

Mariola Lemonnier

Uniwersytet Łódzki

ORCID: 0000-0003-3277-9568

mariola.lemonnier@wpia.uni.lodz.pl

Ochrona inwestora – od sygnalisty po zmiany modelu nadzoru na francuskim rynku finansowym

Wstęp

Ochrona inwestorów jest jednym z głównych celów regulacji rynków finansowych¹. Organy regulacyjne, aby osiągnąć swoje cele, powinny dysponować odpowiednimi uprawnieniami, wśród których ochrona instytucji sygnalisty wyróżnia się pewną specyfiką. Wprowadzenie do francuskiego systemu prawnego instytucji sygnalisty miało na celu zmniejszenie obciążeń regulacyjnych; nie oznaczało znaczącej zmiany uprawnień organów nadzoru, lecz oczekiwano jego wzmocnienia². Obecność sygnalisty na rynku finansowym powinna prowadzić raczej do redukcji zasobów i kosztów, pozwalając na większą skuteczność regulacji w tym zakresie.

Sygnaliści w Francji odgrywają pewną rolę w wykrywaniu nadużyć finansowych, takich jak manipulacje rynkowe, *insider trading* czy nieprzestrzeganie norm regulacyjnych. Zgłoszenia od sygnalistów pomagają w ujawnianiu działań, które mogą poważnie zaszkodzić rynkom finansowym, inwestorom, a także reputacji przedsiębiorców. Francja wprowadziła przepisy prawne mające na celu ochronę sygnalistów dość dawno temu. Osoby zgłaszające nieprawidłowości nie mogą być dyskryminowane, zwalniane ani ponosić innych negatywnych konsekwencji związanych z ich działaniem jako sygnalisty.

¹ M. Lemonnier, *Le marché financier entre le droit et l'économie*, „Studia Prawnoustrojowe” 2016, nr 32, s. 104–105.

² *Détail de la répartition des compétences respectives de l'AMF et de l'ACPR en matière de supervision de l'application du Règlement européen 'EMIR'*, <https://www.lexbase.fr/article-juridique/9354925-brevesdetaildelarepartitiondescompetencesrespectivesdelamfetdelacprenmatieredesuperv> (data dostępu: 19.09.2025).

Francuskie instytucje finansowe, jak również inne organizacje muszą zapewnić odpowiednie kanały zgłaszania nieprawidłowości, które są dostępne i poufne. Wiele podmiotów finansowych wprowadziło specjalne systemy, które pozwalają pracownikom, klientom, a także innym osobom z zewnątrz na zgłaszanie nielegalnych działań w sposób anonimowy, zapewniając ochronę ich tożsamości. Zgłoszenia sygnalistów są ważnym elementem w dochodzeniach prowadzonych przez francuskie organy nadzoru, takie jak np. Urząd Nadzoru nad Rynkami Finansowymi (fr. *Autorité des marchés financiers* – AMF), która jest odpowiedzialna za nadzór nad rynkiem finansowym w kraju. Sygnaliści mogą pomóc w wykryciu oszustw i innych przestępstw, które mogą być trudne do zauważenia bez ich interwencji. Często ich zgłoszenia prowadzą do dokładniejszych dochodzeń i ukarania sprawców. Sygnaliści pełnią ważną rolę w zwiększaniu przejrzystości na rynku finansowym, co przekłada się na większe zaufanie inwestorów i obywateli do instytucji finansowych. Ujawnianie nieprawidłowości pomaga zapobiegać rozwojowi nieetycznych praktyk, które mogłyby negatywnie wpłynąć na funkcjonowanie gospodarki.

Francja wprowadziła do swojego systemu prawa unijne dyrektywy, takie jak dyrektywa o ochronie sygnalistów³, mimo że wcześniej utrzymała szereg przepisów mających na celu zachęcanie osób do zgłaszania nadużyć. Francuska ustawa o ochronie sygnalistów z 2016 r. (*loi Sapin II*)⁴ dała początek wielu przepisom, takich jak zakaz stosowania odwetu wobec sygnalistów, obowiązek tworzenia anonimowych kanałów zgłaszania nadużyć oraz zapewnienie wsparcia dla osób zgłaszających nieprawidłowości. We Francji system nagród finansowych dla sygnalistów nie jest tak rozbudowany jak w Stanach Zjednoczonych, istnieją ponadto odmienne mechanizmy motywacyjne, np. wsparcie prawne i pomoc w ochronie tożsamości sygnalisty. W przypadkach poważnych naruszeń osoby zgłaszające nieprawidłowości mogą liczyć na wsparcie ze strony organów regulacyjnych, które przyczyniają się do ochrony ich interesów.

Zadaniem sygnalistów na rynku finansowym jest pomoc w ujawnianiu działań związanych z praniem pieniędzy, finansowaniem terroryzmu, odbywających się w ramach działań finansowych. Dzięki zgłoszeniom sygnalistów można wychwycić nielegalne przepływy finansowe i zapobiegać wykorzystaniu sektora finansowego do niezgodnych z prawem celów. Sygnaliści pełnią funkcję służącą wzmocnieniu skuteczności organów nadzorujących rynek finansowy. W wielu przypadkach ich zgłoszenia pozwalają regulatorom,

³ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/1937 z dnia 23 października 2019 r. w sprawie ochrony osób zgłaszających naruszenia prawa Unii (Dz.U. L 305 z 26.11.2019, s. 17–56).

⁴ Fr. Loi n° 2016-1691, 9 décembre 2016 r. relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique (JORF n°0287 z dnia 10 grudnia 2016 r.).

takim jak AMF, na przeprowadzenie dokładniejszych analiz, które mogłyby zostać przeoczone w tradycyjnych procedurach nadzoru. Zgłoszenia sygnalistów są istotne w prewencyjnym wykrywaniu zagrożeń, zanim pojawią się poważne problemy na rynku finansowym. Dzięki zgłoszeniom sygnalistów władze są w stanie lepiej identyfikować i eliminować systemowe ryzyko, które może wynikać z nieuczciwych działań lub nadużyć finansowych. Niezgodne z prawem praktyki, takie jak niezgodne z przepisami transakcje czy ryzykowne działania prowadzące do destabilizacji rynków finansowych, mogą zostać zidentyfikowane dzięki zawiadomieniom sygnalistów i ukrócone, zanim wpłyną na gospodarkę⁵.

Sygnaliści wnoszą istotny wkład w tworzenie kultury etycznej na rynku finansowym. Ich działania nie tylko pomagają w wykrywaniu nadużyć, ale również wysyłają wyraźny komunikat do innych instytucji finansowych, że nieuczciwe działania nie są tolerowane. Promują w ten sposób uczciwość, przejrzystość i odpowiedzialność, co jest szczególnie ważne w kontekście budowania reputacji sektora finansowego w oczach inwestorów.

W ramach obowiązujących francuskich przepisów podmioty finansowe muszą posiadać wewnętrzne mechanizmy do zgłaszania nieprawidłowości, np. adresy internetowe do kontaktu, specjalne procedury audytu czy anonimowe formularze, które umożliwiają pracownikom zgłaszanie podejrzanych działań bez obawy o reperkusje. Sygnaliści mogą informować o nadużyciach w swoich własnych podmiotach dotyczących niewłaściwych rozliczeń, nieprzestrzeganie procedur wewnętrznych czy korupcji, co zapobiega dalszym negatywnym skutkom praktyk.

Francja kładzie szczególny nacisk na tworzenie odpowiednich warunków w przedsiębiorstwach, zachęcających do zgłaszania nadużyć, przy jednocześnie zagwarantowaniu, że osoby zgłaszające nie będą narażone na negatywne konsekwencje. Podmioty finansowe są zobowiązane do wdrażania polityk antydyskryminacyjnych oraz do zapewniania bezpiecznych ścieżek zgłaszania nieprawidłowości, aby uniknąć sytuacji, w których sygnaliści mogliby być narażeni na represje, jak przykładowo zwolnienia z pracy czy marginalizacja zawodowa. Mimo że Francja posiada stosunkowo rozbudowaną ochronę sygnalistów, osoby zgłaszające nieprawidłowości mogą wciąż napotykać trudności. W niektórych przypadkach strach przed odwetem, zwłaszcza w dużych podmiotach finansowych, może powodować, że sygnaliści nie chcą zgłaszać nadużyć, w związku z tym istnieje również potrzeba dalszej edukacji na temat prawnych zabezpieczeń, które sygnaliści mogą wykorzystać, oraz większej promocji dostępnych narzędzi ochrony i anonimowości.

⁵ Défenseur des droits, République Française, *Guide du lanceur d'alerte*, s. 6, https://www.defenseurdesdroits.fr/sites/default/files/2023-07/ddd_guide-lanceurslertes_maj2023_20230223.pdf (data dostępu: 2.04.2025).

Sygnaliści na rynku finansowym we Francji

Sygnaliści (fr. *lanceur d'alerte*, ang. *whistleblower*⁶) stosują ostrzeżenia etyczne lub sygnalizują nieprawidłowości, co oznacza „działanie uczestnika (byłego lub obecnego) organizacji, mające na celu ujawnienie istnienia nielegalnych, niemoralnych lub bezprawnych praktyk, nad którymi pracodawca ma kontrolę, osobie lub organizacji, która może zaradzić tej sytuacji”⁷.

Określenie *whistleblower* zostało użyte po raz pierwszy w Stanach Zjednoczonych w 1963 r. w sprawie Otto Otopeki⁸. Podobny do działania sygnalisty mechanizm ustanowiono już w XIX w., w ramach którego przewodniczący Podkomisji Bezpieczeństwa Wewnętrznego Senatu Amerykańskiego otrzymywał tajne dokumenty dotyczące zagrożeń bezpieczeństwa federalnej administracji amerykańskiej⁹. Podkreśleniem znaczenia oraz konieczności ochrony osób raportujących był przede wszystkim uchwalony w 1863 r. i obowiązujący do dziś w zmienionej treści *False Claim Act*¹⁰, na podstawie którego sygnalista mógł otrzymać w zamian za swe działanie część środków odzyskanych przez władze. Sygnalizowanie nieprawidłowości stało się sposobem ujawniania niedociągnięć, złych praktyk, oszustw czy korupcji wykrytych zarówno w ośrodkach władzy, potem także w sektorze prywatnym gospodarki. Pojęcie sygnalisty *sensu stricto* pojawiło się w Stanach Zjednoczonych 30 września 1970 r., kiedy Ralph Nader przy okazji sprawy „Pentagonpapers” użył

⁶ *Whistleblowing* wywodzi się z angielskiego powiedzenia *to blow the whistle on something*, czyli ‘zwrócić na coś uwagę’. Pierwszymi znanymi światu sygnalistami byli marynarze amerykańscy, którzy zgłaszali niewłaściwe zachowanie komandora marynarki Eska Hopkinsa, a następnie podpisali petycję do Kongresu, wskazującą na działania i nadużycia ich dowódcy. Finalnie uzyskali oni wsparcie władz.

⁷ S. Charreire-Petit, J. Surply, *Du whistleblowing à l'américaine à l'alerte éthique à la française: enjeux et perspectives pour le gouvernement d'entreprise*, „Management” 2008, vol. 11, nr 2, s. 113.

⁸ J.C. Petersen, D. Farrell, *Whistleblowing: ethical and legal issues in expressing dissent (module series in applied ethics)*, Dubuque 1986, s. 2.

⁹ National Whistleblower Center USA, *The False Claims Act*, <https://www.whistleblowers.org/protect-the-false-claims-act/> (data dostępu: 3.04.2025). Federalny statut sygnalisty został uchwalony w 1863 r. na prośbę prezydenta Abrahama Lincolna, którego armia została rozgromiona przez armię Konfederacji, mimo jej mniejszej liczebności i zasobów. Oszuści wojenni oszukiwali Unię, sprzedając skrzynie wypełnione trocinami zamiast muszkietów, sprzedając chore zwierzęta, sprzedając mundury poniżej standardu i sprzedając zgniłe zapasy żywności. Prezydent Lincoln naciskał na uchwalenie prawa, które stworzyło zachęty dla osób prywatnych do walki z oszustwami. W ten sposób narodził się False Claims Act (FCA) z 1863 r. Prezydent Lincoln przyjął koncepcję *qui tam* (łac. *qui tam pro domino rege quam pro se ipso in hac parte sequitur* ‘ten, kto podejmuje tę czynność w imieniu naszego Pana, Króla, tak jak i w swoim własnym’) z orzecznictwa anglosaskiego. Praktyki *qui tam* były powszechne w średniowieczu, ponieważ nie istniała wtedy zorganizowana policja ani inne organy ścigania, które utrzymywałyby prawo i porządek. Zamiast tego społeczeństwo było werbowane za pomocą zachęt.

¹⁰ Ang. 31 U.S.C. § 3729 i nast., za: N.M. Modesitt, *Whistleblowing: the law of retaliatory discharge*, Bloomberg (BNA) 2015.

tego sformułowania do sytuacji, w której do prasy amerykańskiej wyciekło 7000 stron tajnych akt dotyczących procesu decyzyjnego podczas wojny w Wietnamie. Dzięki aferze Watergate (1972–1974), na skutek interwencji do dziś nieznanego personalnego źródła, ujawniono nielegalne praktyki w administracji prezydenckiej, co w konsekwencji doprowadziło do rezygnacji prezydenta Nixona w 1974 r. ze stanowiska¹¹. Pojęcie sygnalisty pojawiło się także w amerykańskim *Sarbanes-Oxley Act* (SOX), przyjętym w reakcji na bankructwo dużych międzynarodowych koncernów¹². W 2002 r., po skandalach związanych ze spółkami Enron i WorldCom, do porządku prawnego wprowadzono przepisy SOX¹³, które miały zapewnić większą ochronę sygnalistom, ponieważ poprzednie przepisy przewidywały głównie procedury mające na celu zapobieganie dyskryminacji sygnalistów, ze względu na informacje przekazane lub doniesienia złożone na temat możliwych naruszeń przepisów dotyczących papierów wartościowych.

Francuskie określenie *lanceur d'alerte* 'sygnalista' pojawiło się we Francji najpierw w odniesieniu do osoby alarmującej, zawiadamiającej pod wpływem norm etycznych¹⁴. Wyrażenie *lanceur d'alerte* wystąpiło początkowo w pracach socjologicznych na określenie osoby/grupy osób, która/które przerywa/przerywają milczenie, aby zgłosić, ujawnić fakty przeszłe, obecne lub przyszłe, mogące naruszyć przepisy prawne lub regulacje, lub wejść w konflikt z dobrem wspólnym lub interesem ogólnym¹⁵.

Najważniejszym aktem prawnym dotyczącym sygnalistów stała się dyrektywa z dnia 6 czerwca 2019 r.¹⁶ o ochronie sygnalistów, której celem jest wzmocnienie ochrony sygnalistów, czyli osób zgłaszających naruszenia prawa

¹¹ Ang. Sarbanes-Oxley Act z 2002 r. Public Law 107–204, approved July 30, 2002, 116 Stat. 745, https://pcaobus.org/About/History/Documents/PDFs/Sarbanes_Oxley_Act_of_2002.pdf (data dostępu: 24.04.2025).

¹² T.M. Dworkin, *SOX and whistleblowing*, „Michigan Law Review” 2007, vol. 105, nr 8, s. 1757.

¹³ Sarbanes-Oxley Act (SOX) miał na celu wzmocnienie ładu korporacyjnego, poprawę przejrzystości finansowej i zapewnienie integralności sprawozdawczości finansowej spółek notowanych na giełdzie. Podstawowym celem SOX stała się ochrona akcjonariuszy i społeczeństwa przed oszukańczymi praktykami korporacyjnymi. Przepisy narzuciły rygorystyczne standardy zarządom korporacji, kadrze kierowniczej i firmom księgowym amerykańskich spółek publicznych. SOX nie ograniczał się tylko do aspektów finansowych, dotyczył także sektora IT odpowiedzialnych za zarządzanie i przechowywanie dokumentów elektronicznych spółek. SOX zapewnił również ochronę prawną sygnalistom, których zachęcił do zgłaszania nielegalnych praktyk pracodawcy, także wszelkie działania odwetowe wobec tych pracowników, takie jak rozwiązanie umowy o pracę lub degradacja w hierarchii pracowniczej stały się nielegalne.

¹⁴ N. Lenoir, *Les lanceurs d'alerte: l'innovation française d'outre-Atlantique*, „La Semaine Juridique Entreprise et Affaires” 2015, nr 11(42), s. 39.

¹⁵ Miało to miejsce np. w przypadku Irène Franchon, która jako lekarz pulmonolog przez kilka lat walczyła z władzami francuskimi (na podstawie doniesień chorych) o zakazanie stosowania leku o nazwie Mediator przypisywanego na leczenie cukrzycy, niebezpiecznego ze względu na ryzyko zawału serca, związane z jego użyciem, w końcu, po wielu latach walki, wycofanego z rynku.

¹⁶ JOUE L 305 z dnia 26 listopada 2019 r., s. 17–56.

w całej Unii Europejskiej, zapewnienie jednolitego minimum standardów ochrony dla osób zgłaszających naruszenia prawa Unii, zwiększenie przejrzystości i odpowiedzialności w instytucjach oraz w przedsiębiorstwach. Regulacja ma na celu nie tylko zapewnienie bezpieczeństwa sygnalistom, lecz także promowanie kultury przejrzystości i odpowiedzialności w organizacjach zarówno publicznych, jak i prywatnych. Francja dokonała transpozycji dyrektywy w sprawie osób zgłaszających naruszenia prawa UE 16 lutego 2022 r.¹⁷

W 2016 r. podczas dyskusji nad projektem ustawy Sapin II, dotyczącej przejrzystości, walki z korupcją i modernizacji życia gospodarczego, zaproponowano we Francji ogólny system ochrony sygnalistów, w którym wolność wypowiedzi i prawo do poszukiwania oraz otrzymywania informacji są niezbędne do funkcjonowania prawdziwej demokracji, a w związku z tym skuteczna ochrona sygnalistów może jedynie „przyczynić się do wzmocnienia przejrzystości i odpowiedzialności demokratycznej”¹⁸. Przyjęcie dyrektywy z 2019 r. do francuskiego systemu prawa nastąpiło prawie dwa miesiące po upływie terminu wyznaczonego przez Komisję Europejską dla państw członkowskich UE na transpozycję. Francja nie była jednak jedynym krajem, który tak postąpił, ponieważ żadne inne państwo członkowskie nie transponowało dyrektywy do krajowego porządku prawnego przed upływem terminu. W dniu 22 marca 2022 r. Francja promulgowała ustawę mającą na celu poprawę ochrony sygnalistów, jednocześnie transponując do prawa Unii Europejskiej dyrektywę 2019/1937 o ochronie osób sygnalizujących nieprawidłowości.

Rozwój francuskich przepisów o sygnalistach od 2016 r. (najpierw z ustawy Sapin II) pociągnął za sobą pewne praktyczne implikacje, które przedsiębiorcy muszą do dziś uwzględnić w procesie zarządzania zawiadomieniami, szczególnie w odniesieniu do zakresu osób, które mogą skorzystać z ochrony praw sygnalistów, treści ochrony, z której korzystają oraz modernizacji procesów raportowania i przetwarzania danych.

Podmioty podlegające kontroli organów nadzoru nad rynkiem finansowym we Francji, w szczególności AMF oraz Urząd Nadzoru Ostrożnościowego i Restrukturyzacji (fr. *Autorité de contrôle prudentiel et de résolution* – ACPR), miały na tej podstawie prawnej obowiązek, niezależnie od liczby pracowników, wdrożyć odpowiedni wewnętrzny system, umożliwiający ich pracownikom zgłaszanie wszelkich naruszeń przepisów finansowych – zasad organizacyjnych, zasad dobrego postępowania, zasad ostrożnościowych itp.¹⁹

¹⁷ Fr. Loi n° 2022-401 du 21 mars 2022 visant à améliorer la protection des lanceurs d’alerte (JORF n° 0068 z dnia 22 marca 2022 r.).

¹⁸ Opinia w sprawie projektu ustawy dotyczącej przejrzystości, walki z korupcją i modernizacji życia gospodarczego, przyjęta przez zgromadzenie plenarne francuskiego Parlamentu w dniu 26 maja 2016 r., JORF nr 0287 z dnia 10 grudnia 2016 r., tekst nr 111.

¹⁹ M.E. Boursier, *L’essor fulgurant des lanceurs d’alerte en droit financier inclut les abus de marché*, „Bulletin Joly Bourse” 2013, nr 1, par. 28.

System sygnalistów stanowi uzupełnienie wewnętrznych procedur i systemów kontroli nałożonych na pracowników, mających na celu wykrywanie transakcji podejrzanych pod kątem nadużyć na rynku regulowanym (transakcje insiderskie lub manipulacje na rynku) oraz przeciwdziałanie praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu, wzmocniony rozporządzeniem nr 2020-115 z dnia 12 lutego 2020 r. transponującym piątą dyrektywę w sprawie przeciwdziałania praniu pieniędzy 2018/843²⁰. Zgodnie z art. L 634-1 francuskiego kodeksu monetarnego i finansowego AMF i ACPR wdrażają procedury umożliwiające każdej osobie zgłoszenia, w tym anonimowo, za pośrednictwem bezpiecznych kanałów komunikacji, w stosownych przypadkach, poufność tożsamości osób przekazujących informacje w tym celu, wszelkich przypadków niedopełnienia obowiązków określonych w rozporządzeniach europejskich oraz w kodeksie monetarnym i finansowym, kodeksie ubezpieczeniowym, kodeksie ubezpieczeń wzajemnych i kodeksie ubezpieczenia społecznego lub w przepisach ogólnych, których przestrzeganie jest nadzorowane przez jeden z organów.

Wcześniejszy stan prawny zawierał regulacje dotyczące sygnalistów, na który nałożono nowe przepisy dyrektyw z 2019 r. Przed wejściem w życie dyrektywy obowiązywały przepisy np. dotyczące ochrony sygnalistów w stosunkach pracy²¹, stanowiące, że pracownik, który w dobrej wierze zgłosił lub zeznał swojemu pracodawcy lub organom sądowym lub administracyjnym o aktach korupcji, o których dowiedział się w trakcie wykonywania swoich obowiązków, nie może podlegać dyskryminacji. Wśród innych przepisów poprzedzających dyrektywę z 2019 r. status sygnalisty w prawie finansowym był uregulowany rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (MAR) oraz dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady nr 2014/57/UE z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie sankcji karnych mających zastosowanie do nadużyć na rynku i rozporządzeniem wykonawczym nr 2015/2392 z dnia 17 grudnia 2015 r.²² We Francji transpozycja tych norm została dokonana ustawą Sapin II²³, która równocześnie wprowadziła określenie sygnalizowania nieprawidłowości.

²⁰ Fr. Ordonnance n° 2020-115, 12 février 2020r. renforçant le dispositif national de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (JORF n°0037 z dnia 13 lutego 2020 r.).

²¹ Takie jak artykuły: L 1132-3-31138 i 1161-11139 francuskiego kodeksu pracy, https://www.legifrance.gouv.fr/codes/texte_lc/LEGITEXT000006072050 (data dostępu: 28.05.2025).

²² Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 1–61); dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/57/UE z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie sankcji karnych za nadużycia na rynku (dyrektywa w sprawie nadużyć na rynku) (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 179–189).

²³ Fr. Loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique (JORF n°0287 z dnia 10 grudnia 2016 r.).

Art. 6 ustawy Sapin II zawiera definicję sygnalisty, zgodnie z którą sygnalistą jest osobą fizyczną, która ujawnia lub zgłasza, bezstronnie i w dobrej wierze, przestępstwo lub wykroczenie, poważne i oczywiste naruszenie zobowiązania międzynarodowego, należycie ratyfikowanego lub zatwierdzonego przez Francję, jednostronnego aktu organizacji międzynarodowej podjętego na podstawie takiego zobowiązania, prawa lub rozporządzenia lub zagrożenie lub poważną szkodę dla interesu ogólnego, o których ma osobistą wiedzę²⁴.

Z powyższej definicji można wywnioskować pewne warunki, które należy spełnić, aby zostać uznanym za sygnalistę, tj. posiadanie osobistej wiedzy o faktach, dobra wiara sygnalisty, niecierpanie żadnych korzyści ani wynagrodzenia z powodu informowania o nieprawidłowościach, bycie bezstronnym oraz nieusiłowanie wyrządzenia szkody. Definicja podana w ustawie ma charakter ogólny i nie ogranicza się wyłącznie do prawa finansowego, mimo to wprowadzono ją do sektora finansowego. Kodeks monetarny i finansowy nakłada na AMF obowiązek wdrożenia procedur umożliwiających powiadamianie za pośrednictwem bezpiecznych kanałów komunikacji i gwarantujących anonimowość osób przekazujących informacje w tym celu, o każdym naruszeniu obowiązków prawnych i regulacyjnych, dotyczących papierów wartościowych. Procedura ta jest zawarta w *Regulaminie ogólnym AMF*²⁵. Sekretarz Generalny AMF jest zobowiązany do wyznaczenia i przeszkolenia wyspecjalizowanego personelu do przyjmowania zgłoszeń, publikowania informacji na stronie internetowej, tworzenia niezależnych i autonomicznych kanałów komunikacji, bezpiecznych i gwarantujących poufność w celu przyjmowania i monitorowania zgłoszeń o naruszeniach, a także poufnego rejestru sygnalistów i wysyłania potwierdzenia odbioru bez narażania na szwank poufności sygnalisty. Spółki publiczne mają obowiązek stworzenia mechanizmów sprawozdawczych, ponieważ pod wpływem międzynarodowej praktyki wynikającej z SOX znaczna liczba spółek publicznych wchodzących do francuskiego indeksu CAC 40 dostosowała się do tego rodzaju wymogów. Większość

²⁴ Fr. Art. 6 I. Un lanceur d'alerte est une personne physique qui signale ou divulgue, sans contrepartie financière directe et de bonne foi, des informations portant sur un crime, un délit, une menace ou un préjudice pour l'intérêt général, une violation ou une tentative de dissimulation d'une violation d'un engagement international régulièrement ratifié ou approuvé par la France, d'un acte unilatéral d'une organisation internationale pris sur le fondement d'un tel engagement, du droit de l'Union européenne, de la loi ou du règlement. Lorsque les informations n'ont pas été obtenues dans le cadre des activités professionnelles mentionnées au I de l'article 8, le lanceur d'alerte doit en avoir eu personnellement connaissance. II. Les faits, informations et documents, quel que soit leur forme ou leur support, dont la révélation ou la divulgation est interdite par les dispositions relatives au secret de la défense nationale, au secret médical, au secret des délibérations judiciaires, au secret de l'enquête ou de l'instruction judiciaires ou au secret professionnel de l'avocat sont exclus du régime de l'alerte défini au présent chapitre.

²⁵ *Règlement général de l'AMF en vigueur du 31/03/2025 au 01/06/2025*, <https://www.amf-france.org/fr/eli/fr/aai/amf/rg/20250331> (data dostępu: 4.04.2025).

francuskich spółek notowanych w Stanach Zjednoczonych jest zobowiązana do wdrożenia profesjonalnych mechanizmów ostrzegawczych. Dzięki aktowi Sarbanesa-Oxley'a francuskie spółki notowane w Stanach Zjednoczonych i ich spółki zależne zapoznały się z profesjonalnymi systemami sygnalizowania nieprawidłowości, które nie były jeszcze powszechne we Francji. Warto dodać, że we Francji zawiadomienie sygnalisty ujmowane było jako denuncjacja, czyli donos, co była negatywnie kojarzone z okresem drugiej wojny światowej.

Nowy model nadzoru na rynku finansowym

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/2554 z dnia 14 grudnia 2022 r. w sprawie operacyjnej odporności cyfrowej sektora finansowego (DORA)²⁶ stało się przyczynkiem do tzw. rozszerzonego nadzoru nad rynkiem finansowym, ponieważ nadzorem w nowym wymiarze objęto bardzo szeroki krąg podmiotów finansowych (instytucje kredytowe, firmy inwestycyjne, instytucje płatnicze, instytucje pieniądza elektronicznego, spółki zarządzające, towarzystwa ubezpieczeniowe i reasekuracyjne, pośrednicy ubezpieczeniowi i reasekuracyjni itp.), a także – co powoduje określenie rozszerzony nadzór – dostawców usług ICT (ang. *Information and Communication Technology*)²⁷ działających na terenie Unii Europejskiej w zakresie usług finansowych. Podmioty finansowe muszą dysponować solidnym, kompleksowym i dobrze udokumentowanym systemem zarządzania ryzykiem ICT, umożliwiającym szybkie, efektywne i kompleksowe reagowanie na te ryzyka oraz zagwarantowanie wysokiego poziomu cyfrowej odporności operacyjnej²⁸. Rozwiązanie zamieszczone w rozporządzeniu DORA jest zintegrowane z ogólnym systemem zarządzania ryzykiem i opiera się na strategii cyfrowej odporności operacyjnej, wprowadzającej metody wdrażania systemu. Należy je stale

²⁶ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/2554 z dnia 14 grudnia 2022 r. w sprawie operacyjnej odporności cyfrowej sektora finansowego i zmieniające rozporządzenia (WE) nr 1060/2009, (UE) nr 648/2012, (UE) nr 600/2014, (UE) nr 909/2014 oraz (UE) 2016/1011(DORA) (Dz.U. L 333 z 27.12.2022, s. 1–79).

²⁷ Zgodnie z art. 3(21) rozporządzenia DORA usługi ICT jako usługi technologii informacyjno-komunikacyjnych (ang. *Information and Communication Technology*) oznaczają „usługi cyfrowe i usługi danych świadczone za pośrednictwem systemów ICT jednemu lub większej liczbie użytkowników wewnętrznych lub zewnętrznych w sposób ciągły, w tym sprzęt jako usługa oraz usługi sprzętowe, które obejmują świadczenie wsparcia technicznego za pośrednictwem aktualizacji oprogramowania lub oprogramowania sprzętowego przez dostawcę sprzętu, z wyłączeniem tradycyjnych usług telefonii analogowej”.

²⁸ S. Tsovwon Asakpa, *From risk to resilience: strengthening cyber security in financial institutions*, „International Journal of Advance Research. Ideas and Innovations in Technology” 2024, vol. 9, nr 6, s. 137–145.

udoskonaląc w oparciu o wnioski wyciągnięte z wdrażania i monitorowania systemu zarządzania ryzykiem²⁹.

ACPR jest francuskim organem administracyjnym, którego niezależność została zagwarantowana w kodeksie monetarnym i finansowym, a jego wsparcie zapewnia *Banque de France*. ACPR odpowiada za zapewnienie stabilności systemu finansowego, ochronę klientów, a także zapobieganie kryzysom bankowym i ich rozwiązywanie. Mandat nadzoru ACPR składa się z trzech części: nadzór ostrożnościowy i finansowy, monitorowanie praktyk biznesowych, walka z praniem pieniędzy i finansowaniem terroryzmu. Aby zrealizować ten obowiązek, pracownicy ACPR przeprowadzają kontrole „dokumentowe” i „na miejscu” w oparciu o wskaźniki, analizę sprawozdań ostrożnościowych i księgowych, a także narzędzia służące do monitorowania i pomiaru ryzyka i strategii z nimi związanych. Zbieranie danych w połączeniu z analizą rynku i badaniami wpływu umożliwiają kalibrację regulacji i narzędzi nadzoru, takich jak testy warunków skrajnych.

W kwestiach bankowych nadzór nad instytucjami jest dzielony z Europejskim Bankiem Centralnym (EBC) w ramach Europejskiej Unii Bankowej i Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego. EBC zapewnia bezpośredni nadzór nad instytucjami bankowymi uznanymi za „ważne” (instytucje istotne) i pośredni nadzór nad innymi instytucjami (instytucje mniej istotne), za co odpowiadają przede wszystkim właściwe organy krajowe, takie jak ACPR we Francji. Dodatkowe kryteria (wielkość, znaczenie ekonomiczne, łączna wartość aktywów, bezpośrednia publiczna pomoc finansowa) są brane pod uwagę przy określaniu, czy daną instytucję należy uznać za systemowo ważną, czy nie.

ACPR ma szerokie uprawnienia do realizacji swoich zadań nadzorczych³⁰. Może w szczególności stosować administracyjne środki policyjne: nakazy, ostrzeżenia, środki ostrożności, wstrzymanie obrotu lub sprzedaży instrumentów finansowych. Może również nałożyć sankcje (w postaci upomnienia, czasowego zawieszenia, a nawet częściowego lub całkowitego cofnięcia zezwolenia na prowadzenie działalności) w przypadku naruszenia któregośkolwiek z mających do niego zastosowanie postanowień lub gdy ostrzeżenie lub formalne wezwanie nie zostało wzięte pod uwagę przez podmioty finansowe³¹. ACPR aktywnie uczestniczy w opracowywaniu ram regulacyjnych³² i koordynacji

²⁹ Th. Bonneau, J.J. Daigre, *Les marchés financiers français sont-ils condamnés à disparaître?*, „Bulletin Joly Bourse” 2007, lipiec–sierpień, s. 431–433.

³⁰ M.-A. Frison-Roche, *Comment fonder juridiquement le pouvoir des autorités de régulation?*, „Revue d’Économie Financière” 2000, nr 60, s. 85.

³¹ A. Farache, *Entrée en vigueur de „DORA” sur la cyber-résilience du secteur financier: précisions de l’ACPR*, <https://www.actu-juridique.fr/breves/droit-financier/entree-en-vigueur-de-dora-sur-la-cyber-resilience-du-secteur-financier-precisions-de-lacpr/> (data dostępu: 15.03.2025).

³² Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, *Publication de deux documents relatifs à l’entrée en vigueur de DORA*, <https://acpr.banque-france.fr/fr/actualites/publication-de-deux-documents-relatifs-lentree-en-vigueur-de-dora> (data dostępu: 2.04.2025).

międzynarodowej poprzez monitorowanie przepisów, reprezentowanie Francji w licznych grupach europejskich i międzynarodowych oraz – w razie potrzeby – zawieranie umów o współpracy ze swoimi zagranicznymi odpowiednikami.

Z kolei wszyscy profesjonalści na rynku finansowym uprawnieni do świadczenia usług inwestycyjnych, rozliczeniowych i rozrachunkowych mogą być kontrolowani przez AMF. AMF monitoruje funkcjonowanie samego rynku i może wszczynać dochodzenia w sprawie możliwych przestępstw na giełdzie (handel informacjami poufnymi, manipulacje cenami, fałszywe informacje itp.)³³. Przestępstwa stanowiące zgodnie z prawem przestępstwa handlu informacjami poufnymi, manipulacji cenami lub rozpowszechniania fałszywych informacji są karane grzywną lub karą pozbawienia wolności. Ich definicja jest zbliżona, ale nieznacznie różni się od definicji naruszeń określonych w *Regulaminie ogólnym AMF*³⁴, które mogą podlegać karze finansowej nałożonej przez AMF. Jeżeli zarząd AMF po przeprowadzeniu dochodzenia uzna, że działania noszą znamiona przestępstwa, akta przekazuje się do prokuratury. Jeżeli stanowią wykroczenie, AMF powiadamia zainteresowaną osobę o swoich argumentach wysyła list wyjaśniający, że zaobserwowane fakty mogą podlegać przepisom ogólnego regulaminu AMF i przekazuje akta Komisji Sankcji AMF, innemu organowi niezależnemu od AMF, którego jedynym zadaniem jest badanie akt i wydawanie decyzji w sprawie. Komisja Sankcji może nakładać sankcje podlegające odwołaniu do francuskiej Rady Stanu w przypadku spraw dotyczących profesjonalistów rynku finansowego i do Sądu Apelacyjnego w innych przypadkach.

Nowe ramy regulacyjne, które stanowią o poszerzonym nadzorze rynku finansowego, powstały w oparciu o dwa akty ustawodawcze: rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie cyfrowej odporności operacyjnej, wcześniej wymieniane jako rozporządzenie DORA, które określa jednolite wymogi mające na celu wzmocnienie i ujednolicenie zarządzania ryzykiem związanym z technologiami informacyjno-komunikacyjnymi oraz bezpieczeństwem sieci i systemów informatycznych na poziomie UE, oraz dyrektywa (UE) 2022/2556 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 grudnia 2022 r. Jej celem jest zmiana kilku obowiązujących dyrektyw w analizowanym zakresie³⁵ w celu dostosowania ich do nowych przepisów rozporządzenia

³³ M. Mariański, *Uprawnienia i kompetencje francuskiego pomocniczego organu nadzoru nad rynkiem finansowym / Autorité de contrôle prudentiel et de résolution*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2023, nr 4, s. 38–43; idem, *Instytucje konsultacyjne wspomagające pracę organów nadzoru nad rynkiem finansowym we Francji*, „Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego” 2023, nr 11, s. 8–13.

³⁴ *Règlement général de l'AMF en vigueur...*, op. cit.

³⁵ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 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 (tekst mający znaczenie dla

DORA³⁶. Rozporządzenie DORA obejmuje w jednym akcie prawnym, po raz pierwszy w UE, szczegółowe i kompleksowe ramy dotyczące cyfrowej odporności operacyjnej podmiotów finansowych. Przewiduje ono również utworzenie mechanizmu bezpośredniego monitorowania dostawców kluczowych usług ICT na szczeblu UE³⁷.

EOG) (Dz.U. L 176 z 27.6.2013, s. 338–436); dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/2366 z dnia 25 listopada 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 (tekst mający znaczenie dla EOG) (Dz.U. L 337 z 23.12.2015, p. 35–127); dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z dnia 15 maja 2014 r. ustanawiająca ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych oraz zmieniająca dyrektywę Rady 82/891/EWG i dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/24/WE, 2002/47/WE, 2004/25/WE, 2005/56/WE, 2007/36/WE, 2011/35/UE, 2012/30/UE i 2013/36/EU oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 i (UE) nr 648/2012 (tekst mający znaczenie dla EOG) (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, p. 190–348); dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/138/WE z dnia 25 listopada 2009 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (Wyplacalność II) (przekształcenie) (tekst mający znaczenie dla EOG) (Dz.U. L 335 z 17.12.2009, s. 1–155); dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/2341 z dnia 14 grudnia 2016 r. w sprawie działalności instytucji pracowniczych programów emerytalnych oraz nadzoru nad takimi instytucjami (IORP) (przekształcenie) (tekst mający znaczenie dla EOG) (Dz.U. L 354 z 23.12.2016, s. 37–85); dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (przekształcenie) (tekst mający znaczenie dla EOG) (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 349–496); dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010 (tekst mający znaczenie dla EOG) (Dz.U. L 174 z 1.7.2011, s. 1–73).

³⁶ Inne akty prawne w tym zakresie to komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów w sprawie strategii dla UE w zakresie finansów cyfrowych (COM(2020) 591 final z 24.9.2020); rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszy inwestycyjnych i zmieniające dyrektywy 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014 (Dz.U. L 171 z 29.6.2016, s. 1–65). Kolejne zmiany rozporządzenia (UE) 2016/1011 zostały włączone do tekstu pierwotnego: rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 909/2014 z dnia 23 lipca 2014 r. w sprawie usprawnienia rozrachunku papierów wartościowych w Unii Europejskiej i w sprawie centralnych depozytów papierów wartościowych, zmieniające dyrektywy 98/26/WE i 2014/65/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 236/2012 (Dz.U. L 257 z 28.8.2014, s. 1–72); rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 84–148); rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 z dnia 4 lipca 2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji (Dz.U. L 201 z 27.7.2012, s. 1–59); rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 1060/2009 z dnia 16 września 2009 r. w sprawie agencji ratingowych (Dz.U. L 302 z 17.11.2009, s. 1–31).

³⁷ M. Joueid, *Renforcer la résilience cyber dans le secteur financier: comment l'industrie peut s'appuyer sur la sécurité des identités pour se conformer aux normes Dora*, s. 1–2, <https://www.journaldunet.com/cybersecurite/1540993-renforcer-la-resilience-cyber-dans-le-secteur-financier-comment-l-industrie-peut-s-appuyer-sur-la-securite-des-identites-pour-se-conformer-aux-normes-dora/22/04/25> (data dostępu: 29.04.2025).

Cyfrowa odporność operacyjna to zdolność podmiotu finansowego do rozwijania, zapewniania i ponownej oceny jego integralności operacyjnej i niezawodności poprzez zapewnienie, bezpośrednio lub pośrednio za pomocą usług świadczonych przez zewnętrznych dostawców usług ICT, pełnego zakresu możliwości związanych z ICT niezbędnych do zapewnienia bezpieczeństwa sieci i systemów informatycznych, z których korzysta, a które stanowią podstawę ciągłego świadczenia usług finansowych i ich jakości, w tym w przypadku zakłóceń³⁸. Koncepcja odporności operacyjnej podkreśla potrzebę ewolucji podejścia do zarządzania ryzykiem operacyjnym – od podejścia skoncentrowanego na zapobieganiu ryzyku i ograniczaniu strat do podejścia szerszego i bardziej proaktywnego³⁹. Druga zasada opiera się na założeniu, że incydenty, nawet te najmniej prawdopodobne, będą się zdarzać i że należy być przygotowanym na radzenie sobie z nimi oraz zapewnić ciągłość kluczowych i ważnych działań i usług. Podejście wykształcenia odporności na ryzyko ICT wymaga szczegółowej wiedzy na temat sposobu działania podmiotu, w tym jego ekosystemu w celu identyfikacji ryzyk i zagrożeń, a także w celu oceny poziomu zakłóceń akceptowalnego dla organizacji, także z punktu widzenia klienta. Taka dynamika poprawia elastyczność i szybkość reakcji podmiotu finansowego, co przyczynia się do wzmocnienia zaufania i lojalności na rynku.

Rozporządzenie DORA ustanawia nowy system nadzoru na szczeblu europejskim nad tzw. krytycznymi zewnętrznymi dostawcami usług ICT. Dostawcy ci podlegają specjalnemu nadzorowi koordynowanemu przez jeden z europejskich urzędów nadzoru w celu zweryfikowania, czy wdrożono wystarczające przepisy służące zarządzaniu ryzykiem związanym z technologiami ICT. Europejskie urzędy nadzoru nad rynkiem finansowym przeprowadziły w tym celu następujące działania. W zakresie gromadzenia rejestrów informacji: do dnia 30 kwietnia 2025 r. właściwe organy były zobowiązane do przedłożenia europejskim urzędom nadzoru rejestrów informacji na temat uzgodnień z osobami trzecimi świadczącymi usługi w dziedzinie ICT, które otrzymały od podmiotów finansowych. W zakresie oceny charakteru krytyczności usług ICT europejskie urzędy nadzoru przeprowadziły oceny zalecone przez DORA i powiadomiły zewnętrznych dostawców usług ICT o swojej klasyfikacji (lipiec 2025 r.). Powiadomienie to rozpoczynało sześciotygodniowy okres, w którym zewnętrzni dostawcy usług ICT dla sektora finansowego mogli zgłosić sprzeciw wobec oceny, przedstawiając uzasadnione oświadczenie i odpowiednie informacje uzupełniające. Po upływie sześciu tygodni europejskie urzędy nadzoru wyznaczyły dostawców ICT i rozpoczęły współpracę w zakresie nadzoru także nad tymi podmiotami.

³⁸ B. Kichenamourty, F. Guillard, M. Timera, S. Medjdoub, S. Cuveliercyber, *Résilience dans le secteur bancaire de demain*, s. 1–145, https://www.egc.fr/sites/egc.fr/files/media_files/Cyber_resilience_secteur%20bancaire_EGE%20.pdf (data dostępu: 29.04.2025).

³⁹ Y. Reding, *De la cyber-sécurité à la cyber-résilience*, <https://www.lesechos.fr/idees-debats/cercle/de-la-cyber-securite-a-la-cyber-resilience-131322> (data dostępu: 29.04.2025).

Rozporządzenie DORA ma na celu ochronę integralności sektora finansowego i nakłada ściśle obowiązki dotyczące zarządzania ryzykiem związanym z technologiami informatycznymi i komunikacyjnymi, zarządzania incydentami i zagrożeniami cybernetycznymi, przeprowadzania testów odporności oraz kontroli zewnętrznych dostawców usług ICT, co oznacza kontrolę nad tymi podmiotami przez organy nadzoru. Aby zmaksymalizować synergię nadzoru, zapewnić spójność zadań nadzorczych i efektywnie wykorzystywać zasoby, europejskie urzędy nadzoru nad rynkiem finansowym utworzyły wspólną komórkę nadzorczą DORA, którą od października 2024 r. kieruje wspólny dyrektor. Ustanowienie tej funkcji umożliwia im wykonywanie bieżących obowiązków nadzorczych w oparciu o zintegrowane podejście we wszystkich swoich sektorach. Można podkreślić, że rozporządzenie DORA tworzy ramy regulacyjne nie tylko dla nowego zakresu nadzoru, ale także dla cyfrowej odporności operacyjnej, w ramach których podmioty finansowe będą musiały zapewnić, że będą w stanie wytrzymać, reagować i odzyskać sprawność po wszelkich poważnych zakłóceniach operacyjnych związanych z technologiami informacyjno-komunikacyjnymi.

Biorąc pod uwagę liczbę wyspecjalizowanych dziedzin technologii objętych nadzorem, nie należy spodziewać się jednego rozwiązania uniwersalnego. Wiele podmiotów finansowych zainwestowało już w konkretne komponenty i bardziej interesuje się tym, w jaki sposób nowe technologie będą współdziałać lub zasilać istniejące rozwiązania⁴⁰. Nadzór rozszerzony powinien być krytycznym elementem struktury zarządzania ryzykiem w organizacji podmiotów finansowych i powinien priorytetowo znaleźć swoje atrybuty podczas oceny rozwiązań. W ramach systemu istnieje możliwość zachowania wszystkich źródeł treści informacji, a ponieważ przedsiębiorcy obecnie korzystają z wielu źródeł komunikacji, każde źródło powinno zostać przechwycone i zachowane, aby spełnić wymogi regulacyjne. Nowoczesne rozwiązania nadzoru będą obsługiwać wszystkie z tych źródeł natywnie, a komunikacja powinna być przechowywana w celu bardziej wydajnego przeglądu i analizy – w przeciwieństwie do starszych narzędzi nadzoru, które dotychczas w większości przypadały źródła.

Nowe rozwiązania systemu odporności operacyjnej w sektorze finansowym i te dotyczące procesów nadzoru muszą być celowo zbudowane pod kątem zgodności i zapewniać, że treść komunikacji jest rejestrowana z odpowiednim wyszczególnieniem łańcuchem dostaw, niezmiennym przechowywaniem i możliwościami zarządzania polityką, wymaganymi przez każdy podmiot regulowany. Nadzór rozszerza granice tradycyjnego przeglądu nadzorczego, ale

⁴⁰ M. Lemonnier, *Le fonctionnement de la médiation sur le marché financier en France face au défi de l'innovation technologique*, „Studia Prawnoustrojowe” 2024, nr 63, s. 213–216, DOI: 10.31648/sp.9625.

nie zastępuje ani nie umniejsza znaczenia zarządzania codziennymi zadaniami w sposób bardziej wydajny. Biorąc pod uwagę dużą liczbę transakcji wymagających uzgodnienia i liczbę danych komunikacyjnych, rozwiązania nadzoru muszą być zaprojektowane na skalę podmiotów finansowych. Nie powinny ograniczać wykorzystania analityki do zdefiniowanych podzbiorów danych, które dotyczą tylko zarejestrowanych podmiotów. Dzisiejsze ryzyko informacyjne może występować wszędzie. Możliwość poszerzenia perspektywy nadzoru, aby objąć wszystkie granice ryzyka, ma w przypadku rozwiązania rozporządzenia, pierwszorzędne znaczenie.

Rozwiązania nadzoru w systemie nadzoru nad odpornością operacyjną powinny dotyczyć niektórych z najbardziej wrażliwych i ważnych aktywów zarządzanych przez podmiot finansowy. Każde rozwiązanie zaprojektowane do użytku w dzisiejszym świecie coraz bardziej złożonych zagrożeń bezpieczeństwa i ewoluujących nakazów ochrony prywatności danych musi zapewniać przygotowanie np. audytowanych protokołów, zaświadczenia podmiotów trzecich i wewnętrznej wiedzy specjalistycznej, aby ujawnić i zareagować na wszelkie ryzyko ujawnione w codziennym użytkowaniu. W całej branży finansowej nie tylko odporność operacyjna, ale również *compliance* (zgodność) muszą działać w harmonii z innymi funkcjami podmiotów, aby stworzyć skuteczniejszą odpowiedź na dzisiejsze ryzyka informacyjne.

Ewolucja rynków finansowych, produktów i sposobu prowadzenia działalności gospodarczej jest naznaczona nowymi technologiami, które wkroczyły do sektora finansów na stałe. Uczestnicy rynku finansowego korzystają z nowoczesnych technologii, czasami w celu obejścia regulacji, ale regulatorzy szybko przekształcili nowe technologie w swoich sojuszników. Dostarczają one elementów, które ułatwiają zadanie regulacji, ale technologie są nowym obiektem, który musi być regulowany i nadzorowany. Nowe technologie podkreślają potrzebę specjalizacji w finansach, a także potrzebę różnorodności zawodów na rynku finansowym, ponieważ działamy w bardzo szerokiej dziedzinie technologii w finansach i obrony przed ryzykiem operacyjnym. Organy regulacyjne muszą zatrudniać specjalistów wykorzystujących nowe technologie, aby zapewnić skuteczną regulację i nadzór. Biorąc pod uwagę złożoność innowacji finansowych, współpraca międzynarodowa jest niezbędna, ponieważ w dziedzinie inwestycji finansowych nie istnieją granice. Dlatego też konieczne są międzynarodowe regulacje dotyczące postępu technologicznego, aby zagwarantować inwestorom prawdziwą, globalną ochronę.

Podsumowanie

Nadzór nad rynkami finansowymi jest tematem permanentnie aktualnym, a nowe technologie i inne przemiany rynkowe stanowią wyzwanie dla

tradycyjnych modeli nadzorczych. Ustawodawcy i organy regulacyjne stale zmieniają przepisy, aby sprostać nowym wyzwaniom, mając na celu wdrożenie bardziej odpowiedniego i skutecznego modelu regulacyjnego.

Sygnaliści na francuskim rynku finansowym pełnią ważną rolę w zapewnianiu transparentności i zgodności z regulacjami. To dzięki m.in. ich działaniom możliwe jest wykrywanie oszustw, nielegalnych praktyk i naruszeń prawa, które mogłyby mieć negatywny wpływ na stabilność rynku finansowego. Francja posiada dobrze wykształcony system ochrony sygnalistów, który zapewnia im anonimowość. Choć system wynagradzania sygnalistów finansowych nie jest tak rozwinięty w innych krajach, to zapewnienie odpowiednich środków ochrony stanowi element wspierający ich rolę w utrzymaniu przejrzystości francuskiego rynku finansowego.

Rozporządzenie DORA tworzy ramy regulacyjne dotyczące cyfrowej odporności operacyjnej, w ramach których podmioty finansowe będą musiały zapewnić, że są w stanie przeciwdziałać, zapobiegać i odzyskać sprawność technologiczną po wszelkich poważnych zakłóceniach operacyjnych związanych z technologiami informacyjno-komunikacyjnymi. Koncepcja odporności operacyjnej podkreśla potrzebę ewolucji podejścia do zarządzania ryzykiem operacyjnym – od podejścia skoncentrowanego na zapobieganiu ryzyku i ograniczaniu strat, do podejścia szerszego i bardziej proaktywnego. Ponadto incydenty technologiczne, nawet te najmniej prawdopodobne, będą się zdarzać i system musi być przygotowany na zapewnienie ciągłości kluczowych działań i usług. Rozporządzenie wprowadza głównie zmiany zarządzania ryzykiem IT, mapowania infrastruktury, organizacji testów odporności i zarządzania dostawcami usług IT, które będą odgrywać decydującą rolę na rynku finansowym. W związku z tym podmioty finansowe mogą potraktować rozporządzenie DORA nie jako nowe ograniczenie regulacyjne, ale jako realną szansę na wyróżnienie się na rynku poprzez wzmocnienie odporności operacyjnej na ryzyka związane z IT, cyberbezpieczeństwem, ciągłością działania i ryzykami związanymi z podmiotami trzecimi. Rozporządzenie DORA w ramach rozszerzonego nadzoru przewiduje również utworzenie mechanizmu bezpośredniego monitorowania i nadzoru dostawców kluczowych usług ICT w sektorze finansowym na szczeblu UE, co niewątpliwie stanowi wyzwanie nadzorcze dla wszystkich organów nadzoru w Unii Europejskiej.

Wykaz literatury

Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, *Publication de deux documents relatifs à l'entrée en vigueur de DORA*, <https://acpr.banque-france.fr/fr/actualites/publication-de-deux-documents-relatifs-lentree-en-vigueur-de-dora>.

Bonneau Th., Daigre J.J., *Les marchés financiers français sont-ils condamnés à disparaître?*, „Bulletin Joly Bourse” 2007, lipiec–sierpień.

- Boursier M.B., *L'essor fulgurant des lanceurs d'alerte en droit financier inclut les abus de marché*, „Bulletin Joly Bourse” 2013, nr 1, par. 28.
- Charreire-Petit S., Surply J., *Du whistleblowing à l'américaine à l'alerte éthique à la française: enjeux et perspectives pour le gouvernement d'entreprise*, „Management” 2008, vol. 11, nr 2.
- Farache A., *Entrée en vigueur de „DORA” sur la cyber-résilience du secteur financier: précisions de l'ACPR*, <https://www.actu-juridique.fr/breves/droit-financier/entree-en-vigueur-de-dora-sur-la-cyber-resilience-du-secteur-financier-precisions-de-lacpr/>.
- Frison-Roche M.-A., *Comment fonder juridiquement le pouvoir des autorités de régulation?*, „Revue d'Économie Financière” 2000, nr 60.
- Joueid M., *Renforcer la résilience cyber dans le secteur financier: comment l'industrie peut s'appuyer sur la sécurité des identités pour se conformer aux normes Dora*, <https://www.journaldunet.com/cybersecurite/1540993-renforcer-la-resilience-cyber-dans-le-secteur-financier-comment-l-industrie-peut-s-appuyer-sur-la-securite-des-identites-pour-se-conformer-aux-normes-dora/22/04/25>.
- Kichenamourty B., Guillard F., Timera M., Medjdoub S., Cuveliercyber S., *Résilience dans le secteur bancaire de demain*, https://www.ege.fr/sites/ege.fr/files/media_files/Cyber_resilience_secteur%20bancaire_EGE%20.pdf.
- Lemonnier M., *Le fonctionnement de la médiation sur le marché financier en France face au défi de l'innovation technologique*, „Studia Prawnoustrojowe” 2024, nr 63, DOI: 10.31648/sp.9625.
- Lemonnier M., *Le marché financier entre le droit et l'économie*, „Studia Prawnoustrojowe” 2016, nr 32.
- Lenoir N., *Les lanceurs d'alerte: l'innovation française d'outre-Atlantique*, „La Semaine Juridique Entreprise et Affaires” 2015, nr 11(42).
- Mariański M., *Instytucje konsultacyjne wspomagające pracę organów nadzoru nad rynkiem finansowym we Francji*, „Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego” 2023, nr 11, s. 8–13.
- Mariański M., *Uprawnienia i kompetencje francuskiego pomocniczego organu nadzoru nad rynkiem finansowym / Autorité de contrôle prudentiel et de résolution*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2023, nr 4.
- Petersen J.C., Farrell D., *Whistleblowing: ethical and legal issues in expressing dissent (module series in applied ethics)*, Kendall/Hunt Publishing Company, Dubuque 1986.
- Reding Y., *De la cyber-sécurité à la cyber-résilience*, <https://www.lesechos.fr/idees-debats/cercle/de-la-cyber-securite-a-la-cyber-resilience-131322>.
- Tsovwen Asakpa S., *From risk to resilience: strengthening cyber security in financial institutions*, „International Journal of Advance Research. Ideas and Innovations in Technology” 2024, vol. 9, nr 6.

Summary

Investor protection – from whistleblowers to changes in the supervision model on the French financial market

Keywords: French law, whistleblowers, digital operational resilience, financial market, supervision.

The issue of supervision of the financial market in the era of technological and communication revolution is extremely current and important. The

methods of market supervision and the tools used on this occasion are changing, however. It is worth describing the renaissance of some long-known practices of informing supervision (whistleblowers), as well as the extension of supervision to digital service providers in the European Union regulation on the digital operational resilience of the financial sector, known as DORA. The purpose of this article is to present a cross-sectional discussion of selected methods of investor protection on the French regulated market, which results in the need to create a concept of extended financial market supervision based on new supervision instruments. Whistleblowers, i.e. people reporting irregularities on the financial market, play an important role in ensuring transparency and compliance with legal regulations. The article contains information on the model of functioning whistleblowers on the financial market. The second part of the article is devoted to the characteristics of changes in the model of supervision of the financial market in France under the influence of the regulation on digital operational resilience in the financial sector and changing approaches to the method of regulating market protection. The article indicates the trends and characteristics of the phenomena discussed, is cross-sectional and based on legal acts as well as the doctrine of financial market law in France. The aim of investor protection within the doctrine is to ensure transparency in the financial market, so that investors have access to reliable information about financial instruments and are protected against unfair practices. The method used in the conducted research includes the analysis and synthesis of foreign law provisions, and the main aim of the article is to show changes in investor protection methods on the regulated financial market in France.