

Zjawisko *missellingu* na polskim rynku obligacji – czego nauczył nas kazus GetBack S.A.?

Spis treści

- I. Wprowadzenie
- II. Czym jest *misselling*?
- III. *Misselling* na rynku obligacji na przykładzie obligacji emitowanych przez GetBack S.A.
- IV. Postulaty *de lege ferenda* mające na celu zwiększenie poziomu ochrony obligatariuszy przed zjawiskiem *missellingu*
- V. Uwagi końcowe

Streszczenie

W artykule zaprezentowano zjawisko *missellingu* na polskim rynku obligacji na przykładzie obligacji emitowanych przez GetBack S.A. Przedstawiono również postulaty *de lege ferenda* mające na celu zwiększenie poziomu ochrony obligatariuszy przed zjawiskiem *missellingu*. W artykule zastosowano metodę dogmatyczno-prawną oraz analizę danych zastanych. Kluczowym problemem badawczym jest w jaki sposób należy doprecyzować regulacje prawne dotyczące ochrony konsumentów na rynku obligacji, aby obligatariusze nie stawali się ofiarami *missellingu*. Zgodnie z hipotezą postawioną przez autora przepisy prawa, obowiązujące w tym zakresie, wymagają uszczelnienia poprzez nałożenie dodatkowych obowiązków na podmioty oferujące nabycie obligacji konsumentom, a także zaostrenie kar za stosowanie nieuczciwych praktyk sprzedażowych.

Słowa kluczowe: *misselling*; obligacje; Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów; Najwyższa Izba Kontroli.

JEL: K22

I. Wprowadzenie

Zjawisko *missellingu* dotknęło w ostatnich latach wiele sektorów rynków finansowych. Instytucje finansowe dopuściły się go m.in. przy oferowaniu konsumentom kredytów walutowych, ubezpieczeń z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym oraz kredytów konsolidowanych. Do nieuczciwych praktyk sprzedażowych doszło również na rynku obligacji. Sztandarowym przykładem w tym zakresie było oferowanie konsumentom obligacji wyemitowanych przez GetBack S.A. W wyniku popadnięcia przez tę spółkę w stan niewypłacalności, wielu konsumentów straciło swoje środki

* Doktor, asystent w Zakładzie Prawa Handlowego, Katedrze Prawa Cywilnego i Handlowego na Wydziale Prawa Uniwersytetu w Białymstoku; e-mail: p.czaplicki@uwb.edu.pl; ORCID <https://orcid.org/0000-0002-9782-7252>.

zainwestowane w dłużne papiery wartościowe przez nią wyemitowane. Podstawowym problemem w tej sytuacji było oferowanie przez dystrybutorów obligacji GetBack S.A. inwestorom, którzy nie byli świadomi ryzyka związanego z inwestowaniem na rynku obligacji korporacyjnych, a tym bardziej, którzy nie godzili się na tak wysoki poziom ryzyka. Nieuczciwe praktyki sprzedażowe we wskazanym powyżej przypadku doprowadziły do poszkodowania bardzo wielu obligatariuszy.

Niniejszy artykuł ma na celu syntetyczne wyjaśnienie znaczenia zagadnienia *missellingu*, omówienie nieprawidłowości występujących w zakresie nieuczciwych praktyk sprzedażowych na rynku obligacji na przykładzie papierów wartościowych emitowanych przez GetBack S.A. oraz przedstawienie postulatów *de lege ferenda*, mających na celu zwiększenie poziomu ochrony obligatariuszy przed zjawiskiem *missellingu* w przyszłości. Kluczowym problemem badawczym postawionym w artykule jest, w jaki sposób należy doprecyzować regulacje prawne dotyczące ochrony konsumentów na rynku obligacji, aby obligatariusze nie stawali się ofiarami *missellingu*. Zgodnie z hipotezą postawioną przez autora przepisy prawa, obowiązujące w tym zakresie, wymagają uszczelnienia poprzez nałożenie dodatkowych obowiązków na podmioty oferujące nabycie obligacji konsumentom, a także zaostrenie kar za stosowanie nieuczciwych praktyk sprzedażowych.

II. Czym jest *misselling*?

Zgodnie z definicją prezentowaną w piśmiennictwie, *misselling* to w najprostszym ujęciu proponowanie konsumentom usług finansowych, które nie odpowiadają ich potrzebom (Cichorska, 2017)¹. W ustawodawstwie definicję *missellingu* można natomiast znaleźć w ustawie z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów. Zgodnie z treścią art. 24 ust. 2 pkt 4 przez „praktykę naruszającą zbiorowe interesy konsumentów” rozumie się godzące w nie sprzeczne z prawem lub dobrymi obyczajami zachowanie przedsiębiorcy, w szczególności proponowanie konsumentom nabycia usług finansowych, które nie odpowiadają potrzebom tych konsumentów ustalonym z uwzględnieniem dostępnych przedsiębiorcy informacji w zakresie cech tych konsumentów lub proponowanie nabycia tych usług w sposób nieadekwatny do ich charakteru². Na stronie Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów wyjaśniono dodatkowo, że „nieuczciwa sprzedaż” jest pojęciem opisującym wątpliwy pod względem prawnym i etycznym sposób oferowania i sprzedaży produktów finansowych. Na nieuczciwą sprzedaż składać się mogą zarówno zachowania, jak i procedury sprzedaży oraz działania marketingowe, które mają na celu wprowadzenie konsumentów w błąd (np. działanie agenta ubezpieczeniowego, który wprowadza konsumenta w błąd co do mechanizmu funkcjonowania oferowanego produktu, jego funkcji i zastosowania; reklama lub broszura pomijająca istotne informacje na temat danego produktu finansowego)³. Wskazać również należy, że pojęcie to wywodzi się z Wielkiej Brytanii, gdzie występuje w systemie prawnym jako poważne naruszenie zasad rynkowych⁴.

¹ Zob. także przegląd definicji *missellingu* zaprezentowanych w doktrynie przedstawiony w tym artykule, a także w: K. Nizioł (2019); J. Sroczyński (2016, s. 26–31); M. Paleczna (2019, s. 50–64); A. Butor-Keler (2017, s. 9–20); Rutkowska-Tomaszewska (2020).

² Ustawa z 16.02.2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów (t.j. Dz.U. 2021, poz. 275).

³ Pozyskano z: https://www.uokik.gov.pl/faq_nieuczciwa_sprzedaz.php#faq2743 (20.11.2021).

⁴ Ibidem.

III. *Misselling* na rynku obligacji na przykładzie obligacji emitowanych przez GetBack S.A.

Spółka GetBack S.A. była prężnie rozwijającym się przedsiębiorstwem w sektorze usług finansowych, związanym w obrotem wierzytelnościami. Spółka swój dynamiczny rozwój finansowała m.in. dzięki funduszom pozyskiwanym na rynku z emisji obligacji korporacyjnych. W lipcu 2017 r. Spółka zadebiutowała na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., gdzie wprowadzono jej akcje do publicznego obrotu. Niestety już 16 kwietnia 2018 r. obrót akcjami i obligacjami GetBack S.A. został zawieszony. Następnie w dniu 2 maja 2018 r. spółka GetBack S.A. złożyła w Sądzie Rejonowym we Wrocławiu-Fabrycznej wniosek o otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego w trybie przyspieszonego postępowania układowego. W dniu 22 stycznia 2019 r. ogłoszono zawarcie układu, w ramach którego wierzytelności niezabezpieczone mają zostać spłacone w 25% ich wartości, w 16 ratach rozłożonych na osiem lat. W dniu 6 czerwca 2019 r. Sąd zatwierdził powyższą propozycję układu. Natomiast 24 lutego 2020 r. układ zawarty z wierzycielami uprawomocnił się i jest aktualnie realizowany. Sama zaś Spółka z dniem 23 lipca 2021 r. zmieniła swoją nazwę na Capitea S.A.

Kazus obligacji emitowanych przez GetBack S.A. został podsumowany w raporcie Najwyższej Izby Kontroli z dnia 19 grudnia 2019 roku (Najwyższa Izba Kontroli, 2019). W raporcie stwierdzono m.in., że część nabywców obligacji GetBack S.A. nieświadomie przyjmowała na siebie wysokie ryzyko związane z nabywaniem tego rodzaju papierów wartościowych. Ryzyko nabywania obligacji było dodatkowo potęgowane przez agresywny model biznesowy emitenta. W raporcie zostały ponadto omówione sytuacje celowego wprowadzania nabywców obligacji w błąd, do których dochodziło w trakcie oferowania tych papierów wartościowych. Obligacje emitowane przez Spółkę, zaliczane zatem do kategorii dłużnych papierów wartościowych o charakterze korporacyjnym, były przedstawiane inwestorom jako produkt wręcz bezpieczniejszy od lokat bankowych i jednocześnie gwarantowany przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny, co było jawną nieprawdą. Obligacje emitowane przez GetBack S.A. były oferowane jako instrumenty finansowe, gwarantujące wysokie odsetki, z którymi wiąże się jednocześnie całkowita ochrona inwestowanego kapitału. Za działania szczególnie nieetyczne należy uznać wywieranie presji przez oferujących dłużne papiery wartościowe Spółki na potencjalnych nabywcach, poprzez uwypuklanie unikatowości oferowanej usługi finansowej oraz podkreślanie konieczności podjęcia szybkiej decyzji. Poza stosowaniem wskazanych powyżej agresywnych technik sprzedażowych, oferujący obligacje GetBack S.A. dopuszczali się także licznych przypadków łamania prawa. Przejawiało się ono w przekazywaniu bez zgody klientów ich danych osobowych chronionych tajemnicą domu maklerskiego podmiotom trzecim oraz podpisywaniu za klientów umów na objęcie obligacji bez ich zgody lub upoważnienia. Liczbę nabywców obligacji GetBack S.A., którzy zostali poszkodowani w wyniku nieuczciwych praktyk podmiotów je oferujących szacuje się na ok. 9 tys. osób.

Pokłosiem stosowania praktyk *missellingowych* przy oferowaniu i sprzedaży obligacji GetBack S.A. było kilka decyzji Prezesa UOKiK, nakładających kary na podmioty, które dopuściły się nieuczciwych metod sprzedażowych. W pierwszej decyzji⁵ dotyczącej bezpośrednio tego typu praktyk, wydanej przeciwko Idea Bank S.A., Prezes UOKiK stwierdził, że bank wprowadzał

⁵ Dec. częściowa Prezesa UOKiK z 1.08.2019 r., RGB – 13/2019. Pozyskano z: https://www.uokik.gov.pl/aktualnosci.php?news_id=15662 (20.11.2011).

konsumentów w błąd w toku oferowania obligacji korporacyjnych GetBack S.A. poprzez rozpowszechnianie nieprawdziwych informacji co do gwarancji zysku z obligacji poprzez informowanie konsumentów o stałym, gwarantowanym oprocentowaniu w skali roku. Prezes UOKiK zarzucił również Idea Bank S.A. rozpowszechnianie nieprawdziwych informacji co do gwarancji bezpieczeństwa obligacji korporacyjnych poprzez przekazywanie konsumentom informacji sugerujących, że wskazane powyżej papiery wartościowe są bezpieczne, tak jak lokata bankowa albo obligacje skarbowe bądź że emisje nadzorowane są przez Komisję Nadzoru Finansowego. W ocenie Prezesa UOKiK mogło to doprowadzić do podjęcia przez konsumentów decyzji odnośnie do nabycia oferowanych obligacji, której nie podjęliby mając świadomość ryzyka związanego z tego typu inwestycją. Ukaranemu bankowi zarzucono również wprowadzanie konsumentów w błąd w zakresie ekskluzywności oferowanych obligacji korporacyjnych poprzez sugerowanie, że dostęp do nich jest limitowany i jest dużo chętnych inwestorów na ich nabycie lub oferta ma charakter niepowtarzalny. Bank wprowadzał konsumentów w błąd również poprzez informowanie o bardzo ograniczonej dostępności czasowej oferowanych obligacji. Zdaniem Prezesa UOKiK wskazane powyżej działania zmierzały do nakłonienia konsumentów do podjęcia natychmiastowej decyzji dotyczącej umowy i pozbawienia ich tym samym możliwości świadomego wyboru produktu. Wszystkie przywołane powyżej praktyki Idea Bank S.A. zostały uznane za naruszające zbiorowe interesy konsumentów. Konsekwencją wydania wskazanej powyżej decyzji przez prezesa UOKiK było nakazanie Idea Bank S.A. zaniechania stosowania wskazanych powyżej praktyk oraz opublikowania stosownych oświadczeń. W kolejnej decyzji wydanej przeciwko Idea Bank S.A.⁶, która została poddana już analizie także w piśmiennictwie (Urbanek, 2020), Prezes UOKiK zarzucił bankowi już wprost proponowanie konsumentom nabycia obligacji korporacyjnych w sytuacji, w której warunki emisji tych papierów wartościowych w zakresie ryzyka inwestycyjnego nie odpowiadały potrzebom tych konsumentów ustalonym na podstawie charakterystyki usług finansowych, z których korzystali oni dotychczas oraz oświadczeń składanych przez nich w toku oferowania im obligacji. Także działania w tym zakresie Prezes UOKiK uznał za praktykę naruszającą zbiorowe interesy konsumentów. W swojej decyzji Prezes UOKiK nakazał bankowi zaniechanie jej stosowania oraz wypłatę co do zasady wszystkim obligatariuszom rekompensat w wysokości 20% liczonej od kwoty zainwestowanych środków. Prezes UOKiK zobowiązał również bank do poinformowania obligatariuszy o wydanej przez niego decyzji i wynikających z niej konsekwencji. Dodatkowo bank został zobowiązany do opublikowania stosownych oświadczeń oraz zwrotu kosztów prowadzonego w jego sprawie postępowania.

Kolejna decyzja⁷ Prezesa UOKiK została wydana już przeciwko samemu emitentowi obligacji, tj. GetBack S.A. W decyzji tej Prezes UOKiK zarzucił emitentowi wprowadzanie konsumentów w błąd w toku oferowania obligacji korporacyjnych poprzez rozpowszechnianie nieprawdziwych informacji co do bezpieczeństwa inwestycji w te papiery wartościowe poprzez przekazywanie konsumentom informacji sugerujących, że cechują się one wysokim stopniem bezpieczeństwa, a utrata zainwestowanych środków jest mało prawdopodobna, co mogło spowodować podjęcie przez konsumentów decyzji odnośnie do nabycia oferowanych obligacji, której inaczej by nie podjęli. Prezes UOKiK zarzucił także emitentowi wprowadzanie konsumentów w błąd co do swojej sytuacji

⁶ Dec. Prezesa UOKiK z 3.02.2020 r., RGB – 1/2020. Pozyskano z: https://www.uokik.gov.pl/aktualnosci.php?news_id=16193 (20.11.2011).

⁷ Dec. Prezesa UOKiK z 27.04.2020 r., DOZIK – 4/2020. Pozyskano z: https://www.uokik.gov.pl/aktualnosci.php?news_id=16378 (20.11.2011).

finansowej poprzez przekazywanie im informacji, że jest ona stabilna. Emitent wprowadzał konsumentów w błąd również poprzez informowanie ich o ekskluzywności swojej oferty i ograniczonej czasowo dostępności oferowanych obligacji. Wszystkie wymienione działania emitenta zostały uznane za praktyki naruszające zbiorowe interesy konsumentów. Skutkiem wydania wskazanej powyżej decyzji było nałożenie na GetBack S.A. obowiązku złożenia stosownego oświadczenia.

Ostatnia decyzja⁸ wydana przez Prezesa UOKiK obejmowała ocenę praktyk stosowanych przy sprzedaży obligacji GetBack S.A. przez Getin Noble Bank S.A. W ramach przeprowadzonego postępowania stwierdzono, że bank wprowadzał konsumentów w błąd co do bezpieczeństwa inwestycji i gwarancji zysku z obligacji korporacyjnych GetBack S.A. W ocenie Prezesa UOKiK mogło to spowodować podjęcie przez konsumentów decyzji o nabyciu tych obligacji, której inaczej by nie podjęli. Ponadto, Getin Noble Bank zarzucono proponowanie nabycia obligacji korporacyjnych w sytuacji, w której ryzyko inwestycyjne z nimi związane nie odpowiadało potrzebom konsumentów, do których oferta była kierowana. Wskazane powyżej praktyki zostały uznane za naruszające zbiorowe interesy konsumentów. W decyzji Prezes UOKiK nakazał bankowi zaniechanie stosowania tego typu praktyk, dokonanie wypłaty wszystkim obligatariuszom, którzy nabyli za pośrednictwem banku obligacje GetBack S.A. rekompensaty w równej co do zasady wysokości 20 000 zł oraz powiadomienie obligatariuszy o wydanej decyzji i jej skutkach. Prezes UOKiK nałożył dodatkowo na bank obowiązek złożenia stosownych oświadczeń oraz pokrycie kosztów przeprowadzonego w jego sprawie postępowania.

Podsumowując należy wskazać, że sprawa obligacji wyemitowanych przez GetBack S.A. była jak do tej pory przypadkiem, w którym zjawisko *missellingu* na rynku obligacji unaocznilo się w najszerszym zakresie. Z uwagi na znaczną skalę i dużą grupę poszkodowanych inwestorów zyskała ona rozgłos medialny, co pośrednio przełożyło się także na zainteresowanie sprawą ze strony organów państwowych. Przyznać należy, że zarówno Najwyższa Izba Kontroli, jak i Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów podjęły stosowne działania. Była to jednakże reakcja na już zaistniałą sytuację i biorąc pod uwagę instrumenty przysługujące tym organom, nie przyniosła pełnego zaspokojenia roszczeń poszkodowanych podmiotów. Wskazać bowiem należy, że nawet kary nałożone na podmioty oferujące obligacje GetBack S.A., sprowadzające się do wypłaty inwestorom bezpośrednich rekompensat, nie doprowadziły do odzyskania przez nich zainwestowanych środków w całości.

IV. Postulaty *de lege ferenda* mające na celu zwiększenie poziomu ochrony obligatariuszy przed zjawiskiem *missellingu*

W pierwszej kolejności należy zauważyć, że w ostatnich latach ustawodawca czynił już starania dotyczące zwiększenia poziomu ochrony obligatariuszy (Martysz, 2020). Przykład obligacji wyemitowanych przez GetBack S.A. skłania jednak nieustannie do pogłębionej analizy w zakresie rozwiązań możliwych do wdrożenia na przyszłość. Podstawowym celem dalszych zmian regulacji w kontekście zapobiegania w przyszłości występowaniu zdarzeń o podobnym charakterze powinno być zwiększenie poziomu ochrony obligatariuszy sprofilowane na ochronę przed zjawiskiem *missellingu*.

⁸ Dec. Prezesa UOKiK z 23.10.2020 r., RWR 09/2020. Pozyskano z: https://www.uokik.gov.pl/aktualnosci.php?news_id=16868 (20.11.2011).

Godne rozważenia postulaty w tym zakresie pojawiły się choćby w przywoływanym już powyżej raporcie NIK. Najwyższa Izba Kontroli zaproponowała m.in. wprowadzenie obowiązku nagrywania rozmów związanych z oferowaniem i sprzedażą produktów finansowych o charakterze inwestycyjnym w placówkach sprzedażowych oraz wszelkich rozmów związanych ze świadczeniem usług doradztwa inwestycyjnego. Zdaniem Najwyższej Izby Kontroli zmiana ta pozwoli na ustalenie czy pisemne potwierdzenie klienta, że świadomie podjął decyzję o inwestycji, nie zostało podpisane pod wpływem wprowadzenia w błąd lub mimo faktycznego *missellingu* (Najwyższa Izba Kontroli, 2019). Rozwiązanie to należy uznać za w pełni uzasadnione. Niestety w obecnych realiach zderzamy się z problemem rozbieżności między treścią składanych przez konsumentów pisemnych oświadczeń, a rzeczywistym przebiegiem oferowania mu usług finansowych, które jak się później okazuje nie są dostosowane do jego potrzeb. Archiwizacja nagrania prezentującego obraz i dźwięk z przeprowadzenia czynności sprzedażowych pozwalałaby jednoznacznie rozstrzygnąć, w jaki sposób dana usługa była przedstawiona konsumentowi i czy informacje mu zaprezentowane były kompleksowe i rzetelne.

W tym kontekście należałoby zastanowić się również nad umożliwieniem nakładania przez Prezesa UOKiK bardziej dotkliwych kar na podmioty dopuszczające się *missellingu* na rynku usług finansowych. Karom powinny podlegać zarówno same instytucje finansowe, jak i ich pracownicy dopuszczający się nieuczciwych praktyk. W ocenie autora pracownik instytucji finansowej, który z chęci uzyskania osobistej korzyści w postaci premii lub prowizji sprzedażowej, celowo wprowadza konsumenta w błąd, nie przekazuje mu pełnej informacji albo nie przedstawia realnych konsekwencji wiążących się z nabyciem danej usługi finansowej, zasługuje w równym stopniu na nałożenie na niego stosownych dolegliwości, jak podmiot, który zlecił mu realizację tego typu działań. Drugim niezwykle istotnym aspektem w tym zakresie jest nakładanie na podmioty dopuszczające się praktyk *missellingowych* na tyle dotkliwych kar w postaci obowiązku wypłaty konsumentom indywidualnych rekompensat, aby mogły one stanowić realne odszkodowanie za poniesione przez nich straty.

Kolejnym istotnym pomysłem Najwyższej Izby Kontroli, który mógłby przynieść korzyści w zakresie zwiększenia ochrony praw inwestorów, w tym obligatariuszy byłoby także wprowadzenie możliwości podania przez Prezesa UOKiK do publicznej wiadomości informacji o podejrzeniu praktyki naruszającej zbiorowe interesy konsumentów już na etapie postępowania wyjaśniającego (Najwyższa Izba Kontroli, 2019). Dawałoby to konsumentom dodatkowe szanse na uniknięcie nabycia usług finansowych, które nie są dostosowane do ich potrzeb. W obecnym stanie prawnym czas niezbędny do przeprowadzenia przez Prezesa UOKiK pełnego postępowania doprowadza niejednokrotnie do sytuacji, w której konsument zyskuje szansę na uzyskanie informacji o negatywnych skutkach nabycia określonej usługi finansowej, w tym obligacji określonej emisji, dopiero w momencie, gdy skala danego problemu robi się na tyle duża, że zaczyna on funkcjonować w obiegu medialnym. Niestety w przypadku wielu inwestorów jest to zbyt późno, ponieważ w wyniku presji kreowanej przez przedstawicieli instytucji finansowej oferującej obligacje określonej emisji zdążą oni nabyć już te papiery wartościowe.

Na szczeblu instytucjonalnym (systemowym) równie ciekawym pomysłem prezentowanym w piśmiennictwie jest koncepcja powołania „ciała zrzeszającego” istniejące organy i instytucje ochrony konsumenta. Zdaniem przedstawicieli doktryny mogłoby ono

przyjmować formułę Komitetu Ochrony Konsumenta Usług Finansowych czy Komitetu Stabilności Konsumenta Usług Finansowych. Organ taki zapewniałby współpracę oraz uporządkowane i systemowe działania w obszarze ochrony konsumenta na etapie wdrażania regulowanych przez prawo mechanizmów ochrony w zakresie stosowania prawa i jego egzekwowania (Rutkowska-Tomaszewska, 2019).

Wszystkie wskazane powyżej postulaty organów publicznych, przedstawicieli doktryny oraz autora znajdują uzasadnienie w potrzebie zwiększenia ochrony inwestorów na polskim rynku obligacji i zasługują na aprobatę. Tym samym, po ujęciu ich w ramy prawne i odpowiednim sprecyzowaniu należałoby rozważyć wdrożenie ich do rodzimego systemu prawa.

V. Uwagi końcowe

Sprawa GetBack S.A. dostarczyła dostatecznych argumentów dowodzących temu, że ze zjawiskiem *missellingu* mamy do czynienia również na polskim rynku obligacji. Skala osób poszkodowanych w wyniku nabycia obligacji wyemitowanych przez tę Spółkę pokazuje, że również w sektorze obligacji konieczne jest wzmocnienie ochrony prawnej inwestorów, którzy mogą stać się ofiarą nieuczciwych praktyk sprzedażowych. Analiza przebiegu sprawy GetBack S.A. oraz decyzji podejmowanych przez organy publiczne w reakcji na zaistniałą sytuację jednoznacznie wskazuje na potrzebę uszczelnienia przepisów prawa obowiązujących w zakresie oferowania obligacji konsumentom poprzez nałożenie dodatkowych obowiązków na instytucje finansowe funkcjonujące w tym obszarze. Szczególnie istotne w tym zakresie wydaje się wprowadzenie obowiązku nagrywania rozmów związanych z oferowaniem i sprzedażą usług finansowych o charakterze inwestycyjnym w placówkach sprzedażowych oraz wszelkich rozmów związanych ze świadczeniem usług doradztwa inwestycyjnego. Wzmocnienie ochrony prawnej obligatariuszy mogłoby przynieść zaostrzenie kar za stosowanie nieuczciwych praktyk sprzedażowych. W ocenie autora karom tym powinny podlegać zarówno same instytucje finansowe, jak i ich pracownicy dopuszczający się nieuczciwych praktyk.

Wskazać również należy, że poza działaniami ukierunkowanymi na konkretną, bezpośrednią relację między konsumentem a instytucją finansową niezbędne wydaje się również wzmocnienie kompetencji instytucji publicznych, które mają za zadanie czuwać nad ochroną konsumentów na rynku usług finansowych, w tym rynku obligacji. Uprawnienia pozwalające im na szybsze, sprawniejsze i dotkliwsze interweniowanie w sytuacjach noszących choćby znamiona naruszenia zbiorowych interesów konsumentów, mogą pozwolić na uchronienie wielu konsumentów przez utratą środków. Zwiększenie ochrony konsumentów przyniosłoby również z pewnością powołanie organu odpowiedzialnego za koordynację działań organów publicznych, do zadań których należy dbałość o stabilność i bezpieczeństwo rynku finansowego w Polsce. Podmiot taki dawałby również gwarancję w zakresie bardziej kompleksowego i skoordynowanego wdrażania regulacji prawnych służących ochronie inwestorów, w tym przyszłych obligatariuszy.

Bibliografia

- Butor-Keler, A. (2017). Misselling a ochrona konsumenta na rynku usług finansowych. *Studia Ekonomiczne*, 326, 9–20.
- Cichorska, J. (2017). *Misselling*, czyli sprzedaż niepotrzebnych instrumentów finansowych i jej skutki. Stan prawny w Polsce i Wielkiej Brytanii. *Rozprawy Ubezpieczeniowe. Konsument na rynku usług finansowych*, 24(2), 18–34.
- Martysz, C.B. (2020). Polski rynek obligacji nieskarbowych – nowe zasady rejestracji obligacji oraz analiza rejestru zobowiązań emitentów. *Finanse i prawo finansowe*, 3(27), 91–107.
- Najwyższa Izba Kontroli. (2019). *Działalność organów i instytucji państwowych oraz podmiotów organizujących rynek finansowy wobec spółki GetBack S.A., podmiotów oferujących jej papiery wartościowe oraz ją audytujących*. Pozyskano z: <https://www.nik.gov.pl/plik/id,21685,vp,24335.pdf> (20.11.2021).
- Nizioł, K. (2019). *Misselling usług finansowych. Problemy i uwarunkowania prawno-ekonomiczne*. Szczecin: Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego.
- Paleczna, M. (2019). Misselling na rynku niebankowych kredytów konsumenckich w świetle aktualnych problemów rynkowych, *Internetowy Kwartalnik Antymonopolowy i Regulacyjny*, 8(8), 50–64.
- Rutkowska-Tomaszewska, E. (2019). Czy struktura instytucjonalna ochrony konsumenta na rynku usług finansowych wymaga zmian?. *Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego*, 11, 21.
- Rutkowska-Tomaszewska, E. (2020). Misselling i inne nadużycia wobec konsumentów na rynku usług finansowych. W: A. Jurkowska-Zeidler, E. Rutkowska-Tomaszewska, A. Wiktorow, J. Monkiewicz (red.), *Nadużycia wobec konsumentów na rynku finansowym: wykrywanie, przeciwdziałanie, zapobieganie*. Warszawa: PWN.
- Sroczyński, J. (2016). Misselling: nowy rodzaj zakazanej praktyki naruszającej zbiorowe interesy konsumentów. *Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego*, 4, 26–31.
- Urbanek, A. (2020). Przegląd decyzji Prezesa UOKiK dotyczących naruszeń zbiorowych interesów konsumentów w 2019 r. i I połowie 2020 r. *Internetowy Kwartalnik Antymonopolowy i Regulacyjny*, 7(9), 158.