

**Dr Aleksandra Nadolska**

Uniwersytet Gdański

ORCID: 0000-0003-4903-8336

e-mail: a.j.nadolska@gmail.com

# O „fałszywych” wytycznych EBA i prawdziwym celu nadzorczego *soft law* w sprawie nadzoru nad produktem i zarządzania nim

About the "false" EBA guidelines and the real soft law oversight purpose  
of the product oversight and government

## Streszczenie

W artykule autorka zaakcentowała najważniejsze kwestie wynikające z nadzorczego *soft law*, bazując na przykładzie wytycznych EBA w sprawie zasad nadzoru nad produktem i zarządzania nim. Przedmiotowe wytyczne są bardzo ważnym elementem współczesnej polityki ochrony klientów usług finansowych w UE, która ma być przede wszystkim skuteczna. Z uwagi na to w pewnym sensie są one wyjątkowe. Niemniej przed sądem krajowym zaskarżył je Francuski Związek Banków, w efekcie czego TSUE wyrokiem z 15.07.2021 r., C-911/19, orzekł że są one ważnymi unijnymi aktami prawa miękkiego, choć niewywołującymi wiążących skutków prawnych, i wydano je zgodnie z prawem.

Celem artykułu jest zwrócenie uwagi, że unijne akty *soft law*, obejmujące materię nadzoru finansowego, mogą być różnie stosowane i interpretowane nie tylko przez adresatów, ale również przez sądy (trybunały) krajowe, instytucje administracji publicznej czy organy wchodzące w skład krajowych sieci bezpieczeństwa finansowego. Pożądane jest więc, aby na poziomie unijnym ukształtował się jednolity, współczesny pogląd w tym przedmiocie, do czego — w ocenie autorki — skłania obszerne uzasadnienie opinii rzecznika generalnego TSUE, przedstawione 15.04.2021 r. w sprawie C-911/19. Zwłaszcza że sam fakt zaskarżenia wytycznych EBA jest *novum* w prawie rynku finansowego.

**Słowa kluczowe:** wytyczne EBA, nadzór nad produktem i proces zarządzania nim (POG), ochrona konsumenta/klienta usług finansowych, nadzorcze *soft law*, TSUE

## Abstract

In the article, the author emphasizes the most important issues arising from supervisory soft law, based on the example of EBA guidelines on the principles of product supervision and management. These guidelines are a very important element of the contemporary policy of protecting financial services customers in the EU, which is, above all, to be effective. Because of this, they are in some ways unique. Nevertheless, before the domestic court, they were challenged by the French Banking Association, as a result of which the CJEU will soon decide whether they are "genuine" soft law instruments and whether they were lawfully issued.

The aim of the article is to draw attention to the fact that the EU soft law acts covering the matter of financial supervision may be applied and interpreted differently not only by the addressees, but also by national courts (tribunals), public administration institutions or bodies forming part of national financial safety nets. Therefore, it is desirable that a uniform, contemporary view on this subject is formed at the EU level, which — in the author's opinion — is prompted by the extensive justification of the Advocate General's opinion presented on April 15, 2021 in case C-911/19. Especially since the very fact of challenging the EBA guidelines is a novelty in the financial market law.

**Keywords:** EBA guidelines, product oversight and government (POG), financial services consumer/client protection, supervisory soft law, CJEU

JEL: K20

## Wstęp

Ostatni globalny kryzys finansowy zrewolucjonizował podejście do tworzenia, rozumienia i stosowania prawa rynku finansowego w UE (Fedorowicz & Nieborak, 2020, s. 728–731) i poszczególnych państwach członkowskich, skutkując przyjęciem nowego paradygmatu regulacyjnego opartego na wzajemnej zależności prawa „twardego” i „miękkiego” (Kern, 2016; zob. też Weber, 2012). Dezaktualizacji uległ dychotomiczny podział na *hard* i *soft law* rynku finansowego, nieprzystający do bieżącej rzeczywistości (Lastra & Bodellini, 2018, s. 3). W konsekwencji obecnie regulowanie rynku finansowego przede wszystkim opiera się na *soft law*, które uzupełnia akty prawa stanowionego, interpretuje postanowienia w nich zawarte czy dookreśla przepisy proceduralne (Brunner, 2015, *passim*). Akty składające się na tego rodzaju *soft law* nie mają prawnej mocy wiążącej (tj. obowiązującej), ale wywierają określone skutki w sferze prawa<sup>1</sup> i dlatego wymuszają swoje stosowanie na uczestnikach rynku finansowego. Można nawet stwierdzić, że owo „wymuszenie” — dopuszczalne ze względów systemowych i funkcjonalnych — powoduje, iż tego typu *soft law* w rzeczywistości jest „twardsze” od prawa stanowionego i jako takie od dawna należy już do funkcjonalnych (spełniających określoną funkcję nadzorczą) źródeł prawa (Nadolska, 2021, s. 9–17).

Ostatni globalny kryzys finansowy zrewolucjonizował również podejście do zagadnienia ochrony konsumentów na rynku finansowym, które stało się centrum globalnego zainteresowania. Okazało się, że zaufanie konsumentów oraz ich wiara w dobrze funkcjonujący rynek finansowy wspierają w długim okresie stabilność finansową, wzrost, wydajność i innowacyjność gospodarki<sup>2</sup>, co w większości utracono w 2008 r. Z uwagi na to ochrona konsumentów na rynku finansowym stała się tak samo istotną kwestią jak przywrócenie i utrzymanie stabilności finansowej (polityka nadzorcza dwóch wierzchołków).

W końcu ostatni globalny kryzys finansowy przesądził, że koniecznym dopełnieniem nadzoru jest regulacja, która ma za zadanie korygować mechanizmy rynkowe (Nadolska, 2016, s. 44–55). Nowy paradygmat regulacyjno-nadzorczy winien zadbać o to, by konsumenci usług finansowych byli traktowani jednakowo, sprawiedliwie i uczciwie na wszystkich etapach ich relacji z dostawcami usług finansowych, co powinno być integralną częścią ładu korporacyjnego oraz kultury korporacyjnej dostawców tych usług. Przede wszystkim zaś organy regulacyjno-nadzorcze powinny interweniować zawsze wtedy, gdy konsumenci nie otrzymują kluczowych informacji o podstawowych korzyściach, ryzykach i warunkach oferowanego produktu. Zatem nowa kultura regulacyjno-nadzorcza skupia się na weryfikowaniu działalności instytucji finansowych pod kątem tego, czy traktują jako swój cel strategiczny działanie w najlepszym interesie swoich klientów i czują się odpowiedzialni za wspieranie ochrony konsumentów.

Odwiecznym wyzwaniem wszystkich wspomnianych zmian są wytyczne Europejskich Urzędów Nadzoru (ESAs)<sup>3</sup>, z tym że szczególnym przedmiotem zainteresowania w niniejszej

publikacji są wytyczne Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego (EBA) dotyczące zasad nadzoru nad produktami i ustaleń zarządczych (POG — *product oversight and governance*) dla produktów bankowości detalicznej. Wytyczne EBA dotyczące POG jako jedyne zostały bowiem zaskarżone i TSUE musiał rozstrzygnąć (w trybie prejudycjalnym), czy wydając je, Urząd nie przekroczył kompetencji przyznanych mu na mocy art. 16 rozporządzenia nr 1093/2010<sup>4</sup>.

## Wspólne wytyczne ESAs w sprawie POG

W listopadzie 2013 r. ESAs wydały wspólne wytyczne pt. *Joint Position of the ESA on Manufacturers' Product Oversight & Governance Process (JC-2013-77)* (ESA, 2013), określające ogólny pogląd Europejskich Urzędów Nadzoru w sprawie wymogów co do nadzoru nad produktami i zarządzania nimi, dotyczących producentów (instytucji kredytowych, instytucji płatniczych, firm inwestycyjnych, zakładów ubezpieczeń) ze wszystkich trzech sektorów. Wspólne wytyczne ESAs bazują na wzorcu przyjętym w Wielkiej Brytanii, gdzie nadzór sprawuje FCA (Financial Conduct Authority). Jego nadrzędnym celem strategicznym jest zapewnienie dobrego funkcjonowania rynku, zaś trzema celami operacyjnymi są: ochrona konsumentów, zapewnienie integralności rynku oraz promowanie konkurencji sprzyjającej interesom konsumentów (Taylor, 1995). Od 2013 r. FCA prowadzi aktywny i wyprzedzający nadzór finansowy, interweniując na wczesnym etapie życia każdego produktu finansowego, aby zdiagnozować i wyeliminować pierwotne przyczyny problemów konsumentów<sup>5</sup> (tzw. policyjna rola nadzorcy).

Wspólne wytyczne ESAs obejmują osiem ogólnych zasad, jakimi powinny kierować się instytucje funkcjonujące na jednolitym rynku UE, które oferują konsumentom produkty i usługi finansowe. Zasady te dotyczą:

- ustalania rynku docelowego, dopasowania produktu do celów i interesów rynku docelowego,
- testowania produktu przed wprowadzeniem na rynek,
- ustalania opłat, ryzyk i cech produktu,
- wyboru kanału dystrybucji produktu, monitorowania i przeglądu produktu w całym cyklu jego życia,
- podejmowania działania w przypadku pojawienia się problemów z produktem mogących doprowadzić do szkody konsumentów.

Warto podkreślić w tym miejscu, że m.in. nieuwzględnienie tych wytycznych przyczyniło się do interwencji produktowej Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) w sprawie opcji binarnych (ESMA, 2018a)<sup>6</sup>.

Celem wspólnych wytycznych ESAs jest zwiększenie ochrony konsumentów poprzez wzmocnienie kontroli procesu przez producentów przed wprowadzeniem produktu na rynek, a tym samym zniechęcenie do wejścia na rynek produktów i usług, które mogą powodować szkodę dla konsumentów. Zasady ESAs obejmują odpowiedzialność producentów za organizację procesów, funkcji i strategii mają-

cych na celu projektowanie, obsługę i wprowadzanie produktów na rynek oraz przeglądanie ich przez cały okres użytkowania produktu.

Wspólne stanowisko ESAs ma zapewnić spójność między sektorami, co powinno przynieść korzyści konsumentom, instytucjom finansowym i właściwym organom. Wspólne wytyczne ESAs nie zostały jednak skierowane bezpośrednio ani do instytucji finansowych, ani do krajowych organów nadzoru. Stanowią one bowiem wspólne porozumienie wysokiego szczebla, na podstawie którego każdy ESA może na późniejszym etapie opracować bardziej szczegółowe przepisy dotyczące swojego sektora. Tak też się stało, ponieważ poza EBA szczegółowe wytyczne wydały ESMA (ESMA, 2018b) i EIOPA (Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych) (EIOPA, 2016).

## Wytyczne EBA w sprawie POG

W dniu 22.03.2016 r. EBA wydała *Wytyczne dotyczące zasad nadzoru nad produktami i ustaleń zarządczych dla produktów bankowości detalicznej EBA/GL/2015/18* (EBA, 2016), mające zastosowanie od 3.01.2017 r., które niewątpliwie stanowią uszczegółowienie w ramach sektora bankowego wspólnych wytycznych ESAs nr JC-2013-77. Ustanawiają one zasady nadzoru nad produktami i wprowadzają ustalenia zarządcze wobec producentów oraz dystrybutorów, będące integralną częścią ogólnych wymogów organizacyjnych systemów kontroli wewnętrznej przedsiębiorstw. Trzeba podkreślić, że przedmiot tych zaleceń stanowi składową zarządzania wewnętrznego instytucją finansową. Inaczej rzecz ujmując, zasady nadzoru nad produktami i proces zarządzania nimi zawierają się w regułach ładu korporacyjnego przedsiębiorstwa. Zresztą sam EBA wprost przyjął, że te wytyczne odnoszą się do wewnętrznych procesów, funkcji i strategii mających na celu projektowanie produktów, wprowadzanie ich na rynek i dokonywanie ich przeglądu w całym cyklu ich życia. W konsekwencji należy je odczytywać wspólnie z innymi wytycznymi EBA, w tym z rekomendacjami w sprawie zarządzania wewnętrznego (GL44).

Wytyczne EBA w sprawie POG są niemal identyczne ze wstępnymi wytycznymi EIOPA wydanymi w takim samym zakresie<sup>7</sup> zarówno co do treści, jak i przyjętej struktury. Wyodrębniono w nich podstawowe definicje (producenta, dystrybutora czy rynku docelowego), znajdujące zastosowanie w realizacji celów wynikających z tych wytycznych. Zasady nadzoru nad produktami i ustalenia zarządcze podzielono na dwie części — pierwsza odnosi się do producentów (gdzie technicznie wyodrębniono osiem wytycznych), a druga do dystrybutorów (ich dotyczą cztery wytyczne). Zarówno producenci, jak i dystrybutorzy powinni ustanowić, wdrożyć oraz poddawać przeglądowi skuteczne zasady nadzoru i ustalenia zarządcze dotyczące produktów. W kontekście projektowania produktów i wprowadzania ich na rynek celem tych zasad powinno być:

1) zapewnienie, aby uwzględnione były interesy, cele i cechy konsumentów,

- 2) unikanie potencjalnych szkód dla konsumentów oraz
- 3) minimalizowanie konfliktów interesów.

Regulacja zakłada więc, że zanim produkt bankowy trafi na rynek, będzie musiał przejść proces wewnętrznej ewaluacji oraz walidacji w instytucji finansowej, który zweryfikuje, dla kogo dany produkt jest przeznaczony (w tym jaki wpływ będzie miał na konsumentów), jakie ryzyka z niego wynikają, jakie będą jego koszty i opłaty, kto ma go sprzedawać i jakimi kanałami dystrybucji, kto będzie ponosił odpowiedzialność za produkt, jak należy udokumentować działania dotyczące produktu, jakie działania zaradcze należy podjąć, gdy pojawi się problem z produktem itp. Rekomendacja przewiduje też regularne monitorowanie i sprawdzanie produktów istniejących już na rynku, oraz ich cykliczne przeglądy, które mają być wykorzystywane w działalności nadzoru. Przyjęte rozwiązanie stanowi więc fundamentalną zmianę w podejściu do polityki konsumenckiej UE<sup>8</sup>, bo opiera się na założeniu, zgodnie z którym efektywna ochrona konsumenta (który nie podejmuje racjonalnych wyborów, lecz kieruje się emocjami i jest skłonny do zachowań stadnych, co należy zidentyfikować jako przejście od teorii ekonomicznej analizy prawa konsumenckiego do teorii ekonomii behawioralnej) musi zaczynać się już na etapie projektowania produktu finansowego (bankowego)<sup>9</sup>.

Wytyczne w sprawie POG dwukrotnie były przedmiotem sprawozdania EBA. Z ostatniego raportu zatytułowanego *On the application of the guidelines on product oversight and governance (POG) arrangements (EBA/GL/2015/18)* (EBA, 2020) wynika, że producenci wprowadzili uzgodnienia w zakresie POG stosownie do wymogów tych wytycznych i dokonali niezbędnych zmian, aby zapewnić zgodność z nimi. W wyniku tego producenci przyjęli bardziej rygorystyczne wewnętrzne zarządzanie procesami i monitorowanie nowych produktów z jasnym zdefiniowaniem ról i obowiązków wszystkich zaangażowanych działów, w tym wprowadzeniem nowych zasad zarządzania wewnętrznego. EBA podkreśla jednak, że pomimo celów wytycznych POG polegających na wzmocnieniu ochrony konsumentów, a także wyeliminowaniu ryzyka ostrożnościowego wynikającego z niewłaściwego postępowania, producenci w zasadzie w całości skupili się na wymaganiach określonych w wytycznych EBA dotyczących zarządzania wewnętrznego na mocy dyrektywy 2013/36/UE (EBA/GL/2017/11). Zatem chociaż badani producenci formalnie wdrożyli wewnętrzne procesy związane z nadzorem nad produktami detalicznymi, niekoniecznie przyświecał temu zamiar realnego zapewnienia, że potrzeby konsumentów będą zaspokajane.

Wytyczne w sprawie POG zostały skierowane do krajowych organów nadzoru finansowego oraz instytucji kredytowych, płatniczych i pieniądza elektronicznego oraz kredytodawców kredytów hipotecznych działających na jednolitym rynku UE. Adresaci wytycznych, zgodnie z art. 16 ust. 3 rozporządzenia nr 1093/2010, dokładają wszelkich starań, aby zastosować się do tych wytycznych i zaleceń.

Generalną podstawą normatywną do wydawania wytycznych przez EBA jest art. 16 ust. 1 rozporządzenia nr 1093/2010. Zgodnie z nim wytyczne mają na celu ustanowienie spójnych, wydajnych i skutecznych praktyk nadzor-

czych w ramach ESNF (Europejski System Nadzoru Finansowego) oraz zapewnienie wspólnego, jednolitego i spójnego stosowania prawa UE. Niemniej do przygotowania wytycznych na określony temat niezbędne jest uregulowanie właściwej materii w aktach sektorowych, co wynika z istoty wytycznych (*vide*: zapewnienie wspólnego, jednolitego i spójnego stosowania prawa Unii). Poza tym wytyczne muszą być zgodne z uprawnieniami EBA przyznanymi mu w aktach ustawodawczych, o których mowa w art. 1 ust. 2 i/lub w art. 16 ust. 1 tego rozporządzenia unijnego (tak *in fine* zd. 2).

W zakresie zarządzania produktem w sektorze bankowym regulacji tych należy poszukiwać przede wszystkim w przepisach: dyrektywy 2002/87/WE<sup>10</sup>, dyrektywy 2008/48/WE<sup>11</sup>, dyrektywy 2009/110/WE<sup>12</sup>, rozporządzenia (UE) nr 575/2013<sup>13</sup>, dyrektywy 2013/36/UE<sup>14</sup>, dyrektywy 2014/49/UE<sup>15</sup>, dyrektywy 2014/92/UE<sup>16</sup>, dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/2366<sup>17</sup> oraz innych, wymienionych w art. 16 ust. 2 rozporządzenia ustrojowego o EBA. W wytycznych EBA/GL/2015/18 (pkt 6 „Zakres zastosowania”) wprost powołano się na: art. 74 dyrektywy CR IV, art. 10 ust. 4 dyrektywy 2007/64/WE<sup>18</sup> o usługach płatniczych, art. 3 ust. 1 dyrektywy 2009/110/WE w sprawie pieniądza elektronicznego oraz art. 7 ust. 1 dyrektywy 2014/17/EU w sprawie konsumenckich umów o kredyt związanych z nieruchomościami mieszkalnymi<sup>19</sup>. Niewątpliwie więc wszystkie podstawy wydania wytycznych EBA w sprawie POG wymienione w tym akcie mieszczą się w katalogu prawa wtórnego, ustanowionym w art. 1 ust. 2 rozporządzenia nr 1093/2010.

Trzeba jednak zaznaczyć, że tylko art. 7 ust. 1 dyrektywy 2014/17/EU wyraźnie odnosi się do opracowywania produktów kredytowych. Wskazuje, że czyniąc to kredytodawca, pośrednik kredytowy lub wyznaczony przedstawiciel ma postępować uczciwie, sprawiedliwie, przejrzysto i profesjonalnie, z uwzględnieniem praw i interesów konsumentów. Przepisy art. 74 CRD IV, art. 10 ust. 4 dyrektywy 2007/64/WE i art. 3 ust. 1 dyrektywy 2009/110/WE ogólnie odnoszą się bowiem do zasad solidnego zarządzania wewnętrznego instytucją. Niemniej te ogólne regulacje sektorowe nawiązują do modelu biznesowego przedsiębiorcy, który niewątpliwie ma sprzyjać ochronie konsumentów. W konsekwencji w ocenie autorki na podstawie wyżej wymienionych regulacji EBA był uprawniony do wydania *Wytycznych dotyczących zasad nadzoru nad produktami i ustaleń zarządczych dla produktów bankowości detalicznej*, skierowanych do instytucji kredytowych, kredytodawców kredytów hipotecznych, instytucji płatniczych oraz instytucji pieniądza elektronicznego. Odmienne zdania jest jednak Francuski Związek Banków (Fédération bancaire française, BFF), który zaskarżył w postępowaniu przed sądem krajowym oświadczenie francuskiego organu nadzoru (Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, ACPR) obejmujące podmioty zobowiązane do przestrzegania wytycznych EBA/GL/2015/18, powołując się na ich nieważność<sup>20</sup>. To z kolei spowodowało skierowanie pytania prejudycjalnego do TSUE (sprawa C-911/19).

## TSUE: sprawa C-911/19

Francuski Conseil d'État zadał TSUE następujące pytania prejudycjalne:

1. Czy wytyczne wydane przez europejski organ nadzoru mogą być przedmiotem skargi o stwierdzenie nieważności przewidzianej w art. 263 TFUE?

2. Czy wytyczne wydane przez europejski organ nadzoru mogą być przedmiotem wniosku o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym przewidzianego w art. 267 TFUE? Jeśli tak, czy zrzeczenie zawodowe jest uprawnione do zakwestionowania — w drodze zarzutu — ważności wytycznych skierowanych do członków, których interesów broni, a które nie dotyczą go ani bezpośrednio, ani indywidualnie?

3. W sytuacji, gdyby Fédération bancaire française było uprawnione do zakwestionowania — w drodze zarzutu — wytycznych przyjętych przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego w dniu 22.03.2016 r., to czy Urząd ten, wydając owe wytyczne, przekroczył kompetencje przyznane mu na podstawie rozporządzenia PE i Rady nr 1093/2010?

W dniu 15.04.2021 r. opinię w tej sprawie przedstawił rzecznik generalny TSUE Michal Bobek<sup>21</sup>. Jest ona niezwykle ciekawa i wielowątkowa, dlatego celowe jest przybliżenie jej głównych założeń, choć ze względu na ograniczenia objętości tego artykułu, zostaną one przedstawione w ograniczonej wersji.

Po pierwsze, rzecznik zwrócił uwagę, że zagadnieniem wyjściowym do rozpoznania sprawy jest udzielenie odpowiedzi na pytanie „Czy sporne wytyczne wywołują wiążące skutki prawne zgodnie z tradycyjnym kryterium?”<sup>22</sup>. Wątpliwości rzecznika w tym zakresie wynikają z tego, że akty te można rozsądnie postrzegać jako nakłaniające do ich przestrzegania przez podmioty, do których są adresowane. Zwłaszcza że, jak słusznie podkreślono w jego opinii, spornych wytycznych nie przyjęto po to, by zostały zwyczajnie zignorowane przez adresatów, skoro dłożenie starań, aby je zastosować, stanowi ich obowiązek. Biorąc zaś pod uwagę okoliczność, że instytucje finansowe są ich rzeczywistymi adresatami, instytucje te mają bardzo niewielki wybór, a raczej są go pozbawione co do tego, czy chcą się do nich stosować, gdy „nominalny adresat”, tj. właściwy organ nadzoru podejmie decyzję o stosowaniu wytycznych, stając się rzeczywistym „podmiotem egzekwującym ich stosowanie”. Przy czym w ocenie rzecznika niezastosowanie się do wytycznych przez właściwe organy może równie dobrze oznaczać jedynie, że nie zamierzają one ich egzekwować, co nie ma wpływu na obowiązek instytucji finansowych jako taki, ponieważ wytyczne te mogą funkcjonować w konkretny sposób w odniesieniu do instytucji finansowych, niezależnie od stanowiska zajętego przez właściwe organy.

Po drugie, rzecznik zauważył, że wytyczne mogą wywoływać różne skutki w zależności od tego, na jakim poziomie są badane i analizowane. Według niego tradycyjne podejście polegające na uwzględnieniu tylko i wyłącznie aktu prawa unijnego na poziomie UE staje się problematyczne, gdyż to, co można by interpretować jako prawo miękkie,

przy uwzględnieniu tylko i wyłącznie EBA oraz właściwych organów krajowych, zmienia zupełnie charakter o jeden poziom niżej, tj. w państwach członkowskich. Inaczej rzecz ujmując, na poziomie krajowym unijne „prawo miękkie” nie jest już „tak miękkie”, a może nawet ulec przekształceniu w prawdziwe „prawo twarde”.

Po trzecie, rzecznik stwierdził, że w ramach unii bankowej i nadzoru finansowego obserwuje się wyraźną „ucieczkę w instrumenty miękkiego prawa”, co prowadzi do tworzenia równoległych zbiorów przepisów, które obchodzą proces legislacyjny i mogą mieć wpływ na równowagę instytucjonalną. W ocenie rzecznika zezwolenie instytucjom i, w szerszym ujęciu, organom UE na wydawanie „prawnie niewiążących” środków z ograniczoną kontrolą sądową jedynie zachęciłoby do dalszego rozprzestrzeniania się w Unii „krypto-ustawodawstwa” w formie prawa miękkiego.

Po czwarte, rzecznik dostrzegł ryzyko wystąpienia sytuacji, w której w obszarze prawa miękkiego „zrobi się tłoczno”. Chodzi tu o przypadki, gdy mandaty kilku agencji lub organów nakładają się na siebie, co powoduje, że regulują one podobne lub sąsiadujące ze sobą kwestie (jak ma to miejsce w przypadku bankowości i finansów). Wówczas bowiem interpretowanie takich mandatów na stosunkowo wysokim poziomie abstrakcji i w odniesieniu do osiągania generalnych celów prowadziłyby jedynie do powstania nakładających się lub nawet sprzecznych instrumentów „miękkiego prawa”.

Ostatecznie rzecznik generalny TSUE zaproponował, aby na pytania prejudycjalne skierowane przez Conseil d'État Trybunał odpowiedział w ten sposób:

- artykuł 267 TFUE dopuszcza złożenie wniosku o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym w przedmiocie oceny ważności niewiążących aktów UE, takich jak wytyczne, które zostały przyjęte przez EBA 22.03.2016 r.;

- artykuł 267 TFUE nie stoi na przeszkodzie temu, by zrzeczenie zawodowe, w drodze zarzutu niezgodności z prawem wniesionego do sądu krajowego zgodnie z zasadami legitymacji procesowej przewidzianymi w prawie krajowym, zakwestionowało wytyczne skierowane do członków, których interesów broni, a które mogą nie dotyczyć go bezpośrednio i indywidualnie,

- wytyczne dotyczące zasad nadzoru nad produktami i ustaleń zarządczych dla produktów bankowości detalicznej, przyjęte przez EBA 22.03.2016 r., są nieważne w zakresie, w jakim ich przedmiot i treść nie są objęte zakresem aktów ustawodawczych, o których mowa w art. 1 ust. 2 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010.

W dniu 15.07.2021 r. TSUE wydał wyrok w sprawie C-911/19<sup>23</sup>, stwierdzając że zaskarżone wytyczne EBA nie wywołują wiążących skutków prawnych wobec właściwych organów czy instytucji finansowych (dlatego są objęte skargą o stwierdzenie nieważności na podstawie art. 163 TFUE), ale mogą być ocenione co do ważności w trybie prejudycjalnym na mocy art. 267 TFUE. Trybunał podkreślił przy tym, że prawo UE nie wymaga, by dopuszczalność przed sądem krajowym zarzutu niezgodności z prawem ak-

tu unijnego była uzależniona od tego, czy akt taki dotyczy bezpośrednio i indywidualnie jednostki, która podnosi ten zarzut. Przede wszystkim Trybunał uznał, że sporne wytyczne są związane zarówno z zakresem działania EBA zdefiniowanym w sposób ogólny w art. 1 ust. 2 i 3 rozporządzenia nr 1093/2010, jak i zakresem szczególnych ram ustanowionych przez prawodawcę Unii do wykonywania uprawnień EBA do wydawania wytycznych, które wynikają z art. 8 ust. 1–2 oraz z art. 16 ust. 1 rozporządzenia nr 1093/2010 w zw. z art. 1 ust. 5 tego aktu. W konsekwencji TSUE przyjął, że wytyczne z 22.03.2016 r. należą do kompetencji EUNB określonych przez tego prawodawcę.

Trybunał Sprawiedliwości UE nie podzielił oceny rzecznika generalnego w przedmiocie mocy wiążącej wytycznych EBA, podkreślając że jest to instrument wyłącznie o charakterze zachęty i perswazji, a więc nie wynika z uprawnienia do przyjmowania aktów posiadających moc wiążącą. Stanowisko Trybunału zostało oparte głównie na wykładni językowej wytycznych oraz jego dotychczasowym orzecznictwie, bez wnikliwego zbadania kontekstu i zasadniczego celu przyjęcia wytycznych oraz analizy uprawnień EBA w tym zakresie, ze szczególnym uwzględnieniem wiodącej misji tego urzędu.

## Podsumowanie

Podział prawa według dychotomicznego ujęcia na wiążące i niewiążące od kilku lat nie ma już racji bytu. Przestrzeń pomiędzy nimi skutecznie wypełniają bowiem akty *soft law*, które szczególnie w obszarze prawa rynku finansowego nabierają coraz większego znaczenia. Jeszcze do niedawna nie do pomyślenia było zakwestionowanie ważności aktu „prawa miękkiego” na podstawie art. 263 TFUE czy art. 267 TFUE, zwłaszcza wobec obowiązującej doktryny Grimaldi oraz Foto-Frost. Aktualna inflacja unijnych nadzorczych *soft law* sprzyja przełamaniu dotychczasowego stanowiska TSUE w tej materii, tym bardziej że akty te są różnie interpretowane w zależności od poziomu ich stosowności. W ocenie autorki takie podejście jest nieuniknione, ponieważ głównym celem nadzorczego *soft law* jest ochrona nieprofesjonalnych uczestników rynku finansowego, która stała się tak samo ważna dla prawidłowego funkcjonowania rynku finansowego jak zapewnienie bezpieczeństwa i stabilności finansowej w ujęciu makroostrożnościowym.

Rzecznik generalny TSUE, wydając opinię w sprawie C-911/19, zwrócił uwagę na bardzo poważną kwestię dotyczącą nadzorczego *soft law* unijnych agencji regulacyjnych (do których należy EBA). Mianowicie ocena ich skutków nie może ograniczać się do treści aktu, okoliczności jego przyjęcia oraz uprawnień instytucji, która go wydała. Tym bardziej że obowiązki z nich wynikające spoczywają na krajowych instytucjach finansowych, które przez pryzmat tego są poddawane formalnemu nadzorowi finansowemu. W konsekwencji dochodzi do swoistego dysonansu regulacyjno-nadzorczego w sferze wytycznych ESAs, które z jed-

nej strony zostały zaprojektowane jako typowe „prawo miękkie”, lecz z drugiej strony na poziomie krajowym wywołują określone skutki prawne i praktyczne, które nie pozostają obojętne dla właściwego funkcjonowania jednolitego rynku finansowego UE.

W ocenie autorki szczegółowe uwagi rzecznika generalnego są słuszne i znajdują podstawy w unijnym prawie rynku finansowego, które opiera się na *soft law* (Nadolska, 2021, s. 10). Niemniej uwadze rzecznika umknął cel, jaki przyświecał wydaniu spornych wytycznych, tj. ochrona konsumentów przed niedopasowaniem produktowym. Poza tym rozgraniczanie przez rzecznika zasad nadzoru nad produktem i zarządzania nim od zasad ładu korporacyjnego jest nieusprawiedliwione, zwłaszcza w kontekście kwalifikacji modelu biznesowego niesprzyjającego ochronie interesów konsumentów jako ryzyka operacyjnego przedsiębiorstwa (EBA, 2019). Tym samym w opinii autorki prawidłowo TSUE nie podzielił stanowiska rzecznika w tej materii

i nie orzekł o częściowej nieważności wytycznych EBA w sprawie POG. Niemniej zdaniem autorki utrwalanie poglądu przez TSUE o niemożliwości objęcia skargą o stwierdzenie nieważności nadzorczych wytycznych jest błędne. W ten sposób bowiem Trybunał przyczynia się do nieusprawiedliwionej deprecjacji ich wartości i znaczenia dla prawidłowego funkcjonowania rynku finansowego. Zdaniem autorki unijne nadzorcze *soft law* jest wiążące dla krajowych organów nadzorczych i instytucji finansowych, skoro nie tylko podlega badaniu w postępowaniu sądowym, ale przede wszystkim może być podstawą do wprowadzenia ustawowego nakazu bądź zakazu określonego zachowania się na rynku finansowym. Co więcej, wytyczne — zwłaszcza te dotyczące zarządzania produktem — stanowią bardzo ważny i efektywny instrument EBA (i wszystkich ESAs) służący ochronie klienta usług finansowych, co wynika ze współczesnego (bazylejskiego) modelu ochrony konsumenta poprzez informację rzetelną, tj. prawdziwą, zupełną i adekwatną.

## Przypisy/Notes

<sup>1</sup> Pojęcie skutków prawnych jest dość szerokie, bo uwzględnia wszystkie rodzaje wpływu na prawo, jego wykładnię i stosowanie. Natomiast skutek wiążący, *a fortiori* wiążący skutek prawny, stanowi znacznie węższą kategorię.

<sup>2</sup> Szeroko na ten temat — zob. Monkiewicz, 2019, s. 43 i n.

<sup>3</sup> Szeroko na temat ESAs i wydawanych przez nich wytycznych — zob. Fedorowicz, 2013, s. 133 i n.

<sup>4</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 z 24.11.2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego), zmiany decyzji nr 716/2009/WE oraz uchylenia decyzji Komisji 2009/78/WE (Dz.U. UE L z 2010 r., nr 331, s. 12 ze zm.).

<sup>5</sup> <https://www.fca.org.uk/about/o-fca> (pobrano 26.05.2021).

<sup>6</sup> Decyzja ESMA nr 2018/795 z 22.05.2018 r. o tymczasowym zakazie wprowadzania do obrotu, dystrybucji lub sprzedaży opcji binarnych klientom detalicznym w Unii, zgodnie z art. 40 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 (Dz.U. UE L z 2018 r., nr 136, s. 31) obowiązująca do 2.07.2019 r.

<sup>7</sup> Odminną koncepcję przyjął ESMA, który najwięcej uwagi w wytycznych POG poświęcił instrukcji na temat zasad ustalania rynku docelowego (rzeczywistego i potencjalnego). Wytyczne ESMA są obszerne, szczegółowe i zawierają dużo przykładów pomocnych w budowaniu właściwych zasad nadzoru nad produktem i zarządzania nim.

<sup>8</sup> Jeszcze do niedawna w UE problem ochrony praw konsumenta był postrzegany jako polityka legislacyjna kształtowana przez państwo, nie zaś jako realizacja praw jednostek, mających źródło w prawie publicznym.

<sup>9</sup> Dotychczas kontrola produktów finansowych nie wychodziła poza punkt sprzedaży.

<sup>10</sup> Dyrektywa 2002/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 16.12.2002 r. w sprawie dodatkowego nadzoru nad instytucjami kredytowymi, zakładami ubezpieczeń oraz przedsiębiorstwami inwestycyjnymi konglomeratu finansowego i zmieniająca dyrektywy Rady 73/239/EWG, 79/267/EWG, 92/49/EWG, 92/96/EWG, 93/6/EWG i 93/22/EWG oraz dyrektywy 98/78/WE i 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady (Dz.U. UE L z 2003 r., nr 35, s. 1 ze zm.).

<sup>11</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2008/48/WE z 23.04.2008 r. w sprawie umów o kredyt konsumencki oraz uchylająca dyrektywę Rady 87/102/EWG (Dz.U. UE L z 2008 r., nr 133, s. 66 ze zm.).

<sup>12</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/110/WE z 16.09.2009 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje pieniądza elektronicznego oraz nadzoru ostrożnościowego nad ich działalnością, zmieniająca dyrektywy 2005/60/WE i 2006/48/WE oraz uchylająca dyrektywę 2000/46/WE (Dz.U. UE L z 2009 r., nr 267, s. 7 ze zm.).

<sup>13</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z 26.06.2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.U. UE L z 2013 r., nr 176, s. 1 ze zm.).

<sup>14</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z 26.06.2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE (Dz.U. UE L z 2013 r., nr 176, s. 338 ze zm.).

<sup>15</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/49/UE z 16.04.2014 r. w sprawie systemów gwarancji depozytów (Dz.U. UE L z 2014 r., nr 173, s. 149 ze zm.).

<sup>16</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/92/UE z 23.07.2014 r. w sprawie porównywalności opłat związanych z rachunkami płatniczymi, przenoszenia rachunku płatniczego oraz dostępu do podstawowego rachunku płatniczego (Dz.U. UE L z 2014 r., nr 257, s. 214).

<sup>17</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/2366 z 25.11.2015 r. w sprawie usług płatniczych w ramach rynku wewnętrznego, zmieniająca dyrektywy 2002/65/WE, 2009/110/WE, 2013/36/UE i rozporządzenie (UE) nr 1093/2010 oraz uchylająca dyrektywę 2007/64/WE (Dz.U. UE L z 2015 r., nr 337, s. 35 ze zm.).

<sup>18</sup> Dyrektywa uchylona na mocy dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/2366.

<sup>19</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/17/UE z 4.02.2014 r. w sprawie konsumenckich umów o kredyt związanych z nieruchomościami mieszkalnymi i zmieniająca dyrektywy 2008/48/WE i 2013/36/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 1093/2010 (Dz.U. L 60 z 28.02.2014, s. 34).

<sup>20</sup> W dniu 8.09.2017 r. ACPR opublikował na stronie internetowej komunikat, w którym oświadczył, że stosuje się do tych wytycznych. Stwierdził, że wytyczne mają zastosowanie do instytucji kredytowych, instytucji pieniądza elektronicznego podlegających jego kontroli, które miały dolożyć wszelkich starań w celu przestrzegania tych wytycznych i zapewnienia, że ich dystrybutorzy się do owych wytycznych stosują; 8.11.2017 r. FBF wniosło do Conseil d'État (rada państwa, Francja), sądu odsyłającego, skargę o stwierdzenie nieważności komunikatu ACPR. FBF stwierdził, że wytyczne EBA, które stały się obowiązujące na mocy tego komunikatu, są nieważne ze względu na brak kompetencji EBA do ich wydawania.

<sup>21</sup> <https://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=239911&pageIndex=0&doclang=PL&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=5880608>; ECLI:EU:C:2021:294 (pobrano 11.05.2021 r.).

<sup>22</sup> Zgodnie z utrwalonym orzecznictwem prawdziwe środki prawa miękkiego wyłącza się z kontroli sądowej na mocy art. 263 TFUE. Natomiast gdyby taki środek wywoływał wiążące skutki prawne (a więc był „falszywym” instrumentem „miękkiego prawa”), podlegałby kontroli na podstawie art. 263 TFUE.

<sup>23</sup> Dz.U. UE C 2021/382/3.

## Bibliografia/References

### Literatura/Literature

- Brummer, C. (2015). *Soft law and the Global Financial System. Rule making in the 21st century*, Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/cbo9781316423875>
- Fedorowicz, M. (2013). *Nadzór nad rynkiem finansowym Unii Europejskiej*. Difin.
- Fedorowicz, M., & Nieborak, T. (2020). Tworzenie i stosowanie prawa rynku finansowego. W: D. Kornobis-Romanowska (red.), *Prawo rynku wewnętrznego. System prawa Unii Europejskiej*. Tom 7. C.H.Beck.
- Kern, A. (2016). The role of soft law in the legalization of international banking supervision: A conceptual approach. *University of Cambridge. Working Paper*, (168).
- Lastra, R., & Bodellini, M. (2018). *Soft law and sovereign debt*. Konferencja w Genewie, 7–8.11.2018, UNCTAD.
- Monkiewicz, J., & Monkiewicz, M. (2019). W poszukiwaniu nowego paradygmatu ochrony konsumentów na rynkach finansowych. W: J. Monkiewicz (red.), E. Rutkowska-Tomaszewska (red.), *Ochrona konsumenta na polskim i międzynarodowym rynku finansowym*. Wolters Kluwer.
- Nadolska, A. (2016). Granice europeizacji regulacji i nadzoru nad rynkiem finansowym UE. *Zeszyty Prawnicze Biura Analiz Sejmowych Kancelarii Sejmu*, 1(49).
- Nadolska, A. (2021). *Soft law w regulacji rynku finansowego w Polsce: rekomendacje, wytyczne i lista ostrzeżeń publicznych*. C.H.Beck.
- Taylor, M. (1995). *Twin Peaks: A regulatory structure of a new century*. Centre for the Study of Financial Innovation.
- Weber, R. (2012). Overcoming the hard law/soft law dichotomy in times of (financial) crisis, *Journal of Governance and Regulation*, 1(1). [https://doi.org/10.22495/jgr\\_v1\\_i1\\_p1](https://doi.org/10.22495/jgr_v1_i1_p1)

### Akty prawne/Legal acts

- Dyrektywa 2002/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 16.12.2002 r. w sprawie dodatkowego nadzoru nad instytucjami kredytowymi, zakładami ubezpieczeń oraz przedsiębiorstwami inwestycyjnymi konglomeratu finansowego i zmieniająca dyrektywy Rady 73/239/EWG, 79/267/EWG, 92/49/EWG, 92/96/EWG, 93/6/EWG i 93/22/EWG oraz dyrektywy 98/78/WE i 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady (Dz.U. UE L z 2003 r., nr 35, s. 1 ze zm.).
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/2366 z 25.11.2015 r. w sprawie usług płatniczych w ramach rynku wewnętrznego, zmieniająca dyrektywy 2002/65/WE, 2009/110/WE, 2013/36/UE i rozporządzenie (UE) nr 1093/2010 oraz uchylająca dyrektywę 2007/64/WE (Dz.U. UE L z 2015 r., nr 337, s. 35 ze zm.).
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2008/48/WE z 23.04.2008 r. w sprawie umów o kredyt konsumencki oraz uchylająca dyrektywę Rady 87/102/EWG (Dz.U. UE L z 2008 r., nr 133, s. 66 ze zm.).
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/110/WE z 16.09.2009 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje pieniądza elektronicznego oraz nadzoru ostrożnościowego nad ich działalnością, zmieniająca dyrektywy 2005/60/WE i 2006/48/WE oraz uchylająca dyrektywę 2000/46/WE (Dz.U. UE L z 2009 r., nr 267, s. 7 ze zm.).
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z 26.06.2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE (Dz.U. UE L z 2013 r., nr 176, s. 338 ze zm.).
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/17/UE z 4.02.2014 r. w sprawie konsumenckich umów o kredyt związanych z nieruchomościami mieszkalnymi i zmieniająca dyrektywy 2008/48/WE i 2013/36/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 1093/2010 (Dz.U. L 60 z 28.02.2014, s. 34).
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/49/UE z 16.04.2014 r. w sprawie systemów gwarancji depozytów (Dz.U. UE L z 2014 r., nr 173, s. 149 ze zm.).
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/92/UE z 23.07.2014 r. w sprawie porównywalności opłat związanych z rachunkami płatniczymi, przenoszenia rachunku płatniczego oraz dostępu do podstawowego rachunku płatniczego (Dz.U. UE L z 2014 r., nr 257, s. 214).
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 z 24.11.2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego), zmiany decyzji nr 716/2009/WE oraz uchylenia decyzji Komisji 2009/78/WE (Dz.U. UE L z 2010 r., nr 331, s. 12 ze zm.).
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z 26.06.2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.U. UE L z 2013 r., nr 176, s. 1 ze zm.).

### Inne źródła/Other sources

- EBA. (2016). Wytyczne dotyczące zasad nadzoru nad produktami i ustaleń zarządczych dla produktów bankowości detalicznej. EBA/GL/2015/18, 22.03.2016. [https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1412678/EBA-GL-2015-18+Guidelines+on+product+oversight+and+Governance\\_PL.pdf/b0bf150d-2f9d-4c52-ab45-5738e2e380be](https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1412678/EBA-GL-2015-18+Guidelines+on+product+oversight+and+Governance_PL.pdf/b0bf150d-2f9d-4c52-ab45-5738e2e380be) (pobrano 11.05.2021 r.).
- EBA. (2019). Policy advice on the Basel III Reforms: operational risk. EBA-Op-2019-09b, 2.08.2019. <https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/2886865/5db69327-7d3f-4e6c-9ac9-fc54430781eb/Policy%20Advice%20on%20Basel%20III%20reforms%20-%20Operational%20Risk.pdf?retry=1> (pobrano 11.05.2021).
- EBA. (2020). Second EBA Report. On the application of the guidelines on Product oversight and governance (POG) arrangements (EBA/GL/2015/18). EBA/REP/2020/28. [https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document\\_library/Publications/Reports/2020/935640/Second%20EBA%20report%20on%20the%20application%20of%20the%20POG%20guidelines%20arrangements.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2020/935640/Second%20EBA%20report%20on%20the%20application%20of%20the%20POG%20guidelines%20arrangements.pdf) (pobrano 11.05.2021).
- EIOPA. (2016). Wstępne wytyczne dotyczące ustaleń w zakresie nadzoru nad produktem i zarządzania nim pomiędzy zakładami ubezpieczeń a dystrybutorami ubezpieczeń. EIOPA-BoS-16/071. [https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/eiopa\\_guidelines/pl\\_pog\\_gls.pdf](https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/eiopa_guidelines/pl_pog_gls.pdf) (pobrano 11.05.2021).
- ESA. (2013). Joint Position of the ESA on Manufacturers' Product Oversight & Governance Process. JC-2013-77. [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/jc-2013-77\\_pog\\_-\\_joint\\_position\\_0.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/jc-2013-77_pog_-_joint_position_0.pdf) (pobrano 11.05.2021).
- ESMA. (2018a). Decyzja ESMA nr 2018/795 z 22.05.2018 r. o tymczasowym zakazie wprowadzania do obrotu, dystrybucji lub sprzedaży opcji binarnych klientom detalicznym w Unii, zgodnie z art. 40 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 (Dz.U. UE L z 2018 r., nr 136, s. 31).

ESMA. (2018b). Wytyczne dotyczące wymogów w zakresie zarządzania produktami zgodnie z MIFID II. ESMA35-43-620, 5.02.2018. [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-620\\_guidelines\\_on\\_mifid\\_ii\\_product\\_governance\\_requirements\\_0.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-620_guidelines_on_mifid_ii_product_governance_requirements_0.pdf) (pobrano 11.05.2021).

Opinia rzecznika generalnego TSUE z 19.04.2021 r. wydana w sprawie C-911/19.

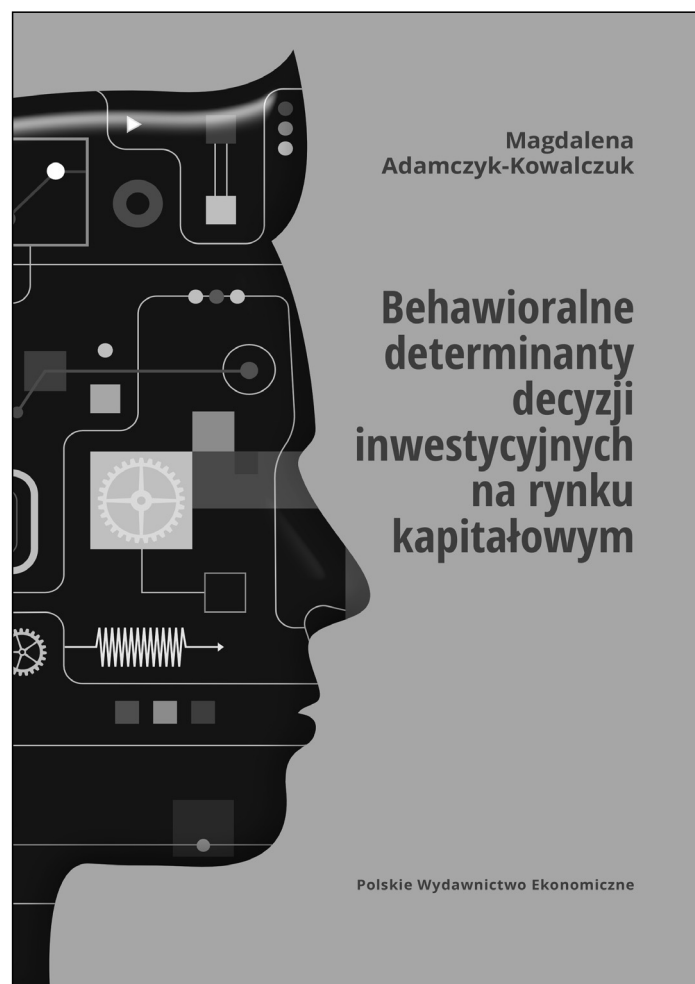
Wyrok TSUE z 15.07.2021 r., C-911/19, Dz.U. UE C. 2021/382/3.

#### Dr Aleksandra Nadolska

Doktor nauk prawnych, radca prawny, wykładowca akademicki. Specjalizuje się w prawie rynku finansowego.

#### Dr Aleksandra Nadolska

PhD at law, attorney-at-law, lecturer at the university. She specializes in financial market law.



## PWE poleca

*Zapowiedź*

Po więcej informacji zapraszamy  
na stronę Wydawnictwa  
[www.pwe.com.pl](http://www.pwe.com.pl)