

**SYSTEMY REKOMPENSAT  
DLA INWESTORÓW GIEŁDOWYCH  
DZIAŁAJĄCE W KRAJACH  
UNII EUROPEJSKIEJ NA TLE DYREKTYWY  
PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY  
97/9/EEC INVESTOR COMPENSATION  
DIRECTIVE**

Prawny obowiązek zapewnienia minimalnego poziomu bezpieczeństwa obrotu finansowego i ochrony klientów instytucji finansowych ma istotne uzasadnienie społeczne i ekonomiczne<sup>1)</sup>. Państwo jest zainteresowane utrzymaniem wysokiego tempa rozwoju gospodarki, czemu sprzyja stabilny sektor finansowy. Z tego punktu widzenia ważna jest mobilizacja oszczędności i wykorzystanie ich na rzecz rozwoju gospodarczego. Ochronę klienta usług finansowych można realizować przez regulacje skierowane na ochronę konsumenta. Redukują one przewagę profesjonalnych uczestników obrotu gospodarczego.

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 97/9/EEC z 3 marca 1997 r., dotycząca gwarancji dla inwestorów Investor Compensation Directive (ICD)<sup>2)</sup>, jest jednym z filarów ochrony konsumenta. Kraje Unii Europejskiej zostały zobowiązane do wprowadzenia jej w życie do 26 września 1998 r. Konsumentem w tym przypadku jest inwestor, który powierzając swoje walory pośrednikowi finansowemu, powinien być chroniony w sytuacji upadłości instytucji inwestycyjnej czy naruszenia przez nią prawa. Chodzi więc o ochronę interesów inwestorów w sytuacji, gdy firma inwestycyjna bądź instytucja kredytowa okażą się faktycznie niewypłacalne, nie zaś o przypadki, w których inwestorzy poniosą straty na skutek spadku wartości rynkowej posiadanych przez nich walorów<sup>3)</sup>.

Dyrektywa ICD jest odpowiedzią na art. 12 Dyrektywy Rady 93/22/EEC z 10 maja 1993 r. Investment Services Directive (ISD)<sup>4)</sup> w sprawie usług inwestycyjnych w zakresie papierów wartościowych. Artykuł ten zobowiązuje Komisję do przedstawienia najpóźniej do 31 lipca 1993 r. propozycji harmonizacji systemów gwarancyjnych mających zastosowanie do transakcji przeprowadzanych przez firmy inwestycyjne. Część krajów członkowskich Unii Europejskiej dostosowała już istniejące regulacje do założeń dyrektywy ICD, częściowo wykorzystując obecny system ochrony depozytów, inne zaczęły tworzyć takie systemy od podstaw.

Polska została także zobowiązana do ustanowienia systemu rekompensat w związku z harmonizacją prawa do wymogów UE. System powstały w Polsce publicznie

---

## Bezpieczny Bank

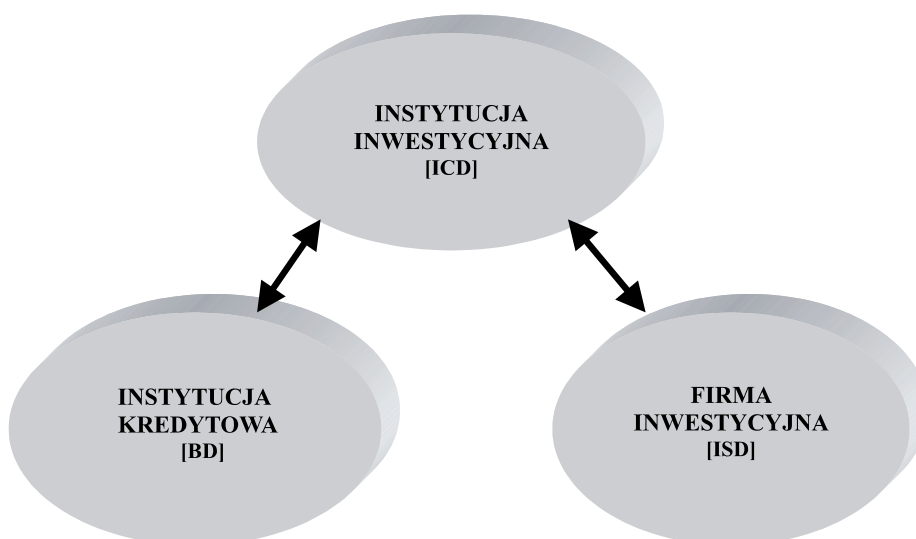
---

wynika z ustawy<sup>5)</sup>, a nadzoruje go Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych; uczestnictwo w systemie rekompensat jest obowiązkowe.

### 1. Zarys typologii instytucji inwestycyjnych

Przeprowadzając dalszą analizę rozwiązań unijnych, należy zwrócić uwagę na taksonomię instytucji inwestycyjnych<sup>6)</sup>. W myśl dyrektywy ICD instytucjami inwestycyjnymi są zarówno instytucje kredytowe zdefiniowane zgodnie z dyrektywą bankową<sup>7)</sup>, jak i firmy inwestycyjne zdefiniowane przez dyrektywę ISD (zob. rys. 1).

**Rysunek 1. Typologia instytucji inwestycyjnej według dyrektywy unijnej**



Źródło: Opracowanie własne.

Zgodnie z dyrektywą ISD, koncesjonowaną firmą inwestycyjną jest każda osoba prawna, której stałym zajęciem lub przedmiotem działalności jest profesjonalne świadczenie usług inwestycyjnych na rzecz osób trzecich. W konwencji dyrektyw instytucją kredytową jest instytucja koncesjonowana zgodnie z Pierwszą i Drugą Dyrektywą Bankową, której zezwolenie na działalność obejmuje jedną lub wiele usług inwestycyjnych wymienionych w dyrektywie ISD.

Ochronie podlegają klienci posiadający rachunki inwestycyjne w instytucji kredytowej lub w firmie inwestycyjnej. Instytucje kredytowe posiadają ochronę depozytów zgromadzonych na rachunkach wprowadzoną Dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady UE nr 94/19/EEC z 30 maja 1994 r., tzw. Deposit Guarantee Schemes

---

## Z doświadczeń zagranicznych

---

(DGS), natomiast środki pieniężne utrzymywane na rachunkach inwestycyjnych w tych instytucjach nie podlegają ochronie na bazie dyrektywy (DGS). Dlatego też instytucje kredytowe zostały zobowiązane do jednoznacznego rozróżnienia środków pieniężnych pochodzących z operacji inwestycyjnych i działalności depozytowej oraz zastosowania jednego przejrzystego sposobu zabezpieczenia klientów, bez potrzeby ustanawiania osobnego systemu ochrony.

### 2. Charakterystyka elementów systemu rekompensat dla inwestorów

Uregulowania zawarte w dyrektywie ICD oparte są na kilku zasadach. Jako pierwsze należy wskazać zasady powszechności i obligatoryjności systemu rekompensat. Zasady te jednoznacznie wyraża art. 2 dyrektywy ICD stanowiąc, iż każde państwo członkowskie czuwa nad wprowadzeniem i oficjalnym uznaniem na swoim obszarze jednego lub kilku systemów rekompensat dla inwestorów. W konsekwencji żadna instytucja inwestycyjna koncesjonowana w danym państwie członkowskim nie może prowadzić operacji inwestycyjnych, jeżeli nie należy do takiego systemu. Jednakże państwo członkowskie może zwolnić instytucję kredytową prowadzącą rachunki inwestycyjne z obowiązku przynależności do istniejącego w nim systemu rekompensat, jeżeli jest ona uczestnikiem systemu gwarantowania depozytów oraz gdy poziom ochrony, a także informacje dostarczane deponentom są również dostarczane inwestorom, którzy korzystają z ochrony co najmniej na tym poziomie, jaki oferuje system rekompensat dla inwestorów. Dyrektywa nie przesądza, jaki system rekompensat ma zostać wprowadzony do wewnętrznego porządku prawnego każdego z państw członkowskich Unii. Porządek ten może się opierać na konstrukcjach umownych lub mogą go szczegółowo regulować obowiązujące ustawy.

Drugą zasadą dyrektywy ICD jest ustalenie minimalnego pułapu rekompensat dla inwestora. Kwotę minimalną stanowi 20.000 euro. W okresie przejściowym, który skończył się z upływem 31 grudnia 1999 r., państwa członkowskie Unii mogły utrzymać poziom rekompensat niższy, pod warunkiem że nie będzie on mniejszy niż równowartość 15.000 euro. Wspomniane minimalne granice muszą być zachowane również w systemach, które zakładają tzw. udział własny inwestora. Podmiotem systemu rekompensat jest inwestor, tj. każda osoba, która powierzyła swoje fundusze i instrumenty w ramach operacji inwestycyjnych instytucji inwestycyjnej. Ochroną objęty jest inwestor, bez względu na liczbę rachunków, walutę czy lokalizację na terenie wspólnoty. Za charakterystyczne należy uznać rozwiązanie dotyczące prowadzenia rachunku inwestycyjnego przez dwie lub więcej osób. Dyrektywa pozostawia dowolność wyboru w przypadku prowadzenia rachunku przez klientów instytucjonalnych, natomiast w przypadku klienta indywidualnego wskazuje, aby każdego z nich traktować jako osobnego inwestora.

Potrzeba ochrony „drobnego spekulanta”, który powierza instytucji inwestycyjnej swoje środki, a nie jest przygotowany do samodzielnej oceny kondycji finansowej tej instytucji, stanowiła przesłankę do uszczegółowienia definicji inwestora. Znalazło to wyraz w liście wyłączeń, na której znajdują się grupy inwestorów nie podlegających ochronie. Tabela 1 przedstawia listę wyłączeń z definicji inwestora na podsta-

## Bezpieczny Bank

**Tabela 1. Lista wyłączeń z definicji inwestora**

Załącznik nr 1 do dyrektywy ICD	Art. 119 ust. 2 ustawy o publicznym obrocie papierami wartościowymi
<p><b>I.</b> Inwestorzy zawodowi i instytucjonalni, a szczególnie:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● Instytucje inwestycyjne w rozumieniu art. 1 punkt 2 Dyrektywy nr 93/22/EWG</li> <li>● Instytucje kredytowe w rozumieniu art. 1 tytuł pierwszy Dyrektywy nr 77/780/EWG</li> <li>● Instytucje finansowe w rozumieniu art. 1 punkt 6 Dyrektywy nr 89/646/EWG</li> <li>● Zakłady ubezpieczeniowe</li> <li>● Instytucje wspólnego inwestowania</li> <li>● Fundusze rentowe i emerytalne</li> <li>● Inni inwestorzy zawodowi i instytucjonalni</li> </ul> <p><b>II.</b> Instytucje ponadnarodowe, państwa i administracje centralne.</p> <p><b>III.</b> Administracje terytorialne, regionalne, lokalne lub gminne.</p> <p><b>IV.</b> Administratorzy, zarządzający oraz udziałowcy bezpośrednio odpowiedzialni za instytucję inwestycyjną, akcjonariusze posiadający przynajmniej 5% kapitału tej instytucji, osoby zobowiązane do prawnej kontroli dokumentów księgowych, weryfikujące księgi instytucji inwestycyjnej oraz inwestorów posiadających takie same prawa w innych instytucjach należących do tej samej grupy.</p> <p><b>V.</b> Bliscy krewni i osoby trzecie działający na rzecz inwestorów wskazanych w punkcie IV.</p> <p><b>VI.</b> Inne instytucje należące do tej samej grupy.</p> <p><b>VII.</b> Inwestorzy, którzy są odpowiedzialni lub którzy czerpali korzyści z pewnych spraw dotyczących instytucji inwestycyjnej i którzy stoją u źródeł problemów finansowych lub którzy przyczynili się do pogorszenia sytuacji finansowej tej instytucji.</p> <p><b>VIII.</b> Spółki o takiej wielkości, którym nie zezwala się na sporządzanie skróconego bilansu zgodnie z artykułem 11 Czwartej Dyrektywy Rady nr 78/660/EWG z 25 lipca 1978, założone na bazie art. 54 par. 3 punkt g) Traktatu dotyczącego sprawozdań rocznych niektórych form spółek.</p>	<p><b>I.</b> Skarb Państwa.</p> <p><b>II.</b> Banki.</p> <p><b>III.</b> Domy maklerskie oraz zagraniczne osoby prawne, o których mowa w art. 52.</p> <p><b>IV.</b> Podmioty działające na podstawie ustawy z 28 lipca 1990 r. o działalności ubezpieczeniowej.</p> <p><b>V.</b> Osoby posiadające 5% lub więcej kapitału zakładowego domu maklerskiego, a także osoby, które w stosunku do domu maklerskiego są podmiotami dominującymi lub zależnymi.</p> <p><b>VI.</b> Członkowie zarządu, rady nadzorczej domu maklerskiego oraz osoby pełniące w domu maklerskim funkcje dyrektorów i zastępców dyrektorów departamentów, jak również dyrektorów i zastępców dyrektorów oddziałów domu maklerskiego oraz oddziałów, o których mowa w art. 52, w przypadku gdy osoby te pełniły swoje funkcje w dniu ogłoszenia upadłości lub oddalenia wniosku o upadłość ze względu na to, że majątek domu maklerskiego nie wystarcza nawet na opłacenie kosztów postępowania, bądź w okresie bieżącego lub poprzedniego roku obrotowego.</p> <p><b>VII.</b> Podmioty działające na podstawie ustawy z 28 sierpnia 1997 r. o funduszach inwestycyjnych.</p> <p><b>VIII.</b> Podmioty działające na podstawie ustawy z 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych.</p> <p><b>IX.</b> Gminy, związki gmin, powiatów, związki powiatów i województw.</p> <p><b>X.</b> Państwa i ich jednostki terytorialne posiadające osobowość prawną.</p> <p><b>XI.</b> Osoby odpowiedzialne za badanie sprawozdań finansowych domu maklerskiego, osoby zajmujące stanowisko głównego księgowego w domu maklerskim oraz osoby odpowiedzialne za sporządzanie i prowadzenie dokumentacji księgowej domu maklerskiego oraz oddziału, o którym mowa w art. 52.</p> <p><b>XII.</b> Członkowie zarządu i rady nadzorczej, osoby posiadające 5% lub więcej kapitału zakładowego oraz osoby odpowiedzialne za badanie sprawozdań finansowych podmiotu dominującego lub zależnego w stosunku do domu maklerskiego.</p>

## Z doświadczeń zagranicznych

	<p><b>XIII.</b> Krewni i powinowaci drugiego stopnia osób, o których mowa w pkt. V, VI, XI, XII.</p> <p><b>XIV.</b> Podmioty, w stosunku do których podmiotem dominującym jest ten sam podmiot, który jest podmiotem dominującym w stosunku do domu maklerskiego.</p> <p><b>XV.</b> Inwestorzy, którzy w skutek niewywiązania się ze swoich zobowiązań wobec domu maklerskiego, przyczynili się do jego upadłości.</p>
--	--

Źródło: Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady nr 97/9/EEC, załącznik nr 1, Ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi, art. 119 ust. 2.

wie dyrektywy ICD oraz na podstawie prawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi.

W systemie rekompensat ochronie podlegają zarówno środki pieniężne, jak i instrumenty. Wiąże się to z istotą działalności inwestora na rynku kapitałowym i prowadzeniu w tym celu rachunku inwestycyjnego. System musi zapewniać wypłatę środków pieniężnych należących do inwestora lub zwrot należących do inwestora instrumentów trzymany lub zarządzany na jego rzecz w związku z operacjami inwestycyjnymi, zgodnie z obowiązującymi warunkami umowy i uregulowaniami prawnymi. Katalog instrumentów podlegających rekompensacie został przedstawiony w dyrektywie ISD i obejmuje:

**Tabela 2. Katalog instrumentów**

Katalog instrumentów według dyrektywy ISD	Katalog instrumentów według ustawy Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi
<p><b>I.</b> a) Zbywalne papiery wartościowe b) Jednostki uczestnictwa w podmiotach zbiorowego lokowania.</p> <p><b>II.</b> Instrumenty rynku pieniężnego.</p> <p><b>III.</b> Terminowe kontrakty giełdowe na instrumenty finansowe (typu „financial futures”), w tym równoważne instrumenty rozliczane w gotówce.</p> <p><b>IV.</b> Terminowe umowy stopy procentowej.</p> <p><b>V.</b> Transakcje zmiany stopy procentowej, zamiany waluty i zamiany akcji.</p> <p><b>VI.</b> Akcje zakupu lub sprzedaży dowolnego instrumentu z niniejszej części Załącznika, w tym równoważne instrumenty rozliczane w gotówce. Kategoria ta obejmuje w szczególności opcje walutowe i opcje stopy procentowej.</p>	<p><b>I.</b> Akcje.</p> <p><b>II.</b> Prawa do akcji.</p> <p><b>III.</b> Kwity depozytowe.</p> <p><b>IV.</b> Obligacje.</p> <p><b>V.</b> Listy zastawne.</p> <p><b>VI.</b> Certyfikaty inwestycyjne.</p> <p><b>VII.</b> Papiery wartościowe wyemitowane na podstawie właściwych przepisów prawa polskiego i obcego.</p> <p><b>VIII.</b> Zbywalne prawa majątkowe wynikające z papierów wartościowych.</p> <p><b>IX.</b> Prawa majątkowe inne niż wymienione pkt. VIII, których cena zależy bezpośrednio lub pośrednio od ceny papierów wartościowych wymienionych pkt. I–VIII (prawa pochodne).</p>

Źródło: Dyrektywa Rady 93/22/EEC z 10 maja 1993 r. w sprawie usług inwestycyjnych w zakresie papierów wartościowych, Ustawa z 21 sierpnia 1997 r. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi, s. 2, art. 3.

Kolejną zasadą przyjętą w dyrektywie unijnej jest zapewnienie szybkości wypłat w ramach obowiązującego systemu rekompensat. Istotne znaczenie ma moment, w którym środki pieniężne i instrumenty należne inwestorom są przedmiotem rekompensaty. Wiąże się on z brakiem możliwości wywiązywania się z zobowiązań instytucji inwestycyjnych na skutek ich złej sytuacji finansowej potwierdzonej orzeczeniem sądu lub odpowiednich władz. System rekompensat powinien zapewnić wypłatę środków najpóźniej do trzech miesięcy od momentu, kiedy należności zostaną ustanowione. Istnieje możliwość przedłużenia terminu do następnych trzech miesięcy, ale tylko w wyjątkowych sytuacjach.

Tak jak w przypadku gwarancji dla deponentów dyrektywa ICD posługuje się zasadą terytorialności, która polega na tym, iż system rekompensat istniejący w danym kraju powinien obejmować również inwestorów filii założonych przez instytucje inwestycyjne w innych państwach członkowskich. Poziom i zakres rekompensat nie powinien przekraczać poziomu i zakresu przewidzianego przez system rekompensat państwa członkowskiego przyjmującego na swoim terytorium instytucję inwestycyjną. Wynikiem tego zapisu są dwie klauzule:

- ❖ klauzula „zakazu eksportu” (export-ban),
- ❖ klauzula „górnego limitu” (topping up).

### **3. Analiza głównych cech systemów istniejących w państwach UE na tle dyrektywy**

#### **3.1. Organizacja systemów**

Wszystkie państwa członkowskie posiadają formalny system rekompensat o charakterze publicznym, prywatnym lub mieszanym. Większość państw członkowskich posiada system prywatny: Austria, Dania, Finlandia, Holandia, Irlandia, Islandia, Luksemburg, Wielka Brytania, Włochy. Część państw posiada system publiczny: Belgia, Norwegia, Portugalia, Szwecja. Natomiast Hiszpania i Niemcy posiadają systemy mieszane<sup>8)</sup>. Państwa członkowskie oprócz Wielkiej Brytanii utworzyły systemy w odpowiedzi na dyrektywę unijną. Wielka Brytania posiadała już wcześniej system rekompensat, który został utworzony na podstawie Financial Services Act (FSACT) w 1986 r.

Zdecydowana większość państw członkowskich posiada tylko jeden oficjalny system rekompensat utworzony przez instytucję kredytową lub firmę inwestycyjną. Austria, Hiszpania, Holandia, Irlandia i Niemcy posiadają więcej niż jeden system, a jego typ zależy od rodzaju instytucji inwestycyjnej. Inny system jest dla firm inwestycyjnych, inny dla banków (instytucji kredytowych).

Belgia, Dania, Francja i Szwecja mają połączone systemy chroniące w równym zakresie depozyty bankowe, środki pieniężne i instrumenty na rachunkach inwestycyjnych, chroniące deponentów i inwestorów w równej wysokości.

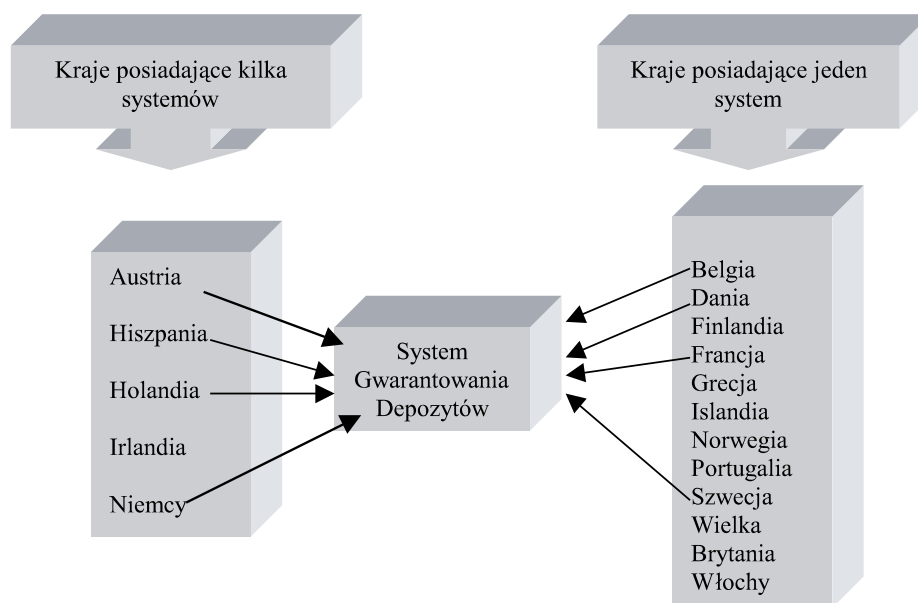
Nie można wskazać jednoznacznej przyczyny, dla której w jednych państwach połączono dwa systemy; organizacja taka jednak dotyczy państw, które nie posiadały wcześniej systemu ochrony inwestora.

---

## Z doświadczeń zagranicznych

---

Rysunek 2. Schemat organizacji systemu rekompensat



Źródło: Opracowanie własne.

### 3.2. Wysokość gwarancji

We wszystkich analizowanych systemach zagwarantowano minimum wynikające z dyrektywy ICD, tj. 20.000 euro w stosunku do jednego inwestora. W Finlandii, Irlandii i Niemczech występuje element koasekuracji, a rekompensata sięga 90% wartości funduszy i instrumentów do kwoty 20.000 euro. Nieco powyżej granicznej kwoty gwarantują Portugalia (25.000 euro) oraz Szwecja (28.000 euro). Belgia, Dania i Francja posiadają odrębne rekompensaty dla środków pieniężnych i instrumentów, co prowadzi do podwójnej ochrony inwestora. W Belgii środki pieniężne i instrumenty są gwarantowane do wysokości 20.000 euro, w Danii środki pieniężne są gwarantowane do wysokości 40.000 euro, a instrumenty do 20.000 euro, we Francji kwota gwarantowana wynosi do 70.000 euro dla środków pieniężnych i taka sama kwota dla instrumentów. Francja i Wielka Brytania to państwa, które posiadają wyjątkowo wysoki limit rekompensat: Francja na poziomie 70.000 euro, Wielka Brytania – 73.000 euro (lecz z elementem koasekuracji).

### **3.3. Osoby wyłączone z systemu**

Ściśle do postanowień dyrektywy dostosowało się 8 państw, zamieszczając w swoich uregulowaniach taki sam katalog wyłączeń jak w dyrektywie ICD (patrz zał. nr 1). Dania, Islandia i Szwecja posiadają najbardziej rozbudowany system ochrony, gdyż wykluczenia dotyczą jedynie osób lub instytucji biorących udział w organizacji systemu. Norwegia z systemu wykluczyła niektórych profesjonalnych inwestorów (banki, część firm inwestycyjnych, firmy ubezpieczeniowe), zachowując bardzo wysokie rekompensaty dla firm inwestycyjnych, które są objęte rekompensatami, tj. do wysokości 3 mln euro. Finlandia, stosując zapis, z którego wynika, że niektórzy profesjonalni inwestorzy mogą być uwzględnieni w systemie rekompensat, lecz oparte jest to na stosunkach umownych, spowodowała rozszerzenie ochrony na klientów instytucjonalnych. Tak wysoki poziom ochrony w Norwegii i ubogi katalog wyłączeń w Danii, Islandii i Szwecji oraz brak jednoznaczności w Finlandii budzą wątpliwości co do prokonsumenckiego charakteru rozwiązań stosowanych w tych krajach. Pozostałe państwa UE zastosowały niewielkie zmiany w stosunku do postanowień dyrektywy. W punkcie pierwszym wyłączeń z systemu rekompensat pojawiła się kategoria „inni inwestorzy zawodowi i instytucjonalni”. Zapis ten sprawił najwięcej problemów krajom członkowskim. Jedynie Wielka Brytania zdefiniowała tychże inwestorów jednoznacznie<sup>9)</sup>.

### **3.4. Sposób finansowania systemów**

Dyrektywa nie reguluje szczegółowo finansowania systemu. Jedynie odwołuje się do trzech zasad. Pierwsza, iż koszty systemu powinny być ponoszone przez instytucje inwestycyjne; tym samym ogranicza możliwość korzystania z innych źródeł finansowania. Druga, iż wielkość składek powinna być proporcjonalna do zaangażowania firmy. Trzecia, iż system powinien być na tyle stabilny, aby nie narażać na niebezpieczeństwo jego uczestników.

We wszystkich analizowanych przypadkach koszty systemu ponoszą instytucje inwestycyjne. Ustawodawcy dopuszczają możliwość zadłużania się, gdy system jest zbyt obciążony „nagłymi wypłatami”. Kraje członkowskie w swoich rozwiązaniach nie dążą do nadmiernego obciążania instytucji inwestycyjnych przez zawiązywanie wysokich rezerw na ten cel. W większości krajów wielkość składki odnosi się do wielkości zaangażowania, to znaczy wartości środków pieniężnych i instrumentów na rachunkach inwestycyjnych. Belgia i Niemcy uzależniają wielkość składki od wielkości zaangażowania i zysku firmy.

Nie wszystkie kraje członkowskie mają taki sam sposób gromadzenia składek. Belgia i Włochy ustaliły dwa rodzaje obciążeń. Pierwszy występuje w momencie przystąpienia do systemu (Belgia), drugi polega na uzależnieniu wysokości składki od zysku wykazanego przez instytucję inwestycyjną, Włosi natomiast stosują stałą roczną składkę, a wysokość dodatkowych obciążeń uzależniają od możliwości instytucji inwestycyjnej mierzonych wielkością zysku.

Niemcy stosują także podwójną składkę. Jedna odnosi się do wielkości zaangażowania w środki pieniężne oraz instrumenty i stanowi od 0,1% i 1% zaangażowania,



## Z doświadczeń zagranicznych

**Tabela 3. Wysokość składek na system rekompensat i sposoby ich pobierania w krajach UE**

Kraje	Wysokości składki zależy od			Sposób pobierania składki			Możliwość zadłużenia się przez system
	zysku firmy	wartości środków pieniężnych i instrumentów	ilości klientów	roczna składka	w zależności od zapotrzebowania ex post	emisja papierów wartościowych przez system	
AUSTRIA					X		
BELGIA	X	X		X			X
DANIA		X			X		
FINLANDIA			X				
FRANCJA		X		X		X	
GRECJA		X		X			X
HISZPANIA		X	X				X
HOLANDIA					X		
ISLANDIA		liczba zatrudnionych					X
IRLANDIA			X	X			X
LUKSEMBURG				X			
NIEMCY	X	X		X			X
NORWEGIA							
PORTUGALIA		X	X				X
SZWECJA		X					X
WIELKA BRYTANIA		liczba zatrudnionych					X
WŁOCHY	X	X		X			

Źródło: Opracowanie własne na podstawie COM(2000) 81, DOCUMENTS EN 10 02 11 09 Office for Official Publications of the European Communities L-2985 Luxembourg.

ale nie mniej niż 50 euro i 7.300 euro. Druga jest progresywna (0,3%, 1%, 2%) i zależy od zysku firmy, lecz nie mniejsza niż 200 euro. We Francji organizacja emituje certyfikaty, które jej członkowie są zobowiązani zakupić. Certyfikaty są oprocentowane, a roczny zysk (w momencie, gdy nie ma wypłat) jest przekazywany firmom. Irlandia posiada dwa rodzaje niezależnych systemów. System A, gdzie wysokość skład-

---

## Bezpieczny Bank

---

ki zależy od liczby klientów, oraz System B, w którym wysokość składki uzależniona jest od rodzaju działalności. W Holandii Investor Compensation Scheme (ICS) jest zasilany ze środków instytucji nadzorującej Securites Board of the Netherlands (SBN). Środki te są jej w różny sposób zwracane. Do wysokości 25 mln NLG obciążani są członkowie systemu z wyłączeniem banków, powyżej tej kwoty obciąża się również banki. W Wielkiej Brytanii Investor Compensation Scheme Ltd. (mimo że ma taką możliwość) nie pobiera składek bezpośrednio od członków systemu, lecz obciąża składkami instytucje nadzorujące system jak: Investment Management Regulatory Organisation (IMRO), Personal Investment Authority (PIA), Securities and Futures Authority (SFA). Instytucje nadzorujące obciążają bezpośrednio instytucje inwestycyjne, a wielkość obciążenia zależy między innymi od zatrudnienia. W przypadku braku środków ustawodawca przewiduje możliwość pożyczki do wysokości 20 mln funtów.

### Wnioski

Opisywane systemy spełniają minima harmonizacji rekompensat dla inwestorów, które są niezbędne do zakończenia tworzenia rynku wewnętrznego w Unii Europejskiej dla instytucji inwestycyjnych. Pozwalają one na ustanowienie między inwestorami i instytucjami inwestycyjnymi stosunków opartych na większym zaufaniu, szczególnie gdy instytucje te pochodzą z innych państw członkowskich. Ze względu na charakter ochronny poziom rekompensat nie powinien stanowić elementu spekulacji na rynku finansowym. Elementem spekulacji trudno nazwać wysokość rekompensat we Francji czy w Wielkiej Brytanii, gdyż mają one przesłanki ekonomiczne i historyczne. We Francji wiąże się to z dostosowaniem do wysokości aktualnych gwarancji depozytów w bankach. W Wielkiej Brytanii uwarunkowania historyczne związane z wielką reformą a co za tym idzie gwałtownym rozwojem rynku kapitałowego i wprowadzeniem nowatorskich, jak na Europę, rozwiązań spowodowały powstanie tak wysokiego poziomu ochrony.

W prezentowanych rozwiązaniach brak przejrzystej definicji inwestora ze względu na niejednorodny katalog wyłączeń. Ustawodawcy kilku krajów (Belgia, Dania, Finlandia) zwiększyli zakres ochrony, kwalifikując jako inwestorów osoby mogące posiadać istotne informacje o stanie instytucji inwestycyjnej. Trudno także norweski system nazwać prokonsumenckim, jeżeli równocześnie chroni firmy inwestycyjne do niemałej kwoty, tj. 3 mln euro.

Nie we wszystkich krajach unijnych zalecenia dyrektywy były w pełni realizowane. Dotyczy to zarówno uszczegółowienia definicji inwestora, jak i sposobu finansowania systemu. Można więc przypuszczać, iż dotychczas system rekompensat nie stanowił drenażu środków dla jego uczestników w związku z nagłymi wypłatami. Natomiast negatywne doświadczenia w tej dziedzinie będą stymulowały pracę nad jego ulepszeniem.

### Przypisy

<sup>1)</sup> W. Springer, *Ochrona klienta usług bankowych w Unii Europejskiej i w Polsce*, Biblioteka Bankowca, Warszawa 1999, s. 31.

---

## Z doświadczeń zagranicznych

---

- <sup>2)</sup> 97/9/EEC– Directive of European Parliament and the Council of 3 March 1997 on investor-compensation schemes. O.J. nr L 84 z 26.03.1997
- <sup>3)</sup> L. Oręziak, *Rynek finansowy Unii Europejskiej*, Biblioteka Bankowca, Warszawa 1999, s.121.
- <sup>4)</sup> 93/22/EEC– Council Directive of 10 May 1993 on investment services in the securities field. O.J. nr L 141 z 11.06.1993
- <sup>5)</sup> Ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi.
- <sup>6)</sup> Należało zróżnicować „firmy” pod względem możliwości prowadzenia usługowej działalności inwestycyjnej.
- <sup>7)</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady z 20 marca 2000 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe 2000/12/EEC, zmieniająca dotychczasowe dyrektywy, pierwszą dyrektywę Rady 77/780/EWG i drugą dyrektywę Rady 89/646/EWG.
- <sup>8)</sup> Załącznik nr 1 szczegółowo opisuje cechy systemów.
- <sup>9)</sup> COM(2000) 81 final DOCUMENTS, EN 10 02 11 99, Office for Official Publications of the European Communities, L-2985 Luxembourg, s. 36.

Załącznik na str. 156–160

## Załącznik. Charakterystyka cech systemu rekompensat dla inwestorów giełdowych w krajach UE

Kraje	Cechy systemu						
	wysokość gwarancji		rodzaje systemu		powiązania z systemem gwarantowania depozytów	uczestnicy systemu	osoby wykluczone z systemu
	środki pieniężne w euro	wartość instrumentów finansowych w euro	publiczny	prywatny			
1	2	3	4	5	6	7	8
AUSTRIA	20.000			TAK	TAK	1. Instytucje kredytowe należące do systemu od pkt. 2-5	Osoby wymienione w załączniku nr 1 dyrektywy 97/9/EC. Z gwarancji wyłączone zostały środki pochodzące z prania brudnych pieniędzy. Nie zostali zdefiniowani inni instytucjonalni inwestorzy.
				TAK	TAK	2. Sparkassen	
				TAK	TAK	3. Rraiffeisenbanken	
				TAK	TAK	4. Volksbanken	
				TAK	TAK	5. Hypotekenbanken	
				TAK		6. Firmy inwestycyjne	
BELGIA	20.000	20.000	TAK		TAK	1. Firmy inwestycyjne 2. Instytucje kredytowe	Osoby wymienione w załączniku nr 1 dyrektywy 97/9/EC z wyłączeniem pkt. 4 i 5.
DANIA	40.000	20.000		TAK	TAK	1. Instytucje kredytowe 2. Hipoteczne Instytucje Kredytowe 3. Domy maklerskie	Instytucje biorące udział w organizacji systemu.

1	2	3	4	5	6	7	8
FINLANDIA	90% środków, lecz nie więcej niż 20.000			TAK		1. Firmy inwestycyjne 2. Instytucje kredytowe	Osoby wymienione w załączniku nr 1 dyrektywy 97/9/EC z nielicznymi wyjątkami. Niektórzy inwestorzy, tzw. duże firmy czy doświadczeni inwestorzy, mogą być wyłączeni z gwarancji, jeżeli firma inwestycyjna i klient zgadzają się.
FRANCJA	70.000	70.000			TAK	1. Instytucje kredytowe 2. Firmy inwestycyjne	Osoby wymienione w załączniku nr 1 dyrektywy 97/9/EC. Z gwarancji wyłączone zostały środki pochodzące z prania brudnych pieniędzy.
GRECJA	20.000			TAK		1. Firmy inwestycyjne	Osoby wymienione w załączniku nr 1 dyrektywy 97/9/EC, wyjątkiem są domy maklerskie.
HISZPANIA	20.000			TAK		1. Firmy inwestycyjne 2. Instytucje finansowe będące członkami giełdy papierów wartościowych	Osoby wymienione w załączniku nr 1 dyrektywy 97/9/EC.
			TAK		3. Instytucje kredytowe		
HOLANDIA	20.000			TAK		1. Firmy inwestycyjne	Osoby wymienione w załączniku nr 1 dyrektywy 97/9/EC. Z gwarancji wyłączone zostały środki pochodzące z prania brudnych pieniędzy. Nie zostali zdefiniowani inni instytucjonalni inwestorzy.
				TAK	TAK	2. Instytucje kredytowe	

1	2	3	4	5	6	7	8
ISLANDIA	22.000			TAK	TAK	1. Firmy inwestycyjne 2. Instytucje kredytowe	Tylko instytucje, które są udziałowcami systemu, zostały wyłączone z gwarancji.
IRLANDIA	90% środków pochodzących z inwestycji, lecz nie więcej niż 20.000			TAK		1. Instytucje kredytowe 2. Firmy inwestycyjne o szerokim zakresie działalności 3. Maklerzy giełdowi	Osoby wymienione w załączniku nr 1 dyrektywy 97/9/EC. Z gwarancji wyłączone zostały środki pochodzące z prania brudnych pieniędzy. Nie zostali zdefiniowani inni instytucjonalni inwestorzy.
				TAK		4. Firmy inwestycyjne z ograniczonym zakresem działalności 5. Pośrednicy ubezpieczeniowi	
LUKSEMBURG	20.000			TAK		1. Firmy inwestycyjne 2. Instytucje kredytowe	Osoby wymienione w załączniku nr 1 dyrektywy 97/9/EC, z wyjątkiem zewnętrznych audytorów i ich bliskich krewnych.
NORWEGIA	24 000 (dla firm inwestycyjnych 3 mln euro)		TAK			1. Firmy inwestycyjne 2. Instytucje kredytowe	Z gwarancji zostali wykluczeni niektórzy profesjonalni inwestorzy (banki, firmy ubezpieczeniowe, niektóre firmy inwestycyjne) oraz środki pochodzące z prania brudnych pieniędzy.

1	2	3	4	5	6	7	8
NIEMCY	90% środków pochodzących z inwestycji, lecz nie więcej niż 20.000		TAK			1. Firmy inwestycyjne	Osoby wymienione w załączniku nr 1 dyrektywy 97/9/EC. Z gwarancji wyłączone zostały środki pochodzące z prania brudnych pieniędzy. Nie zostali zdefiniowani inni instytucjonalni inwestorzy. Z gwarancji zostały wyłączone waluty inne niż EEA i euro.
	90% środków, nie więcej niż 20.000	90% środków, nie więcej niż 20.000		TAK	TAK	2. Instytucje kredytowe	
PORTUGALIA	25.000		TAK			1. Firmy inwestycyjne 2. Instytucje kredytowe	Osoby wymienione w załączniku nr 1 dyrektywy 97/9/EC. Z gwarancji wyłączone zostały środki pochodzące z prania brudnych pieniędzy. Nie zostali zdefiniowani inni instytucjonalni inwestorzy.
SZWECJA	28.000, tj. 250 000 SEK		TAK			1. Firmy inwestycyjne 2. Instytucje kredytowe	Środki wielu typów inwestorów są gwarantowane, jedynie nie są gwarantowane środki firm inwestycyjnych oraz pochodzące z prania brudnych pieniędzy.
WIELKA BRYTANIA	73 000, tj. 48 000 funtów, w tym 100% do 30 000 funtów, reszta w 90%			TAK		1. Firmy prowadzące działalność inwestycyjną, zdefiniowane w Financial Services Act z 1986 r.	Osoby wymienione w załączniku nr 1 dyrektywy 97/9/EC. Kategoria inni instytucjonalni inwestorzy została zdefiniowana przez Investor Compensation Scheme Ltd.

1	2	3	4	5	6	7	8
WŁOCHY	20.000			TAK		1. Firmy inwestycyjne 2. Instytucje kredytowe	Osoby wymienione w załączniku nr 1 dyrektywy 97/9/EC. Z gwarancji wyłączone zostały środki pochodzące z prania brudnych pieniędzy. Nie zostali zdefiniowani inni instytucjonalni inwestorzy.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie COM(200)81 final Documents EN 10 02 11 09, Office for Official Publications of the European Communities, L-2985 Luxembourg.