

Ustalenie premii w umowie opcji walutowej

Głosa do wyroku Sądu Najwyższego z 27 września 2013 r.
(I CSK 761/12)

Uzgodnienie, że premia wynosi zero, a więc faktycznie nie zostanie pobrana przez stronę, która byłaby do tego uprawniona, mieści się w zakresie swobody kontraktowej wynikającej z art. 353¹ k.c. Nie można bowiem przyjąć, aby strona umowy, która jest co do zasady odpłatna przy uwzględnieniu jej charakteru, nie mogła zrezygnować z należnego jej świadczenia, jeżeli np. pozostaje z drugą stroną umowy w innym, powiązanym stosunku zobowiązaniowym, który zapewnia jej osiągnięcie zysku.

MARIUSZ KOPALSKI

Głosowany wyrok dotyczy bankowej umowy opcji finansowej (walutowej), zawartej w powiązaniu z innymi instrumentami finansowymi. W konkretnej sprawie chodziło o powiązanie umowy opcji z umową *swapu*. W praktyce bankowego rynku klientowskiego takie powiązane umowy opcji, głównie w postaci opcyjnych struktur „zerokosztowych”, pojawiły się w dużej ilości w 2008 r., żeby w kolejnych latach praktycznie zniknąć z rynku, pozostawiając liczne spory sądowe, których emanacją jest m.in. głosowany wyrok.

I. Wyrok Sądu Najwyższego miał dać odpowiedź na pytanie o dopuszczalność pomijania w takich złożonych konstrukcjach prawnych elementów instrumentów finansowych, w szczególności opcji walutowych. Od razu należy zdradzić, że głosowany wyrok bynajmniej nie dał odpowiedzi na to pytanie, a wywołał nowe wątpliwości i z tego względu powinien zostać oceniony krytycznie. Sąd Najwyższy przyjął bowiem, że:

- a) sporządzone przez bank *ex post* potwierdzenie transakcji opcji zawartej telefonicznie zawiera oświadczenie woli stron, a nie tylko oświadczenie wiedzy banku o treści transakcji,
- b) ustalenie wartości elementu umowy jako „0” nie jest pominięciem tego elementu,
- c) ustalenie wartości premii jako „0” jest dopuszczalne na zasadzie swobody umów.

Każdy z tych wniosków zawiera niedopuszczalne uproszczenia.

II. Z ustaleń stanu faktycznego, dokonanych przez Sąd Apelacyjny wynika, że bankowe wzorce umowne przyznawały ustaleniom telefonicznym

rangę oświadczeń woli stron, podczas gdy generowane w utrwalonej formie przez bank potwierdzenie transakcji miało jedynie charakter oświadczenia wiedzy banku o treści umowy i jako takie miało tylko wtórne znaczenie – znaczenie dowodowe. Z ustaleń stanu faktycznego wynika dalej, że w treści rozmów telefonicznych składających się na transakcję strony nie poruszają tematu premii. Premia w wysokości „0” pojawia się dopiero w potwierdzeniu transakcji. Na tej podstawie sąd apelacyjny uznał, że strony w ogóle nie objęły oświadczeniami woli kwestii premii¹.

Tymczasem Sąd Najwyższy przyjął, że strony ustaliły wysokość premii jako „0”. Takie ustalenie Sądu Najwyższego klóci się z ustaleniami faktycznymi Sądu Apelacyjnego². Sąd Najwyższy wyszedł ze swej roli sądu prawa i w istocie zmienił ustalenia stanu faktycznego, co oczywiście nie powinno mieć miejsca³. Ustalenia stanu faktycznego dokonane w tej sprawie przez Sąd Najwyższy z oczywistych względów nie wiążą sądu apelacyjnego, gdyż wiążąca jest tylko wykładnia prawa (art. 398²⁰ k.p.c.). Trudno spodziewać się, żeby te ustalenia Sądu Najwyższego miały znaczenie w podobnych sprawach, jeżeli nawet w rozpoznawanej sprawie nie są wiążące.

III. Dalej Sąd Najwyższy przyjął, że uzgodnienie świadczenia pieniężnego na poziomie „0” jest ustaleniem świadczenia pieniężnego, a nie jego pominięciem. Ta ogólna konstatacja wsparta jest uwagą, że „0” nie różni się konstrukcyjnie od symbolicznego „1” lub jakiegokolwiek innej wartości. Ta uwaga nie jest trafna. Ustalenie w umowie świadczenia pieniężnego na poziomie „0” lub symbolicznego „1” nie czyni z niej umowy odpłatnej⁴.

Zgodzić się natomiast należy, że dla wykładni oświadczeń woli stron ma znaczenie, (a) czy strony nie umówiły się w kwestii świadczenia pieniężnego, (b) czy umówiły się z pominięciem świadczenia pieniężnego, (c) czy też ustaliły wysokość świadczenia pieniężnego.

IV. Sąd Najwyższy przyjął, że zasadniczo swoboda umów pozwala na zawarcie *in casu* umowy, co do zasady odpłatnej, z pominięciem elementu odpłatności, w szczególności gdy do zawarcia takiej umowy dochodzi w powiązaniu z innymi umowami. Dalej Sąd Najwyższy przyjął, że co do zasady przy zawieraniu umowy opcji jako umowy nienazwanej nie

¹ Takie stanowisko, przypisujące co do zasady wiążący charakter rozmowie telefonicznej i wtórne znaczenie potwierdzeniu transakcji, na tle zbliżonych w tym zakresie bankowych wzorców umownych, prezentuje konsekwentnie Sąd Apelacyjny w Warszawie np. wyrok z 23.07.2012 r. (I ACa 1299/11), www.orzeczenia.waw.sa.gov.pl, wyrok z 12.09.2013 r. (I ACa 1375/12), www.orzeczenia.waw.sa.gov.pl.

² Ustalenie treści umowy należy do sądów *meriti*; do Sądu Najwyższego należy natomiast wykładnia tak ustalonej treści [wyrok SN z 22.03.2006 r. (III CSK 30/06), *Legalis*].

³ Wyjątkowo byłoby to możliwe w przypadku rażącego naruszenia art. 233 § 1 k.p.c., dotyczącego zasad oceny dowodów przez sądy *meriti* (wyrok SN z 27.07.2005 r. (II CK 793/04), *Legalis*). Sąd Najwyższy nie wskazał w omawianej sprawie na takie naruszenie przepisów postępowania.

⁴ Najlepiej to widać na przykładzie umowy sprzedaży, jako podstawowej i najczęściej zawieranej: określenie ceny jako „0” oznacza, że strony uzgodniły, że ceny nie będzie, określenie ceny jako symboliczne „1” powinno być oceniane tak samo lub jako obejście przepisów o darowiznie (np. art. 890 k.c. w zw. z art. 58 § 1 k.c.).

występuje obowiązek zawierania konkretnych postanowień dla powstania umownego węzła obligacyjnego.

Te bardzo ogólne i ostrożne stwierdzenia są zasadniczo prawdziwe. Zresztą uzasadnienie głosowanego wyroku, sformułowane bardzo ogólnie i bardzo ostrożne, dopuszcza nawet *explicite* możliwość przyjęcia, że istota umowy nienazwanej (tu: umowy opcji), w szczególności jej cel i charakter, nakazują zawieranie takiej umowy wyłącznie jako umowy odpłatnej.

Jednak w rozpatrywanej sprawie występowało szereg okoliczności, które nadały się do uzasadnienia stanowczej tezy, że umowa opcji nie mogła zostać zawarta bez premii. Okoliczności te to:

- wskazanie w bankowych wzorcach umownych premii jako elementu koniecznego umowy opcji,
- działanie klienta banku przez pełnomocnika, którego umocowanie odnosiło się do transakcji opisanych w bankowych wzorcach umownych,
- ukształtowanie w bankowych wzorcach umownych umowy opcji jako umowy sprzedaży prawa (a więc z elementem koniecznym w postaci premii – ceny prawa),
- zawieranie umowy opcji poza rynkiem regulowanym, czyli jako tzw. transakcja OTC, „szyta na miarę”, co mogło sugerować klientowi, że została „uszyta” bez ryzyka dla wystawcy, zgodnie z paradygmatem premii jako wskazówki ryzyka wystawcy opcji.

V. Ustalenie, że obowiązujące w stanie faktycznym wzorce umowne przewidują zawarcie umowy o określonych elementach nie pozwala pomijać treści tych wzorców w wykładni oświadczeń woli stron. Przyjęcie, że strony skutecznie zawarły umowę z pominięciem elementu wskazanego we wzorcu jako konieczny, wymagałoby ustalenia w stanie faktycznym, że w pewnym zakresie doszło do odstępstwa od treści wzorca. W razie braku takiego ustalenia nie jest możliwa prezentowana przez Sąd Najwyższy wykładnia oświadczeń woli stron, zakładająca, że nadały one umowie opcji charakter umowy nieodpłatnej (choćby w całokształcie stosunków umownych stron umowa taka miała uzasadnienie ekonomiczne).

Dodatkowo ww. ustaleniu sprzeciwia się treść art. 72 § 1 k.c., stanowiącego, że umowa zawarta po negocjacjach, obejmujących określone jej postanowienia, dochodzi do skutku po ustaleniu wszystkich jej postanowień. Zakres negocjacji określały tu wzorce umowne⁵. Porozumienie stron co do negocjowanych elementów miało miejsce telefonicznie. Tymczasem sformułowanie „ premia wynosi 0” pojawia się dopiero w potwierdzeniu transakcji, generowanym *ex post* przez bank i przesyłanym klientowi.

⁵ Na prawidłowość tę w sporze toczącym się na tle podobnego stanu faktycznego wskazał SA w Katowicach w wyroku z 27.02.2013 r. (I ACa 915/12), www.orzeczenia.katowice.sa.gov.pl/, ze wskazaniem na empiryczny i pożądany rygoryzm procedur bankowych; podobnie – SA w Warszawie w wyroku z 6.06.2012 r. (I ACa 1161/11), Legalis.

VI. Treść wzorców umownych, dla przypomnienia – sformułowanych jednostronnie przez bank, jest dodatkowo istotna w sprawie ze względu na to, że określała zakres umocowania pełnomocnika. Pełnomocnictwo było bowiem formularzem, odnoszącym się treścią do typów umów opisanych we wzorcach umownych.

Jeżeli więc pełnomocnik zawarł umowę opcji jako umowę nieodpłatną, podczas gdy jego pełnomocnictwo, przez odniesienie do wzorców umownych, obejmowało umowy opcji odpłatne, to wykroczył poza zakres pełnomocnictwa, a sama umowa nie jest skutecznie zawarta (jest tzw. czynnością kulejącą – art. 103 § 1 k.c.). Osobną rzeczą byłoby ustalenie, czy klient banku potwierdził działania pełnomocnika.

VII. Z ustaleń stanu faktycznego wynika ponadto, że zarówno bankowe wzorce umowne, jak i potwierdzenie transakcji określają umowy opcji jako umowy kupna, względnie sprzedaży, opcji. Przenikanie się typów umów nazwanych i nienazwanych, w szczególności ukształtowanie umowy co do zasady nienazwanej jako umowy nazwanej, jest częstym zjawiskiem wśród instrumentów finansowych⁶. Zjawisko to zasadniczo mieści się w granicach swobody umów (art. 353¹ k.c.)⁷. W szczególności nietrafne są te poglądy doktryny, które negują możliwość traktowania umowy opcji jako umowy sprzedaży prawa⁸.

VIII. Istotne znaczenie ma ostatnia kwestia, mianowicie zawarcie transakcji poza rynkiem regulowanym, jako tzw. transakcji rynku nieregulowanego. Transakcje te nazywane są w żargonie finansowym jako transakcje

⁶ W przypadku najprostszego *swapa*, początkowa wymiana walutowa ma charakter natychmiastowej umowy sprzedaży określonego wolumenu waluty po określonej cenie (kursie). Zobowiązanie do końcowej wymiany walutowej ma zaś charakter umowy *forward* (I. Tymuła, *Swapy finansowe*, Warszawa 2000, s. 30, A. Skrodzki, *Wybrane produkty bankowe jako czynnik ograniczania ryzyka w małej i średniej firmie*, Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów SGH 2010, Zeszyt Naukowy nr 95, s. 161, J. Maliszewski, *Zarządzanie ryzykiem kursu walutowego w przedsiębiorstwie. Poradnik praktyczny*, Warszawa 2013, s. 186). Konstrukcja prostego *swapa* walutowego jest też tłumaczona jako wymiana pożyczek (I. Tymuła, *Swapy...*, s. 157).

⁷ Do takich samych wniosków doszedł SN w stanie faktycznym objętym wyrokiem z 2.12.2005 r. (II CK 287/05), OSNC 2006/9/155, Legalis. SN przyjął, że *forward* mógł nabrać cech umowy dzierżawy. W badanym przez SN przypadku sformułowanie to wymagało następującego uściślenia: umówienie rozliczenia czynszu dzierżawy w walucie obcej można oceniać bądź jako wiązkę umowy *forward* oraz umowy dzierżawy, bądź jako umowę nienazwaną, zawierającą elementy dzierżawy i *forwardu*.

⁸ Poglądy te dotyczą abstrakcyjnej kwalifikacji umowy opcji. Jednak podnoszone argumenty dotyczą jak się wydaje w równej mierze, wyraźnej umowy stron kształtującej umowę opcji jako umowę sprzedaży prawa. Głównym argumentem zwolenników niedopuszczalności traktowania umowy opcji jako umowy sprzedaży prawa jest zasada *nemo plus iuris...* Argument ten podniósł G. Wiaderek [w:] *Umowa opcyjna – konstrukcja prawna*, Głosa 1999, nr 3, s. 12. Pogląd ten przytaczają lub powtarzają m.in.: A. Chłopecki, *Opcje i transakcje terminowe: zagadnienia prawne*, Warszawa 2001, s. 144; M. Gutowski, *Umowa opcji*, Kraków 2003, s. 275-276; A. Borowski, *Konstrukcja i charakter prawny umów dotyczących instrumentów pochodnych*, Warszawa 2005, s. 146. Pogląd ten jest nietrafny, gdyż zasada *nemo plus iuris...* ma chronić właściciela względem nabywcy od osoby nieuprawnionej. Sytuacja wystawcy opcji jest natomiast sytuacją strony umowy, w wyniku której ze sfery prawnej zbywcy „wycina” się pewien element i w postaci prawa przenosi na inną osobę (szerzej nt. argumentów dopuszczających kształtowanie umowy opcji jako umowy sprzedaży prawa zob. M. Korpalski, *Premia opcyjna jako element istotny umowy opcji*, Głosa 2013, nr 1, s. 117-124). R. Longchamps de Berier podaje przykład odpłatnego ustanowienia służebności jako mieszczącego się w definicji sprzedaży (*Zobowiązania*, Poznań 1999, s. 445). Zdaniem tego autora, sprzedaz przybiera tu postać uszczuplenia stanu czynnego majątku zbywcy na rzecz nabywcy. Podobnie F. Zöll uważa, że „można także w drodze kupna nabyć prawa, które sprzedawca ze swego majątku ustanowi dla kupującego” (*Zobowiązania w zarysie*, Warszawa 1948, s. 299).

over-the-counter (OTC) i często określane jako „szyte na miarę” klienta⁹. Transakcje te nie są notowane publicznie, nie są przedmiotem wolnej gry rynkowej i generują dodatkowe ryzyka dla nabywcy, często są wystawiane przez jeden podmiot, a ich „notowania” są oparte o deklaracje dealera, a nie o rzeczywiste transakcje, co łącznie zwiększa ryzyko manipulacji kursem¹⁰.

Zresztą nazywanie derywatywnego obrotu pozagiełdowym rynkiem jest też kwestionowane ze względu na brak gry sił rynkowych. W obrocie pozagiełdowym klienci nie mają możliwości porównywania oferowanych wartości z innymi uczestnikami rynku, wahaniem cen rządzi nie gra rzeczywistego popytu i podaży, ukierunkowana na zaspokajanie potrzeb poza tym obrotem, a gra obliczona na zysk wynikający z samej zmiany wartości notowań¹¹. W związku z tym, że derywaty charakteryzują się bardzo dużym ryzykiem inwestycyjnym podnosi się konieczność uczestnictwa izby rozliczeniowej w obrocie nimi¹².

Wszystkie te cechy obrotu pozagiełdowym instrumentami finansowymi dają podstawę do twierdzenia, że obrót ten jest zasadniczo przeznaczony dla instytucji finansowych i zasadniczo niedostosowany do aktywności podmiotów niefinansowych¹³. Wychodząc z takiego założenia możliwe jest nawet przyjęcie, że np. transakcje swapowe w ogóle nie powinny być zawierane przez podmioty niefinansowe¹⁴ (*swap* finansowy był transakcją powiązaną z przedmiotową opcją walutową).

W tych okolicznościach ze szczególną wrażliwością należy podchodzić do uzasadnionych oczekiwań klienta niefinansowego, zawierającego umowę bankowej opcji finansowej. Klient taki wie, a przynajmniej powinien wiedzieć, że elementem umowy opcji na rynku regulowanym jest zawsze premia oraz

⁹ Zob. np. G. Golec, *Opcje na polskim rynku finansowym. Wycena. Strategie*, Lublin 2002, s. 24, M. Konopczak, P. Mielus, P. Wieprzowski, *Rynkowe aspekty problemów na pozagiełdowym rynku walutowych instrumentów pochodnych w Polsce w czasie globalnego kryzysu finansowego*, Bank i Kredyt 2011, nr 42, s. 118, I. Pruchnicka-Grabias, *Opcje walutowe w Polsce w obliczu kryzysu finansowego* [w:] *Instrumenty i regulacje bankowe w czasach kryzysu* (red. J. Nowakowski), Warszawa 2010, s. 218; A. Świderski, *Pochodne oraz strukturyzowane instrumenty finansowe – „sprawcy” czy „ofiary” ostatniego kryzysu finansowego* [w:] *Bezpieczeństwo rynku finansowego* (red. E. Fojcik-Mastalska, E. Rutkowska-Tomaszewska), Wrocław 2010, s. 122; A. Borowski stwierdził nawet, że rozwój rynku OTC zapewnia zaspokojenie potrzeb każdego przedsiębiorcy (*Konstrukcja i charakter prawny umów dotyczących instrumentów pochodnych*, Warszawa 2005, s. 71); N.S. Poser, *Liability Liability of Broker-Dealers for Unsuitable Recommendations to Institutional Investor*, s. 1518. Autor wskazuje, że m.in. z tego względu powinny być dopasowane do potrzeb klienta, w myśl zasady „know your customer”.

¹⁰ Wyrok OLG Düsseldorf BB 1996, 1904.

¹¹ Tak, szczególnie co do walutowego (FX) rynku OTC: P. Dembinski, *Finance: Servant or Deceiver? Financialization at the Crossroads*, Geneva 2009, s. 50. Podobnie co do rynku CDS, S. Lubben, *Credit Derivatives and the Future of Chapter 11*, *The American Bankruptcy Law Journal* 2007, nr 4, s. 415 oraz co do transakcji *forward* A. Chłopecki, *Opcje...*, s. 49.

¹² Tak co do opcji, M. Gutowski, *Umowa...*, s. 279.

¹³ P. Dembinski, *Finance...*, s. 35: „Zorganizowane rynki prowadzą obrót walorami, które spełniają właściwe kryteria informacyjne. Wszystkie inne aktywa finansowe i kontrakty są przedmiotem obrotu >>over the counter<<, między profesjonalistami lub są przeznaczone raczej dla >>kwalifikowanych inwestorów<< niż dla szerokiej publiczności, która z definicji jest mniej zorientowana i bardziej podatna na manipulację. Odnosi się to np. do funduszy hedgingowych, funduszy *private equity*, walut obcych oraz większości produktów derywatywnych i strukturyzowanych”. Raczej z tego założenia wychodzi P. Zapadka, wskazując że banki aktywnie uczestniczą na rynku OTC, ale zawierają transakcje między sobą (*Usługi bankowości instytucyjnej*, Warszawa 2012, s. 299). Na rynku OTC dominują inwestorzy instytucjonalni (A. Świderski, *Pochodne...*, s. 117).

¹⁴ Transakcje swapowe nie występują bowiem na rynku giełdowym (zob. P. Zapadka, *Usługi...*, s. 172, P. Tymula, *Swapy...*, s. 126-128).

że tak jest również zasadniczo na rynku nieregulowanym¹⁵. Klient taki wie, a przynajmniej powinien wiedzieć, że wysokość premii (wypłacanej przecież wystawcy przez nabywcę) odzwierciedla, a przynajmniej powinna odzwierciedlać, wysokość ryzyka wystawcy opcji¹⁶. Stąd już tylko krok do wniosku, że opcja pozbawiona premii dla wystawcy nie generuje ryzyka dla wystawcy. Wniosek taki byłby dodatkowo uzasadniony deklarowanym przez obie strony celem umowy opcji, którą miało być zabezpieczenie klienta przed ryzykiem walutowym. Wniosek taki byłby wreszcie uzasadniony z uwagi na obowiązek banku uwzględniania najlepszego interesu klienta w czasie zawierania umów kreujących instrumenty finansowe, a także ze względu na obowiązki informacyjno-doradcze¹⁷.

W tej sytuacji ochrona uzasadnionych oczekiwań klienta nieprofesjonalnego, zawierającego transakcję rynku finansowego z klientem profesjonalnym, nakazuje traktować premię, będącą wskaźnikiem ryzyka wystawcy, jako elementu koniecznego umowy opcji, nawet ukształtowanej jako umowa nienazwana¹⁸.

IX. Podsumowując, głosowany wyrok nie przesądził, w jakich okolicznościach premia może być traktowana jako element konieczny umowy opcji finansowej. Pozostaje poczekać na ponowne rozstrzygnięcie sprawy przez sąd apelacyjny. Być może wskazówek sądowi apelacyjnemu dostarczy niedługo inne orzeczenie Sądu Najwyższego, dotyczące opisywanych tu problemów prawnych.

MARIUSZ KORPALSKI

radca prawny,
doktorant w Katedrze Prawa Cywilnego i Rodzinnego
Wydziału Prawa i Administracji
Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu

¹⁵ Niezależnie od przedstawionej wyżej kwestii kwalifikacji umowy opcji jako umowy sprzedaży prawa, następujący autorzy traktują premię jako istotny element umowy opcji walutowej: L. Sobolewski, *Umowa opcji zbycia lub nabycia instrumentów finansowych*, Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego 1998, nr 1, s. 27; G. Wiaderek, *Umowa...*, s. 10; A. Chłopecki, *Opcje...*, s. 26, 151, 155–158; T. Nieborak, *Pochodne instrumenty finansowe. Aspekty prawopodatkowe*, Warszawa 2004, s. 26, 151, 155–158; A. Borowski, *Konstrukcja...*, s. 48–49, 200. Natomiast autorzy traktujący premię jako zasadniczo istotny element, dopuszczając odmienne umowy, podkreślają konieczność zawierania umów opcji za pośrednictwem izby rozliczeniowej ze względu na duże niebezpieczeństwo nadużyć ze strony instytucji finansowych [M. Gutowski, *Umowa opcji*, Kraków 2003, s. 136, 279; A. Jakubiec, *Charakter prawny i zmiany podmiotowe w umowie opcji*, Przegląd Prawa Handlowego 2009, nr 4, s. 16–22 (powołując poglądy M. Gutowskiego)]. Jedynie M. Romanowski prezentuje jednoznaczne stanowisko o braku przynależności premii: *System prawa prywatnego*, t. 9, Warszawa 2010, s. 612.

¹⁶ Zob. np. I. Wojciechowski, *Opcje na wybrane instrumenty finansowe jako narzędzia ograniczające ryzyko*, Kraków 1999, s. 55; A. Nakielski, *Opcja a polisa ubezpieczeniowa*, Studia i prace Kolegium Zarządzania i Finansów SGH, z. 27, Warszawa 2002, s. 53; K. Jajuga, *Zarządzanie ryzykiem*, Warszawa 2009, s. 139; I. Pruchnicka-Grabias, *Egzotyczne opcje finansowe. Systematyka, wycena, strategia*, Warszawa 2009, s. 221; A. Boczkowski, *Hedging – sposób na bogactwo czy bankructwo? Praktyczna lekcja z 23 przypadków, w których Hedging zapewnił pomyślność lub podciął skrzydła*, Warszawa 2011, s. 54.

¹⁷ Obowiązki te, sformułowane m.in. na podstawie art. 19 dyrektywy 2004/39/WE (tzw. MiFID I), ciążyły na bankach już w 2008 r., w którym zawarto przedmiotową umowę opcji. Wynika to z jednolitego orzecznictwa Sądu Najwyższego [por. zamiast wielu: wyrok SN z 19.09.2013 r. (I CSK 651/12); Legalis].

¹⁸ Kryteria klienta nieprofesjonalnego podaje załącznik II do dyrektywy MiFID I. W przedmiotowej sprawie kryteria te niestety nie były przedmiotem badania.