An introduction to the constitutional and administrative law of the European Union*, Oxford 2010, s. 222; K. Lenaerts, P. Van Nuffel, *op. cit.*, s. 897; jak również zob. wyrok ETS z 5 kwietnia 1979 r. – *Pubblico Ministero vs Tullio Ratti* (sygn. 148/78).

w dyrektywie, co oznacza, że odpowiedni krajowy akt transpozycyjny (akty transpozycyjne) powinien zapewniać jej efektywność (skuteczność) w prawie krajowym.

Proces implementacji dyrektywy do krajowego porządku i jego prawidłowość jest niezwykle doniosły. Warunkuje bowiem możliwość wywoływania przez nią bezpośrednich skutków prawnych, a uchybienia w tym zakresie otwierają drogę do dochodzenia odpowiedzialności odszkodowawczej przez jednostki wobec państwa członkowskiego. Uchybienia w procesie implementacji mogą polegać na<sup>17</sup>:

1) zupełnym braku implementacji dyrektywy poprzez niewydanie aktu prawa krajowego lub opóźnienia w jego wydaniu, co w efekcie czyni dyrektywę nieskuteczną, nie można bowiem osiągnąć celów przez nią założonych<sup>18</sup>;

2) częściowym braku implementacji dyrektywy (implementacja niepełna) poprzez nieuregulowanie wszystkich kwestii wymaganych przepisami dyrektyw;

3) niezgodności przepisów aktu prawa krajowego z przepisami dyrektywy lub traktatów;

4) nieefektywnej implementacji dyrektywy poprzez brak skuteczności jej norm na terytorium państwa członkowskiego, która wynika z niemożności zapewnienia przestrzegania implementowanych przepisów w akcie wewnętrznym (krajowym)<sup>19</sup>.

Niezwykle istotny, w kontekście osiągnięcia określonego rezultatu założonego w dyrektywie, jest termin, w którym państwa członkowskie są zobowiązane do wykonania obowiązków implementacyjnych. Regulacje w tym zakresie są nie mniej wiążące niż inne przepisy dyrektywy<sup>20</sup>.

Termin transpozycji posiada duży walor praktyczny z kilku powodów. Po pierwsze, jego niedotrzymanie sprawia, że po zaistnieniu innych przesłanek (mowa o nich będzie w kolejnym punkcie artykułu), dyrektywa uzyskuje walor bezpośredniej stosowalności wynikający z zasady skutku bezpośredniego. Pod drugie – w związku z zaistnieniem skutku bezpośredniego dyrektyw powstają uprawnienia jednostek wynikające z samej dyrektywy i które mogą być przez te jednostki dochodzone przed sądami krajowymi. Po trzecie – powstaje prawo do dochodzenia odszkodowania od państwa członkowskiego, zgodnie z doktryną odpowiedzialności odszkodowawczej<sup>21</sup>. Przed upływem terminu transpozycji dyrektywy państwa członkowskie są zobowiązane do powstrzymania się od działań, które mogłyby spowodować nieskuteczność realizacji jej celów, co wynika z wykładni art. 4 ust. 3 akapit 2 Traktatu o Unii Europejskiej<sup>22</sup> i art. 288 akapit 3 TFUE.

<sup>17</sup> Zob. szerzej: K. Lenaerts, P. Van Nuffel, *op. cit.*, s. 901–906.

<sup>18</sup> Wyrok ETS z 5 grudnia 2005 r. – *Komisja WE vs Królestwo Belgii* (sygn. C-324/01); wyrok ETS z 29 kwietnia 2004 r. – *Komisja WE vs Republika Austrii* (sygn. C-194/01).

<sup>19</sup> Wyrok z 12 lipca 2005 r. – *Komisja WE vs Francja* (sygn. C-304/02).

<sup>20</sup> C. Mik, *op. cit.*, s. 499 oraz § 7 wyroku ETS z 21 czerwca 1973 r. – *Komisja WE vs Republika Włoska* (sygn. 79/72).

<sup>21</sup> C. Mik, *op. cit.*, s. 500.

<sup>22</sup> Traktat o Unii Europejskiej (Dz. Urz. UE z 26.10.2012, C 326, s. 1, wersja skonsolidowana).

Państwo członkowskie w przypadku niezachowania terminu transpozycji dyrektywy (jak również niezrealizowania obowiązku implementacji) nie może uzasadniać zwłoki trudnościami wewnętrznymi lub krajowymi przepisami wewnętrznymi, czy nawet specyfiką swojego systemu konstytucyjnego<sup>23</sup>.

W przypadku dyrektywy MiFID oraz dyrektywy wykonawczej Nr 2006/73/WE termin transpozycji ich przepisów został odpowiednio określony w art. 70 i 53. W świetle tych przepisów, kraje członkowskie, w tym Polska, zostały zobowiązane w terminie do 31 stycznia 2007 r. do przyjęcia przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych niezbędnych do wykonania tych dyrektyw, z jednoczesnym obowiązkiem poinformowania i notyfikowania tych przepisów Komisji. Dyrektywy te przewidują także istnienie okresu *vacatio legis* dla wejścia w życie stosownych regulacji transpozycyjnych, zgodnie bowiem z art. 70 ust. 3 i 53 ust. 3 państwa członkowskie mają obowiązek je stosować od 1 listopada 2007 r.

Polska nie w pełnym zakresie zrealizowała powyższe obowiązki w przewidzianych terminach. Główne akty transpozycyjne, tj. ustawa z dnia 4 września 2008 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw<sup>24</sup> oraz rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 20 listopada 2009 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych<sup>25</sup>, weszły w życie odpowiednio 21 października 2009 r. i 17 grudnia 2009 r. Prawie dwuletnie opóźnienie wejścia w życie ustawy transpozycyjnej wynikało z jednej strony przedłużającymi się pracami legislacyjnymi (projekt ustawy został wniesiony do Sejmu przez rząd 7 listopada 2009 r.), z drugiej – skierowaniem jej przez prezydenta do Trybunału Konstytucyjnego celem zbadania zgodności z Konstytucją RP<sup>26</sup>.

Brak pełnej implementacji dyrektywy MiFID i dyrektywy wykonawczej przez Polskę stanowił zaniechanie realizacji obowiązków wynikających z ówczesnego Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską (obecnie TFUE), z czym wiązało się szereg skutków prawnych zarówno dla samego Skarbu Państwa, jak również dla osób prywatnych – klientów przedsiębiorstw inwestycyjnych, których przepisy dyrektyw bez wątpienia dotyczą. Zaniechanie obowiązków implementacyjnych przez Polskę w odniesieniu do dyrektywy wykonawczej zostało potwierdzone w wyroku Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej (ETS) z 19 marca 2009 r.<sup>27</sup>, w którym stwierdził on: „Poprzez nieprzyjęcie w przewidzianym terminie wszystkich przepisów ustawowych,

<sup>23</sup> Wyrok ETS z 11 kwietnia 1978 r. – *Komisja WE vs Republika Włoska* (sygn. 100/77).

<sup>24</sup> Dz. U. z 2009 r. Nr 165, poz. 1316.

<sup>25</sup> Dz. U. Nr 204, poz. 1577. Rozporządzenie to zostało uchylone z dniem 1.10.2012 r. Obecnie obowiązującym jest rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz. U. poz. 1078).

<sup>26</sup> Ustawa z dnia 2 kwietnia 1997 r. – Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej (Dz. U. Nr 78, poz. 483 z późn. zm.).

<sup>27</sup> Wyrok ETS z 19 marca 2009 r. – *Komisja WE vs Rzeczpospolita Polska* (sygn. C-143/08).



wykonawczych i administracyjnych koniecznych do wykonania dyrektywy Komisji 2006/73/WE z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzającej środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy Rzeczpospolita Polska uchybiła zobowiązaniom ciążącym na niej na mocy wymienionej dyrektywy”.

Natomiast wobec nieimplementowania głównej dyrektywy MiFID Komisja również wniosła skargę do Trybunału, a następnie ją wycofała<sup>28</sup> z uwagi na fakt, iż w międzyczasie uchwalono wskazaną już nowelizację ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, co jednak – jak już zostało podkreślone – nie spowodowało jej wejścia w życie zaraz po przyjęciu.

Zaniechanie implementacji dyrektywy MiFID i dyrektywy wykonawczej przez organy legislacyjne państwa członkowskiego UE rodzi określone skutki na gruncie prawa unijnego. Biorąc pod uwagę fakt, że sama implementacja, a w szczególności transpozycja dyrektywy do krajowego porządku prawnego, stanowi obowiązek prawny nałożony na państwa członkowskie, brak jego realizacji lub realizacja w niepełnym stopniu (tzw. implementacja niepełna lub nieefektywna) będą kwalifikowane jako naruszenie przepisów traktatowych stosownie do art. 258 TFUE. Zgodnie z tym przepisem Komisja Europejska, jak również inne państwo członkowskie na podstawie art. 259 TFUE, będą uprawnione do złożenia skargi do ETS na uchybienie zobowiązaniom wynikającym z Traktatu.

W konsekwencji w świetle art. 260 TFUE winne państwo członkowskie może zostać ukarane, jeżeli nie zastosuje się do wyroku ETS stwierdzającego uchybienie obowiązkom implementacyjnym.

#### **4. Możliwość bezpośredniego stosowania dyrektywy MiFID w porządkach prawnych państw członkowskich**

Fakt nieskuteczności działań implementacyjnych, o czym już wspomniano, stanowi o możliwości wystąpienia zasady bezpośredniego skutku prawa unijnego (bezpośredniego stosowania prawa unijnego) – czyli powoływania się przez jednostki na przepisy dyrektyw jako źródło swoich praw w postępowaniu przed sądami państw członkowskich. W jednym z wyroków ETS stwierdził: „Wykluczenie możliwości powołania się przez zainteresowanych na obowiązek przewidziany w artykule 189 Traktatu [przyp. aut. – obecnie jest to art. 288 TFUE] byłoby zasadniczo sprzeczne z wiążącym skutkiem dyrektywy w świetle tego artykułu. Jeśli organy Wspólnoty nałożyły na Państwa Członkowskie, w drodze dyrektyw, obowiązek postępowania w określony sposób, skutki przyjęcia takiego rozwiązania byłyby połowiczne, gdyby osoby fizyczne nie mogły powoływać się na ten obowiązek

---

<sup>28</sup> Postanowienie Prezesa Szóstej Izby ETS z dnia 18 grudnia 2008 r. w sprawie wykreślenia skargi Komisji Europejskiej z rejestru (sygn. C-142/08).

przed sądami krajowymi i jeśli sądy krajowe nie mogłyby go uwzględniać jako części prawa wspólnotowego”<sup>29</sup>.

Zasada ta została ustanowiona przez Trybunał w drodze orzeczeń prejudycjalnych i była wielokrotnie przez niego potwierdzana<sup>30</sup>.

Bezpośredni skutek dyrektyw należy wiązać przede wszystkim z zaniechaniem lub uchybieniem obowiązków implementacyjnych przez państwo członkowskie, w szczególności z niedochowaniem terminu na dokonanie transpozycji przepisów dyrektyw do prawa krajowego. Po jego upływie bowiem akty te uzyskują walor bezpośredniej stosowalności<sup>31</sup>. Tak więc „progowym” warunkiem zaistnienia takiego skutku musi być przede wszystkim fakt wystąpienia uchybień w procesie transpozycji. Wpływają one na częściową lub całkowitą nieskuteczność (nieefektywność) dyrektyw, a w konsekwencji mogą pozbawiać jednostki uprawnień, które te dyrektywy przyznają<sup>32</sup>.

Jednakże sam fakt uchybienia obowiązkowi implementacji nie jest warunkiem wystarczającym dla wystąpienia skutku bezpośredniego. ETS takie dodatkowe warunki sformułował w orzeczeniu *Ursula Becker vs Finanzamt Münster-Innenstadt*, stwierdzając: „[...] w każdym przypadku, w którym przepisy Dyrektywy wydają się być, co do ich przedmiotu, bezwarunkowe i wystarczająco precyzyjne, a przepisy wprowadzające nie zostały przyjęte w wyznaczonym terminie, na przepisy Dyrektywy można powoływać się w związku z jakimkolwiek przepisem krajowym niezgodnym z Dyrektywą, bądź w zakresie, w jakim przepisy Dyrektywy określają prawa przysługujące osobom fizycznym w sprawach przeciwko Państwu Członkowskiemu”<sup>33</sup>.

Wskazywana bezwarunkowość i precyzyjność przepisu jest istotna, ponieważ ze względu na swój charakter – związanie celem – w konstrukcji wewnętrznej dyrektywy mogą wystąpić przepisy przyznające państwom członkowskim prawo wyboru określonych rozwiązań, które następnie będą ujęte w aktach transpozycyjnych. W efekcie przepisy takiej dyrektywy będą charakteryzować się tzw. „luzem decyzyjnym”. Aczkolwiek nie zawsze w takich sytuacjach definitywnie zostaje wykluczony bezpośredni skutek. W jednym orzeczeń ETS stwierdził: „Tak jak osoba prywatna powinna mieć możliwość powołania się na uprawnienie, jakie przysługuje jej na podstawie precyzyjnego i bezwarunkowego postanowienia dyrektywy, jeżeli przepis taki da się oddzielić od innych przepisów tej samej dyrektywy, niemających tego samego poziomu precyzji czy bezwarunkowości, tak osoba ta powinna móc powołać się na przepisy przyznające jej w precyzyjny

<sup>29</sup> Wyrok ETS z 4 grudnia 1974 r. – *Yvonne van Duyn vs Home Office* (sygn. 41/74).

<sup>30</sup> Np. zob. orzeczenia ETS: z 11 lipca 2002 r. – *Marks & Spencer plc vs Commissioners of Customs & Excise* (sygn. C-62/00); z 26 lutego 1986 r. – *M. H. Marshall v. Southampton and South-West Hampshire Area Health Authority* (sygn. 152/84); z 19 stycznia 1982 r. – *Ursula Becker vs Finanzamt Münster-Innenstadt* (sygn. 8/81).

<sup>31</sup> D. Chalmers, G. Davies, G. Monti, *op. cit.*, s. 288; P. Craig, G. de Burca, *op. cit.*, s. 191–193.

<sup>32</sup> Wyrok ETS z 22 maja 2003 r. – *Connect Austria Gesellschaft für Telekommunikation GmbH vs Telekom-Control-Kommission* (sygn. C-462/99).

<sup>33</sup> § 25 wyroku 8/81. Zob. również wyrok ETS z dnia 17 lipca 2008 r. – *Flughafen Köln/Bonn GmbH vs Hauptzollamt Köln* (sygn. C-226/07) oraz powoływane orzeczenia: sygn. C-62/00, sygn. 152/84.

i bezwarunkowy sposób status beneficjenta dyrektywy, gdy tylko uznanie pozostawione Państwu Członkowskiemu w odniesieniu do innych przepisów dyrektywy, której niewdrożenie było jedyną przeszkodą dla skutecznego wykonywania prawa przyznanego osobie prywatnej przez dyrektywę, zostało w pełni wykorzystane [...]”<sup>34</sup>. Natomiast we wcześniejszym wyroku Trybunał podkreślał: „[...] nie można powoływać się na ogólny charakter omawianej dyrektywy, albo na swobodę, jaką pozostawia ona państwom członkowskim, w celu pozbawienia skuteczności przepisów, na które ze względu na ich przedmiot można się skutecznie powoływać przed sądem, mimo że nie została ona w całości wykonana”<sup>35</sup>.

W przypadku dyrektywy MiFID przy ewentualnym konstruowaniu na jej podstawie norm bezwarunkowych i precyzyjnych pomocne powinny być wydane do niej akty wykonawcze, tj. rozporządzenie wykonawcze i dyrektywa wykonawcza, które jak już zostało wskazane mają za zadanie uszczegóławiać i zapewnić jednolite stosowanie dyrektywy głównej. Same akty wykonawcze są tak skonstruowane, że w treści poszczególnych ich przepisów wskazuje się, którego artykułu/artykułów dyrektywy MiFID one dotyczą.

Ostatni z warunków, tj. przyznanie uprawnień jednostkom w treści dyrektywy, w istocie wyznacza zakres występowania skutku bezpośredniego. Można tu mówić o dwóch jego aspektach – o skutku wertykalnym i horyzontalnym.

Wertykalny skutek zachodzi w relacjach pomiędzy jednostką a państwem członkowskim w odniesieniu do praw przyznanych tej pierwszej. Innymi słowy jednostka na podstawie przepisów dyrektyw będzie uprawniona do dochodzenia swoich praw w stosunku do państwa, ale już państwo nie będzie mogło zgłaszać roszczeń wobec jednostki, nawet gdyby dyrektywa przyznawała mu określone uprawnienia. Wertykalny skutek dyrektyw został wyraźnie wskazany w orzecznictwie ETS. W sprawie *M. H. Marshall vs Southampton and South-West Hampshire Area Health Authority* Trybunał stwierdził: „W odniesieniu do argumentu, że dyrektywa nie może być podstawą do występowania przeciwko jednostce, należy podkreślić, że zgodnie z art. 189 traktatu EWG, wiążący charakter dyrektywy, który stanowi podstawę do możliwości powołania się na dyrektywę przed sądem krajowym, istnieje tylko w odniesieniu do «każdego państwa członkowskiego do którego jest skierowana». Wynika stąd, że dyrektywa nie może samoistnie tworzyć obowiązków po stronie jednostki, a zatem nie można powoływać się na przepis dyrektywy przeciwko takiej jednostce”<sup>36</sup>.

Natomiast Trybunał co do zasady odrzuca tzw. horyzontalny bezpośredni skutek dyrektyw, tj. odnoszący się do relacji między samymi jednostkami, czyli możliwość dochodzenia należnych praw jednej jednostce od drugiej na podstawie przepisu dyrektywy,

<sup>34</sup> Wyrok ETS 18 października 2001 r. – *Riksskatteverket vs Soghra Gharehveran* (sygn. C-441/99).

<sup>35</sup> § 30 wyroku 8/81.

<sup>36</sup> § 48 wyroku ETS z z 26 lutego 1986 r. – *M. H. Marshall vs Southampton and South-West Hampshire Area Health Authority* (sygn. 152/84). Zob. również wyrok ETS z 4 grudnia 1997 r. – *Verband deutscher Daihatsu-Händler eV vs Daihatsu Deutschland GmbH* (sygn. C- 97/96).

przy czym stanowisko to jest krytykowane przez część przedstawicieli doktryny<sup>37</sup>. Przykładowo w sprawie *Paola Faccini Dori vs Recreb Srl* ETS stwierdził, że:

„[...] dyrektywa wiąże tylko w stosunku do każdego Państwa Członkowskiego, do którego jest skierowana, i została ustanowiona w celu uniemożliwienia Państwu czerpania korzyści z własnego nieprzestrzegania prawa wspólnotowego. Byłoby niedopuszczalne, gdyby państwo, zobowiązane przez prawodawcę wspólnotowego do przyjęcia niektórych przepisów regulujących stosunki państwa – lub stosunki instytucji państwowych – z jednostkami i przyznających tym jednostkom pewne prawa, mogło powoływać się na własne naruszenie swoich obowiązków, i w ten sposób pozbawiać jednostek korzyści wynikających z tych praw.

Skutkiem rozszerzenia tej zasady na sferę stosunków między jednostkami byłoby uznanie posiadania przez Wspólnotę kompetencji do nakładania na jednostki obowiązków ze skutkiem natychmiastowym, podczas gdy Wspólnota posiada tego rodzaju kompetencje tylko wtedy, gdy jest ona uprawniona do wydawania rozporządzeń.

Wynika stąd, że w przypadku braku środków dokonujących transpozycji w wyznaczonym terminie, jednostka nie może powoływać się na dyrektywę, żądając uznania istnienia prawa wobec innej jednostki i domagając się egzekwowania tego prawa przed sądem krajowym”<sup>38</sup>.

Jednostka także nie może powoływać się na dyrektywę przeciwko państwu członkowskiemu, w której to dyrektywie określono wobec niego obowiązek ściśle powiązany z nałożeniem obowiązku na stronę trzecią. Z drugiej jednak strony, same negatywne skutki dla praw osób trzecich, nawet jeśli są one jasno ustalone, nie uzasadniają pozbawienia jednostki możliwości powołania się na postanowienia dyrektywy wobec danego państwa członkowskiego<sup>39</sup>.

Podkreślić także należy, że w świetle kilku wyroków ETS dopuścił incydentalne występowanie skutku horyzontalnego<sup>40</sup>.

Brak implementacji czy też uchybienia w tym zakresie nie wyłącza takiej sytuacji, w której przepisy dyrektywy nie wywołują żadnych skutków wobec państwa członkowskiego i jednostek, do których te przepisy mogłyby mieć zastosowanie. W swoich orzeczeniach ETS sformułował następujące zasady będące pewnego rodzaju wskazówkami skierowanymi do sądów krajowych, odnośnie tego, jakie powinno być ich postępowanie w przypadkach zaistnienia (stwierdzenia) niewłaściwej implementacji<sup>41</sup>:

<sup>37</sup> Szerzej [w:] C. Mik, *op. cit.*, s. 572–575; S. Biernat, *Prawo Unii Europejskiej a prawo państw członkowskich*, [w:] J. Barcz (red.), *Prawo Unii Europejskiej. Zagadnienia systemowe*, t. I, Warszawa 2006, s. 285–286.

<sup>38</sup> Wyrok ETS z 14 lipca 1994 r. – *Paola Faccini Dori vs Recreb Srl* (sygn. C-91/92).

<sup>39</sup> Zob. § 56 i 57 wyroku ETS z 7 stycznia 2004 r. – *The Queen, na wniosek Delena Wells vs Secretary of State for Transport, Local Government and the Regions* (sygn. C-201/02).

<sup>40</sup> S. Biernat, *op. cit.*, s. 287; wyrok ETS z 30 kwietnia 1996 r. – *CIA Security International SA vs Signalson SA i Securitel SPRL* (sygn. C-194/94); wyrok ETS z 28 stycznia 1999 r. – *Österreichische Unilever GmbH vs Smithkline Beecham Markenartikel GmbH* (sygn. C-77/1997).

<sup>41</sup> K. Lenaerts, P. Van Nuffel, *op. cit.*, s. 906–907.

1) należy dokonywać takiej wykładni prawa krajowego, która by pozostawała jak najbardziej zgodna z przepisami dyrektywy, tzn. która ma zapewnić jak najbardziej pełne osiągnięcie rezultatów przewidzianych przez dyrektywę; jest to tzw. „prounijna” (poprzednio określana jako „prowspółnotowa”<sup>42</sup>) wykładnia prawa krajowego;

2) co do zasady, powinno się przyznać pierwszeństwo przepisom dyrektywy w przypadku konfliktu z prawem krajowym;

3) tam gdzie rezultat przewidziany przez dyrektywę nie może być osiągnięty, państwo członkowskie powinno zadośćuczynić szkodom poniesionym przez jednostki z tytułu błędów podczas transpozycji dyrektywy, pod warunkiem zaistnienia innych przesłanek, które muszą mieć miejsce w przypadku poniesienia takich szkód;

4) tam gdzie to konieczne sąd krajowy powinien zwrócić się do ETS z wnioskiem o wydanie orzeczenia wstępnego w przedmiocie interpretacji dyrektywy zgodnie z art. 267 TFUE, aczkolwiek nie jest to jego obowiązek a uprawnienie; ponadto uprawnienie to nie powinno być powodem do odstąpienia od szczegółowego trybu postępowania, który powinien być przestrzegany przez sąd na podstawie prawa krajowego przy odstępowaniu od stosowania przepisu krajowego, który uważa za sprzeczny z konstytucją<sup>43</sup>.

Zasada „prounijnej” wykładni podlega jednak ograniczeniom. W szczególności nie może nakładać na sądy krajowe obowiązku interpretacji *contra legem*<sup>44</sup>, jak również jest ograniczona przez ogólne zasady prawa, stanowiące część prawa unijnego, m.in. przez zasady pewności prawa i niedziałania prawa wstecz<sup>45</sup>. Reasumując, „pro unijna” wykładnia dyrektyw nie może prowadzić do wywodzenia wniosków, które byłyby sprzeczne z przepisami ustawy lub łamałyby ogólne zasady prawa.

## 5. Implementacja dyrektywy MiFID a odpowiedzialność odszkodowawcza państw członkowskich

Uchybienie obowiązkowi implementacyjnemu przez państwo członkowskie, w efekcie którego powstaje możliwość nałożenia kary przez ETS, nie są jedyną konsekwencją naruszenia prawa traktatowego. W drodze orzeczeń prejudycjalnych sformułowana została tzw. doktryna odpowiedzialności odszkodowawczej państwa członkowskiego za szkody lub straty poniesione przez jednostki, która stała się ogólną zasadą prawa unijnego<sup>46</sup>. Konstrukcja tej instytucji opiera się na założeniu, że jeżeli państwo członkowskie

<sup>42</sup> Zob. szerzej: M. Szpunar, *Bezpośredni skutek dyrektywy w postępowaniu przed sądem krajowym (Uwagi na tle najnowszego orzecznictwa)*, „Państwo i Prawo” 2004, z. 9, s. 57; też: wyrok ETS z 10 kwietnia 1984 r. – *Sabine von Colson i Elisabeth Kamann vs Land Nordrhein-Westfalen* (sygn. 14/83).

<sup>43</sup> Zob. szerzej §§ 53–56 wyrok ETS z 19 stycznia 2010 r. – *Seda Küçükdeveci vs Swedex GmbH & Co. KG*. (sygn. C-555/07).

<sup>44</sup> M. Szpunar, *op. cit.*, s. 59; wyrok ETS z 15 kwietnia 2008 r. – *Impact vs Minister for Agriculture and Food i inni* (C-268/06).

<sup>45</sup> Wyrok ETS z 8 października 1987 r. – *Kolpinghuis Nijmegen BV* (sygn. 80/86); wyrok ETS z 15 kwietnia 2008 r. w sprawie *Impact vs Minister for Agriculture and Food i inni* (C-268/06).

<sup>46</sup> K. Lenaerts, P. Van Nuffel, *op. cit.*, s. 913.

nie wywiązuje się ze swoich traktatowych zobowiązań lub czyni to nieefektywnie (niekompletnie) poprzez nieprawidłową implementację dyrektywy, a skutkiem takiego działania jest pozbawienie lub ograniczenie praw jednostek, co w konsekwencji wywołuje u nich szkodę lub stratę, państwo członkowskie jest zobowiązane do dokonania zadośćuczynienia.

Powyższa zasada po raz pierwszy została sformułowana w wyroku w sprawie *Francovich*<sup>47</sup>. Dotyczyła ona właśnie negatywnych skutków nieimplementowania dyrektywy wspólnotowej przez państwo włoskie, która to regulowała utworzenie funduszu świadczeń gwarantowanych dla pracowników upadłych przedsiębiorstw. Brak transpozycji dyrektywy spowodował, że uprawnione osoby fizyczne zostały pozbawione należnych świadczeń. Trybunał zauważył, że: „Pełna skuteczność przepisów wspólnotowych byłaby naruszona a ochrona praw, które przepisy te przyznają, byłaby osłabiona, gdyby jednostki nie były w stanie uzyskać odszkodowania w przypadku naruszenia ich praw, do którego doszło na skutek pogwałcenia prawa wspólnotowego, które można przypisać Państwu Członkowskiemu. Taka możliwość naprawienia szkody przez Państwo Członkowskie jest szczególnie konieczna, w przypadku gdy pełna skuteczność przepisów wspólnotowych jest uzależniona od wcześniejszego działania ze strony państwa i gdy w konsekwencji, w przypadku braku takiego działania, jednostki nie mogą dochodzić przed sądami krajowymi praw przyznanych im przez prawo wspólnotowe.

Wynika stąd, że zasada, zgodnie z którą państwo musi odpowiadać za szkody wyrządzone jednostkom wskutek naruszenia prawa wspólnotowego, które można przypisać temu państwu, stanowi nieodłączną część systemu Traktatu<sup>48</sup>.

Pomimo że zasada odpowiedzialności odszkodowawczej państwa nie została wyrażona bezpośrednio w traktatach, wynika jednak z zasady efektywności określonej w art. 4 ust. 3 akapit 2 TUE oraz z powoływanego orzeczenia<sup>49</sup>. Zdaniem Trybunału doktryna odpowiedzialności odszkodowawczej jest gwarantem efektywności prawa unijnego wówczas, gdy państwa członkowskie uchylają się od podjęcia działań, które taką efektywność mają zapewnić w prawie wewnętrznym oraz zapewnia efektywną ochronę praw jednostek<sup>50</sup>. Podstawą dla tego typu odpowiedzialności jest nie tylko brak transpozycji dyrektywy, ale może być nią również niepełna transpozycja do krajowego porządku prawnego<sup>51</sup>.

Trybunał Sprawiedliwości UE w kolejnych orzeczeniach wskazał na konieczne przesłanki odpowiedzialności, szczególnie w sytuacji, gdy przepisy dyrektywy podczas

<sup>47</sup> Wyrok ETS z 19 listopada 1991 r. – *Andrea Francovich, Danila Bonifacy vs Republika Włoska* (sygn. C-6/90 i C-9/90).

<sup>48</sup> Zob. pkt 3 sentencji wyroku C-6/90.

<sup>49</sup> T. Tridimas, *The General Principles of EU Law*, London 2006, s. 499.

<sup>50</sup> S. Biernat, *op. cit.*, s. 293 i nast.

<sup>51</sup> Wyrok ETS z 8 października 1996 r. – *Dillenkofer i inni vs Republika Federalna Niemiec* (sygn. C-178/94).

transpozycji przyznają krajowym organom legislacyjnym i administracyjnym znaczny zakres uznaniowości. Do przesłanek tych zaliczył:

- 1) naruszana norma prawa unijnego powinna przyznawać prawa jednostkom,
- 2) naruszenie prawa unijnego musi być wystarczająco poważne,
- 3) istnieje bezpośredni związek pomiędzy naruszeniem obowiązku wynikającego z prawa unijnego ciążącego na państwie członkowskim a szkodą odniesioną przez jednostkę.<sup>52</sup>

Należałoby się teraz zastanowić, czy hipotetycznie odpowiedzialność odszkodowawcza mogłaby wystąpić w przypadku błędów w implementacji dyrektywy MiFID i dyrektywy wykonawczej. W odniesieniu do pierwszej przesłanki przytaczane wcześniej regulacje niewątpliwie przyznają szereg praw mających na celu ochronę interesów klientów i potencjalnych klientów przedsiębiorstw inwestycyjnych. Ich zakres i szczególność jest dosyć duża, a więc błędy w transpozycji tych przepisów (brak transpozycji lub transpozycja niepełna) do krajowego porządku prawnego mogą być powodem ograniczenia praw klienta w dostępie do informacji niezmiernie istotnych z punktu widzenia podjęcia decyzji co do zawarcia transakcji. W takim wypadku przesłanka pierwsza byłaby spełniona.

W przypadku drugiej przesłanki, tzn. czy naruszenie prawa było wystarczająco poważne decydują sądy krajowe właściwe w sprawie wydania orzeczenia o odpowiedzialności odszkodowawczej, przy czym w swoich wyrokach Trybunał sformułował pewne wskazówki pozwalające ocenić stopień naruszenia:

- sąd krajowy powinien wziąć pod uwagę jasność i precyzję naruszonego przepisu, a jeżeli prawo unijne przyznaje państwom członkowskim pewien zakres uznania, kluczowe jest jak znacząco i wyraźnie granice uznania zostały przekroczone<sup>53</sup>;
- dla uznania za poważne naruszenie nie ma potrzeby istnienia po stronie państwa członkowskiego zamierzonej winy lub zaniedbania<sup>54</sup>;
- nie ma potrzeby wcześniejszego uznania przez ETS, że nastąpiło uchybienie przez państwo członkowskie zobowiązaniom wynikającym z Traktatu<sup>55</sup>;

<sup>52</sup> Wyrok ETS z 8 października 1996 r. – *Dillenkofer i inni vs Republika Federalna Niemiec* (sygn. C-178/94); § 50–51 wyroku ETS z 5 marca 1996 r. – *Brasserie du Pêcheur SA vs Republika Federalna Niemiec* (sygn. C-46/93); § 39 wyroku ETS z 26 marca 1996 r. – *British Telecommunications vs Wielka Brytania* (sygn. C-392/93). Zob. również: K. Lenaerts, P. Van Nuffel, *op. cit.*, s. 913–915 oraz D. Chalmers, G. Davies, G. Monti, *op. cit.*, s. 306–307.

<sup>53</sup> § 26 wyroku ETS z 8 października 1996 r. – *Dillenkofer i inni vs Republika Federalna Niemiec* (sygn. C-178/94); § 55 wyroku ETS z 30 września 2003 r. – *Gerhard Köbler vs Republika Austrii* (sygn. C-224/01).

<sup>54</sup> § 39 wyroku ETS z 28 czerwca 2001 r. – *Gervais Larys vs Institut national d'assurances sociales pour travailleurs indépendants* (sygn. C-118/00); § 55 wyroku ETS z 30 września 2003 r. – *Gerhard Köbler vs Republika Austrii* (sygn. C-224/01).

<sup>55</sup> § 27–28 wyroku ETS z 8 października 1996 r. – *Dillenkofer i inni vs Republika Federalna Niemiec* (sygn. C-178/94).

- przejawem poważnego naruszenia prawa unijnego jest zaniechanie wydania aktu zapewniającego skuteczność przepisów dyrektywy w krajowym porządku prawnym<sup>56</sup>;
- przejawem poważnego naruszenia jest sytuacja, w której państwo członkowskie nie podejmuje jakichkolwiek środków niezbędnych dla osiągnięcia rezultatu przewidzianego w dyrektywie w przewidzianym czasie<sup>57</sup>.

Dochodzenie odpowiedzialności odszkodowawczej następuje na podstawie krajowych przepisów proceduralnych i przed sądami państw członkowskich. Te ostatnie są zobowiązane do stosowania takich samych reguł przy zasądzeniu odszkodowania opartego na unijnej doktrynie odpowiedzialności, jak przy odpowiedzialności odszkodowawczej opartej na prawie krajowym<sup>58</sup>.

Także sądy krajowe powinny ocenić, czy w zawisłej sprawie występuje trzecia z przesłanek, tj. bezpośredni związek pomiędzy naruszeniem obowiązku wynikającego z prawa unijnego ciążącego na państwie członkowskim a szkodą odniesioną przez jednostkę. Istnienie tej przesłanki było przedmiotem badania przez sądy polskie w jednej ze spraw<sup>59</sup>, która odnosiła się właśnie do dyrektywy MiFID i dyrektywy wykonawczej oraz kwestii odpowiedzialności Skarbu Państwa z tytułu opóźnień w implementacji tych dyrektyw do polskiego systemu prawnego. Przedmiotowa sprawa dotyczyła umowy ramowej zawartej w 2007 r. przez sp. z o.o. z bankiem, która określała zasady zawierania, potwierdzania i rozliczania transakcji rynku finansowego. Na jej podstawie w 2008 r. przeprowadzane były transakcje zamiany stóp procentowych (CIRS – Currency Ineterst Rate Swap)<sup>60</sup> opierające się na jenie japońskim. W tym samym roku na życzenie przedsiębiorcy operacje zostały przedterminowo zamknięte i rozliczone, w wyniku czego poniósł on stratę w wysokości 1.720.000 zł, na pokrycie której zawarł z bankiem umowę kredytu w kwocie 1.700.000 zł.

W związku z faktem poniesienia straty przedsiębiorca złożył pozew przeciwko Skarbowi Państwa, opierając go na doktrynie odpowiedzialności odszkodowawczej, argumentując przy tym, że powyższa strata była spowodowana nieimplementowaniem dyrektywy MiFID i dyrektywy wykonawczej Nr 2006/73/WE. Wykazywał on bowiem, że przepisy tych dyrektyw nakładają na przedsiębiorstwa inwestycyjne (w tym banki) istotne obowiązki mające chronić interesy klientów, a w szczególności mają one przekazywać informacje na temat charakteru oferowanych instrumentów finansowych, czy też ryzyka jakie ze sobą niosą, co ma przyczyniać się do świadomego podejmowania

<sup>56</sup> *Ibidem*.

<sup>57</sup> § 26, *ibidem*; § 36-41 wyroku ETS z 18 stycznia 2001 r. – *Szwecja vs Stockholm Lindöpark AB i Stockholm Lindöpark AB vs Szwecja* (sygn. C-150/99).

<sup>58</sup> § 67-73 wyroku ETS z 5 marca 1996 r. – *Brasserie du Pêcheur SA vs Republika Federalna Niemiec* (sygn.C-46/93).

<sup>59</sup> Zob. wyrok Sądu Apelacyjnego w Warszawie z dnia 9 listopada 2011 r. (sygn. akt I ACa 386/11), LEX nr 1164703.

<sup>60</sup> Chodziło o uzyskanie zysku z różnic kursowych pomiędzy polskim złotym a jenem japońskim.



decyzji inwestycyjnych. Zdaniem powoda obowiązek przekazywania takich informacji powinien się znaleźć w odpowiednich aktach krajowych, tj. w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi i ówczesnie obowiązującym rozporządzeniu ministra finansów w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych oraz banków powierniczych, których odpowiednie nowelizacje miały implementować przepisy dyrektyw, a które to nowelizacje nie zostały przyjęte w momencie zawierania operacji *CIRS*. Tak więc bank je przeprowadzający nie miał obowiązku przekazywania stosownych informacji klientowi. Tym samym naruszenie obowiązków transpozycyjnych przez Skarb Państwa, spowodowało szkodę u przedsiębiorcy, gdyby bowiem rozumiał on ryzyko związane z operacjami *CIRS*, na pewno by ich nie zawarł. Dlatego też wystąpił z roszczeniem zapłaty przez Skarb Państwa części poniesionych strat w kwocie 110.000 zł.

W sprawie tej, zarówno sąd okręgowy, jaki i apelacyjny stwierdziły, że miały miejsce dwie pierwsze przesłanki warunkujące zaistnienie odpowiedzialności odszkodowawczej, tj. naruszenie obowiązków implementacyjnych w odniesieniu do dyrektywy wykonawczej Nr 2006/73/WE oraz że dyrektywa ta i dyrektywa MiFID przyznały pewne uprawnienia jednostkom. Natomiast nie zgodziły się z powodem, że wystąpił tu związek przyczynowy pomiędzy poniesioną szkodą a zaniechaniem Skarbu Państwa w wydaniu akty normatywnego implementującego dyrektywę. Sąd apelacyjny tak argumentował brak tego związku: „W tym kontekście zauważyć należy, że szkoda powoda nie może być łączona z samym tylko faktem zawarcia transakcji *CIRS* nr [...]. Wynik ekonomiczny tej transakcji dla strony powodowej, tj. zysk lub strata, nie był z góry przesądzony, bowiem uzależniony był od sytuacji na rynkach finansowych. Faktycznie trudno jest w ogóle mówić o istnieniu jakiegokolwiek związku przyczynowego pomiędzy zaniechaniem Skarbu Państwa w procesie implementacji dyrektyw 2004/39/WE oraz 2006/73/WE a szkodą poniesioną przez powoda. Jakkolwiek przedmiotowe dyrektywy przyznały inwestorom szereg uprawnień i nałożyły na firmy inwestycyjne określone obowiązki, to jednocześnie nie wprowadziły żadnych zakazów w zakresie zawierania transakcji finansowych, w tym transakcji typu *CIRS*, jak również, oczywiście, nie miały żadnego wpływu na zasady i sposób rozliczenia zawartych transakcji finansowych. Przyjęcie odmiennego stanowiska musiałoby prowadzić w konsekwencji do niczym nieograniczonej odpowiedzialności Skarbu Państwa za wszystkie transakcje na rynkach finansowych zakończone stratami inwestorów w okresie między wynikającym z dyrektyw terminem ich implementacji a rzeczywistą datą ich wdrożenia do prawa krajowego. Tak szerokie zakreślenie odpowiedzialności Skarbu Państwa w ocenie Sądu Apelacyjnego wykraczałoby poza ramy związku przyczynowego w rozumieniu art. 361 § 1 k.c.”

## 6. Wnioski końcowe

W świetle powyżej poczynionych rozważań należy stwierdzić:

1) biorąc pod uwagę charakter prawny, dyrektywa MiFID nie wykazuje żadnych odmienności jako akt prawa unijnego. Skierowana jest do wszystkich państw członkowskich, a wiele jej przepisów – w tym dotyczących ochrony klientów przedsiębiorstw inwestycyjnych – z reguły jest tak skonstruowanych, że głównymi adresatami są państwa członkowskie, ale jednocześnie są one zobowiązane do nałożenia odpowiednich obowiązków (w ramach procesu implementacyjnego) na przedsiębiorstwa inwestycyjne;

2) akty wykonawcze wydane do dyrektywy MiFID mają za zadanie precyzować i uszczegóławiać, czy też zapewnić jej jednolite stosowanie. Akty te, mając na uwadze ich charakter, wraz z dyrektywą MiFID mogą w wielu przypadkach sprzyjać konstruowaniu norm prawnych wykazujących cechy jednoznaczności i precyzyjności, które warunkują występowanie skutku bezpośredniego dyrektyw;

3) implementacja dyrektywy MiFID i wydanej do niej dyrektywy wykonawczej stanowi obowiązek prawny nałożony na państwa członkowskie, a brak jego realizacji lub realizacja w niepełnym stopniu (tzw. implementacja niepełna lub nieefektywna) będą kwalifikowane jako naruszenie przepisów traktatowych stosownie do art. 258 TFUE. Polska nie bez problemów implementowała dyrektywę MiFID i dyrektywę wykonawczą, uczyniła to bowiem z uchybieniem przewidzianego terminu, co w przypadku dyrektywy wykonawczej zostało stwierdzone w orzeczeniu ETS;

4) naruszenie obowiązku implementacyjnego dyrektywy MiFID wywołuje daleko idące skutki. Po pierwsze, po zaistnieniu określonych przesłanek dyrektywa uzyskuje walor bezpośredniej stosowalności wynikający z zasady skutku bezpośredniego. Po drugie – w związku z zaistnieniem skutku bezpośredniego dyrektywy powstają uprawnienia jednostek wynikające z samej dyrektywy i które mogą być przez te jednostki dochodzone przed sądami krajowymi. Po trzecie – powstaje prawo do dochodzenia odszkodowania od państwa członkowskiego, zgodnie z doktryną odpowiedzialności odszkodowawczej;

5) bezpośredni wertykalny skutek dyrektywy MiFID może wystąpić, na podstawie bowiem jej przepisów, jak również przepisów aktów wykonawczych, można skonstruować normy bezwarunkowe i precyzyjne, jak również przyznaje ona określone uprawnienia jednostkom – klientom przedsiębiorstw inwestycyjnych;

6) niewłaściwa implementacja dyrektywy MiFID rodzi także prawo jednostki do dochodzenia odpowiedzialności odszkodowawczej wobec państwa członkowskiego, o ile jednostka ta poniosła szkodę lub stratę wywołaną niewłaściwą implementacją; przy czym związek ten musi być wykazany w postępowaniu przed sądem krajowym, który jest uprawniony do zasądzenia odszkodowania od państwa członkowskiego na podstawie przepisów prawa krajowego.

## **Materiały źródłowe**

### **Akty prawne:**

- Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (Dz. Urz. UE z 26.10.2012 r., C 326, s. 47, wersja skonsolidowana)
- Traktat o Unii Europejskiej (Dz. Urz. UE z 26.10.2012, C 326, s. 1, wersja skonsolidowana)
- Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską (Dz. Urz. UE z 29.12.2006 r., C 321, s. E/37, wersja skonsolidowana)
- Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 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 z 30.04.2004 r., L 145, s. 1 z późn. zm.)
- Rozporządzenie Komisji (WE) Nr 1287/2006 z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzające środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do zobowiązań przedsiębiorstw inwestycyjnych w zakresie prowadzenia rejestrów, sprawozdań z transakcji, przejrzystości rynkowej, dopuszczania instrumentów finansowych do obrotu oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy (Dz. Urz. UE z 2.09.2006 r., L 241, s. 1)
- Dyrektywa Komisji 2006/73/WE z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzająca środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy (Dz. Urz. UE z 2.09.2006 r., L 241, s. 26)
- Ustawa z dnia 4 września 2008 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. z 2009 r. Nr 165, poz. 1316)
- Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz. U. Poz. 1078)
- Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 20 listopada 2009 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz. U. Nr 204, poz. 1577)

### **Orzeczenia Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej (ETS):**

- Wyrok ETS z 19 stycznia 2010 r. – *Seda Küçükdeveci vs Swedex GmbH & Co. KG*. (sygn. C-555/07).
- Wyrok ETS z 19 marca 2009 r. – *Komisja WE vs Rzeczpospolita Polska* (sygn. C-143/08).
- Postanowienie Prezesa Szóstej Izby ETS z dnia 18 grudnia 2008 r. w sprawie wykreślenia skargi Komisji Europejskiej z rejestru (sygn. C-142/08).
- Wyrok ETS z dnia 17 lipca 2008 r. – *Flughafen Köln/Bonn GmbH vs Hauptzollamt Köln* (sygn. C-226/07).
- Wyrok ETS z 15 kwietnia 2008 r. – *Impact vs Minister for Agriculture and Food i inni* (C-268/06).
- Wyrok ETS z 5 grudnia 2005 r. – *Komisja WE vs Królestwo Belgii* (sygn. C-324/01).
- Wyrok z 12 lipca 2005 r. – *Komisja WE vs Francja* (sygn. C-304/02).
- Wyrok ETS z 29 kwietnia 2004 r. – *Komisja WE vs Republika Austrii* (sygn. C-194/01).
- Wyrok ETS z 7 stycznia 2004 r. – *The Queen, na wniosek Delena Wells vs Secretary of State for Transport, Local Government and the Regions* (sygn. C-201/02).
- Wyrok ETS z 22 maja 2003 r. – *Connect Austria Gesellschaft für Telekommunikation GmbH vs Telekom-Control-Kommission* (sygn. C-462/99).
- Wyrok ETS z 30 września 2003 r. – *Gerhard Köbler vs Republika Austrii* (sygn. C-224/01).
- Wyrok ETS z 11 lipca 2002 r. – *Marks & Spencer plc vs Commissioners of Customs & Excise* (sygn. C-62/00).

- Wyrok ETS 18 października 2001 r. – *Riksskatteverket vs Soghra Gharehveran* (sygn. C-441/99).
- Wyrok ETS z 28 czerwca 2001 r. – *Gervais Larsy vs Institut national d'assurances sociales pour travailleurs indépendants* (sygn. C-118/00).
- Wyrok ETS z 18 stycznia 2001 r. – *Szwecja vs Stockholm Lindöpark AB i Stockholm Lindöpark AB vs Szwecja* (sygn. C-150/99).
- Wyrok ETS z 28 stycznia 1999 r. – *Österreichische Unilever GmbH vs Smithkline Beecham Markenartikel GmbH* (sygn. C-77/1997).
- Wyrok ETS z 4 grudnia 1997 r. – *Verband deutscher Daihatsu-Händler eV vs Daihatsu Deutschland GmbH* (sygn. C- 97/96).
- Wyrok ETS z 8 października 1996 r. – *Dillenkofer i inni vs Republika Federalna Niemiec* (sygn. C-178/94).
- Wyrok ETS z 30 kwietnia 1996 r. – *CIA Security International SA vs Signalson SA i Securitel SPRL* (sygn. C-194/94).
- Wyrok ETS z 26 marca 1996 r. – *British Telecommunications vs Wielka Brytania* (sygn. C-392/93).
- Wyrok ETS z 5 marca 1996 r. – *Brasserie du Pêcheur SA vs Republika Federalna Niemiec* (sygn. C-46/93).
- Wyrok ETS z 14 lipca 1994 r. – *Paola Faccini Dori vs Recreb Srl* (sygn. C-91/92).
- Wyrok ETS z 19 listopada 1991 r. – *Andrea Francovich, Danila Bonifacy vs Republika Włoska* (sygn. C-6/90 i C-9/90).
- Wyrok ETS z 11 lipca 1991 r. – *H. Lennartz, Munich vs. Finanzamt Muenchen III* (sygn. C-97/90).
- Wyrok ETS z 8 października 1987 r. – *Kolpinghuis Nijmegen BV* (sygn. 80/86).
- Wyrok ETS z 26 lutego 1986 r. – *M. H. Marshall v. Southampton and South-West Hampshire Area Health Authority* (sygn. 152/84).
- Wyrok ETS z 10 kwietnia 1984 r. – *Sabine von Colson i Elisabeth Kamann vs Land Nordrhein-Westfalen* (sygn. 14/83).
- Wyrok ETS z 19 stycznia 1982 r. – *Ursula Becker vs Finanzamt Münster-Innenstadt* (sygn. 8/81).
- Wyrok ETS z 11 kwietnia 1978 r. – *Komisja WE vs Republika Włoska* (sygn. 100/77).
- Wyrok ETS z 5 kwietnia 1979 r. – *Pubblico Ministero vs Tullio Ratti* (sygn. 148/78).
- Wyrok ETS z 26 lutego 1976 r. – *Komisja Wspólnot Europejskich (WE) vs Republika Włoska* (sygn. 52/75).
- Wyrok ETS z 4 grudnia 1974 r. – *Yvonne van Duyn vs Home Office* (sygn. 41/74).
- Wyrok ETS z 21 czerwca 1973 r. – *Komisja WE vs Republika Włoska* (sygn. 79/72).

### **Orzeczenia sądów polskich:**

Wyrok Sądu Apelacyjnego w Warszawie z dnia 9 listopada 2011 r. (sygn. akt I ACa 386/11).

### **Literatura:**

- Barcz J. (red.), *Prawo Unii Europejskiej*, Warszawa 2006.
- Chalmers D., Davies G., Monti G., *European Union Law. Cases and materials*, Cambridge 2010.
- Craig P., De Burca G., *EU Law. Text, cases and materials*, Oxford 2011.
- Fairhurst J., *Law of the European Union*, Harlow 2012.
- Hartley T. C., *The foundations of the European Union Law. An introduction to the constitutional and administrative law of the European Union*, Oxford 2010.
- Lenaerts K., Van Nuffel P., *European Union Law*, London 2011.
- Mik C., *Europejskie prawo wspólnotowe. Zagadnienia teorii i praktyki*, t. I, Warszawa 2000.
- Sławiński A. (red.), *Polityka pieniężna*, Warszawa 2011.

Szpunar M., *Bezpośredni skutek dyrektywy w postępowaniu przed sądem krajowym (Uwagi na tle najnowszego orzecznictwa)*, „Państwo i Prawo” 2004, z. 9.

Tridimas T., *The General Principles of EU Law*, London 2006, s. 499.

### **Internet:**

Kuczyński P., *Karmienie finansowej bestii. Grozi nam inflacja, a jednak drukujemy pieniądze*, „Gazeta Wyborcza” 2012, nr 235, [http://wyborcza.biz/biznes/1,100897,12627208,\\_Kiedy\\_pieniadz\\_umiera\\_Karmienie\\_finansowej\\_bestii.htm](http://wyborcza.biz/biznes/1,100897,12627208,_Kiedy_pieniadz_umiera_Karmienie_finansowej_bestii.htm) dostęp z 10.12.2012 r.

Kozieł H., *LTRO – od euforii do potępienia*, Rzeczpospolita, <http://www.ekonomia.rp.pl/arttykul/851989-LTRO---od-euforii-do-potepienia.html> dostęp z 30.03.2012 r.

Siemionczyk G., *EBC znów zaleje rynek pieniędzmi*, „Rzeczpospolita”, <http://www.ekonomia.rp.pl/arttyku-1/830133-EBC-znow-zaleje-rynek-pieniedzmi.html> dostęp z 28.02.2012 r.

Smoczyński W., *Banki karmią bestię. Pomysł na walkę z inflacją: sterylizacja*, „Polityka”, <http://www.polityka.pl/swiat/komentarze/1530463,1,pomysl-na-walke-z-inflacja-sterylizacja.read> dostęp z 17.09.2012 r.

