

Uniwersytet Warszawski
Wydział Prawa i Administracji
Instytut Nauk Prawno-Administracyjnych
Katedra Prawa i Postępowania Administracyjnego

mgr Łukasz Karasek

**ZNACZNE PAKIETY AKCJI DOMU MAKLERSKIEGO
– ZAGADNIENIA ADMINISTRACYJNOPRAWNE**

– autoreferat rozprawy doktorskiej

Promotor:

prof. UW dr hab. Paweł Wajda

Recenzenci:

prof. UKSW dr hab. Piotr Zapadka

dr hab. Patrycja Zawadzka

Warszawa, dnia 20 marca 2017 r.

I. Temat pracy doktorskiej, motywy jego wyboru oraz tezy pracy doktorskiej

Wraz z przystąpieniem Polski do Unii Europejskiej polski system finansowy stał się częścią systemu finansowego UE. Jego sprawne działanie wymaga określenia wspólnych ram prawnych obowiązujących w każdym państwie członkowskim, w szczególności w zakresie reguł sprawowania nadzoru. To z kolei pociąga za sobą konieczność stworzenia jednakowych zasad uczestniczenia podmiotów w rynku finansowym. Zasady te powinny dotyczyć nie tylko możliwości działania instytucji finansowych, oferowania usług klientom mającym swoje siedziby w różnych państwach członkowskich, ale również przepływu kapitału, tj. nabywania znacznych pakietów akcji instytucji finansowych. Swoboda ta dotyczy bowiem również podmiotów regulowanych. Taki cel przyświecał dyrektywie 2007/44/WE¹ ustanawiającej ogólnoeuropejskie zasady proceduralne i kryteria oceny ostrożnościowej nabycia lub zwiększenia udziałów w podmiotach sektora finansowego.

Stosownie do art. 11 ust. 5 u.n.r.f.², do postępowania KNF i przed KNF stosuje się przepisy k.p.a.³, chyba że przepisy szczególne stanowią inaczej. Uzupełnieniem i niejako proceduralnym wyjaśnieniem powyższej zasady jest art. 11 ust. 6 cytowanej ustawy, zgodnie z którym do decyzji KNF stosuje się odpowiednio art. 127 § 3 k.p.a., chyba że przepisy szczególne stanowią inaczej⁴. Zestawienie dwóch wskazanych przepisów pozwala stwierdzić, że postępowania prowadzone przez KNF w sprawach indywidualnych rozstrzyganych w drodze decyzji administracyjnej podporządkowane są regułom i zasadom określonym w k.p.a. Oznacza to zatem, że wszelkie czynności podejmowane przez KNF podczas postępowania w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego poddane są reżimowi proceduralnemu określonymu przez k.p.a. Specyfika analizowanego postępowania nie pozwala jednak na pełne zastosowanie przepisów kodeksu postępowania administracyjnego.

¹ Dyrektywa 2007/44/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 5 września 2007 r. zmieniająca dyrektywę Rady 92/49/EWG oraz dyrektywy 2002/83/WE, 2004/39/WE, 2005/68/WE i 2006/48/WE w zakresie zasad proceduralnych i kryteriów oceny stosowanych w ramach oceny ostrożnościowej przypadków nabycia lub zwiększenia udziałów w podmiotach sektora finansowego (Dz. Urz. UE L 247 z 21.09.2007, str. 1, dalej: „dyrektywa 2007/44/WE”)

² Ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz. U. z 2016 r., poz. 174 ze zm., dalej: „u.n.r.f.”)

³ Ustawa z dnia 14 czerwca 1960 r. Kodeks postępowania administracyjnego (tekst jedn. Dz. U. z 2016 r., poz. 23 ze zm., dalej: „k.p.a.”)

⁴ Zob. M. Dyl, *Postępowanie z wniosku o ponowne rozpatrzenie sprawy prowadzone przez Komisję Nadzoru Finansowego a możliwość wyłączenia członka takiego organu na podstawie art. 24 § 1 pkt 5 k.p.a.*, „Glosa” 2014, nr 4, s. 21.

Prima facie uwagę zwraca materialny termin na wydanie decyzji w przedmiocie sprzeciwu, o którym mowa w art. 106i ust. 1 u.o.i.f.⁵ Zgodnie z przywołanym przepisem KNF powinna doręczyć decyzję w przedmiocie sprzeciwu w terminie 60 dni roboczych od dnia otrzymania zawiadomienia i wszystkich wymaganych informacji. W tym zakresie wyłączony zostaje termin załatwienia sprawy wymagającej postępowania wyjaśniającego określony przez art. 35 § 3 k.p.a., stosownie do którego załatwienie sprawy wymagającej przeprowadzenia postępowania wyjaśniającego powinno nastąpić nie później niż w ciągu miesiąca, a w przypadku sprawy szczególnie skomplikowanej – nie później niż w ciągu dwóch miesięcy od dnia wszczęcia postępowania. Dla ścisłości należy odnotować, że przepisy u.o.i.f. regulujące instytucję sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego nie wyłączają zasady szybkości postępowania administracyjnego, o której mowa w art. 12 oraz art. 35 § 1 k.p.a. Wskazany powyżej termin materialny na doręczenie decyzji stanowi nie jedyny, choć z pewnością najłatwiej zauważalny, przykład rozbieżności pomiędzy regułami prowadzenia postępowania administracyjnego obowiązującymi na gruncie k.p.a. a zasadami prowadzenia postępowania w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego ustanowionymi przez u.o.i.f.

Wskazane rozbieżności w znacznej mierze wynikają z konieczności implementowania do polskiego porządku prawnego dyrektywy 2007/44/WE, ustanawiającej ogólnoeuropejskie ramy nabywania znacznych pakietów akcji instytucji finansowych. Instytucja sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego funkcjonująca na gruncie u.o.i.f. transponuje do polskiego systemu prawnego przepisy wskazanej dyrektywy. Warto odnotować, że dyrektywa 2007/44/WE jest dyrektywą maksymalnej harmonizacji⁶, co oznacza, że dana dziedzina – nadzór nad nabywaniem znacznych pakietów akcji instytucji finansowych – uregulowana została w sposób całkowity, nie pozostawiając państwu członkowskiemu żadnej albo prawie żadnej możliwości wprowadzenia odmiennych rozwiązań prawnych⁷. Rola państwa członkowskiego sprowadza się zatem do transponowania do krajowego porządku prawnego rozwiązań przyjętych przez dyrektywę. W przypadku dyrektywy 2007/44/WE oznacza to zatem między innymi konieczność uwzględnienia w polskich przepisach materialnego terminu na wydanie decyzji w przedmiocie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego, przyjęcia ograniczonego katalogu

⁵ Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2016 r., poz. 904 ze zm., dalej: „u.o.i.f.”)

⁶ Zob. pkt 6 preambuły dyrektywy 2007/44/WE.

⁷ Zob. M. Mazurek, *Wpływ maksymalnych dyrektyw konsumenckich na funkcjonowanie skodyfikowanych systemów prawa cywilnego*, „Transformacje Prawa Prywatnego” 2008, nr 2, s. 27.

zdarzeń prawnych powodujących jego zawieszenie, jak i innych terminów na podejmowanie odpowiednich czynności w czasie postępowania, ustanowienia katalogu informacji i dokumentów, które zawiadamiający zobowiązany jest przedstawić wraz z zawiadomieniem, jak i wyposażenia organu w możliwość wzywania strony do uzupełnienia materiału dowodowego, czy też określenia enumeratywnego katalogu przesłanek powodujących zgłoszenie sprzeciwu. Dyrektywa 2007/44/WE reguluje zatem zarówno elementy materialnoprawne, jak i proceduralne, związane z postępowaniem w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego. Jej właściwa implementacja wymagała zatem nie tylko uwzględnienia odpowiednich zmian o charakterze materialnoprawnym w u.o.i.f., ale również takiego ukształtowania procedury regulującej postępowanie w sprawie sprzeciwu, aby prowadzone postępowanie realizowało cele tej dyrektywy. Z kolei, mając na uwadze przywołany wcześniej art. 11 ust. 5 u.n.r.f., do elementów proceduralnych postępowania w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego nieuregulowanych odmiennie w przepisach u.o.i.f., zastosowanie mieć będą przepisy k.p.a.

Wydaje się jednak, że przyjęcie przez ustawodawcę opisanego rozwiązania nie pozwala na pełną realizację celów dyrektywy. Co więcej, zastosowanie niektórych instytucji przewidzianych przez k.p.a. w postępowaniu w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego wydaje się wręcz niemożliwe. Dodatkowo łączne stosowanie przepisów k.p.a. i przepisów proceduralnych przyjętych w u.o.i.f. w odniesieniu do postępowania w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego może prowadzić do licznych trudności interpretacyjnych. Taki stan nie służy realizacji zasady pewności prawa i nie sprzyja zasadzie prowadzenia postępowania przez organ administracji w sposób budzący zaufanie jego uczestników do władzy publicznej.

Stosownie do art. 106 ust. 1 u.o.i.f. podmiot zamierzający bezpośrednio lub pośrednio nabyć lub objąć akcje lub prawa z akcji domu maklerskiego w liczbie zapewniającej osiągnięcie albo przekroczenie odpowiednio 10%, 20%, jednej trzeciej, 50% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu lub udziału w kapitale zakładowym jest obowiązany każdorazowo zawiadomić KNF o zamiarze ich nabycia albo objęcia. Podobnie podmiot, który zamierza, bezpośrednio lub pośrednio, stać się podmiotem dominującym domu maklerskiego w sposób inny niż przez nabycie albo objęcie akcji lub praw z akcji domu maklerskiego w liczbie zapewniającej większość ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu, obowiązany jest każdorazowo zawiadomić o tym zamiarze KNF. Powołany przepis jasno wskazuje, że postępowanie w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu

maklerskiego inicjowane jest przez zawiadomienie strony. Zamiar strony rozpoczyna ostrożnościową procedurę nadzorczą nad nabyciem znacznego pakietu akcji domu maklerskiego.

Z poczynionych uwag o charakterze generalnym wynikają tezy i cele badawcze pracy. Po pierwsze, głównym celem pracy jest wykazanie, że nie wszystkie przepisy k.p.a. znajdują zastosowanie w postępowaniu w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego. Brak możliwości ich zastosowania wynika z samej specyfiki postępowania, nie z jasnych wyłączeń przewidzianych przez ustawodawcę czy przepisów o charakterze *lex specialis* zamieszczonych w u.o.i.f. Uzupełniająco w celu pełnego omówienia instytucji sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego wskazane zostaną konsekwencje zastosowania niektórych przepisów k.p.a. do analizowanego postępowania, w szczególności te przepisy, których zastosowanie może niweczyć osiągnięcie celów rzeczzonego postępowania, tj. zapewnienie skutecznego nadzoru nad składem akcjonariuszy domu maklerskiego na podstawie ściśle ostrożnościowych kryteriów.

Po drugie, w niniejszej pracy zostało wykazane, że postępowanie w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego podporządkowane jest zasadzie skargowości. W doktrynie sposób wszczęcia przedmiotowego postępowania budzi liczne kontrowersje. Wypowiadane są opinie, według których przedmiotowe postępowanie podporządkowane jest zarówno zasadzie skargowości⁸, jak i oficjalności⁹.

Po trzecie, w pracy wykazano, że dyrektywa 2007/44/WE w zakresie domów maklerskich nie została w pełni implementowana poprawnie, co prowadzi do niezgodności polskich przepisów z prawem unijnym.

Podjęcie powyżej opisanego tematu badawczego jest uzasadnione z co najmniej kilku przyczyn. Nie istnieje całościowe opracowanie monograficzne poświęcone instytucji sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego. W literaturze przedmiotu odnaleźć można poświęcone temu zagadnieniu artykuły, jak i opracowania stanowiące część komentarzy do u.o.i.f., nie ma jednak pracy naukowej, która byłaby w całości poświęcona analizowanej instytucji. W szczególności zauważalny jest brak prac naukowych skupiających się na aspekcie proceduralnym postępowania w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego.

⁸ Zob. P. Wajda, *Sprzeciw Komisji Nadzoru Finansowego odnośnie do nabycia znacznego pakietu akcji banku krajowego – problemy proceduralne*, Lex nr 186416.

⁹ M. Dyl, *Środki nadzoru na rynku kapitałowym*, Warszawa, Wolters Kluwer 2012, s. 236–239.

Ponadto zastosowanie pewnych instytucji procesowych k.p.a. do analizowanego postępowania, czy w końcu sam charakter postępowania budzą liczne spory w doktrynie. W literaturze odnaleźć można stanowiska zarówno opowiadające się za skargowym charakterem postępowania, jak i uznające, że dominuje w nim zasada oficjalności. Część autorów twierdzi z kolei, że do wszczęcia postępowania w przedmiocie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego dochodzi dopiero wówczas, gdy KNF po wstępnej analizie zawiadomienia oceni, że zachodzą okoliczności uzasadniające zgłoszenie sprzeciwu do planowanej transakcji¹⁰. W zakresie charakteru decyzji w przedmiocie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego odnaleźć można poglądy przedstawicieli doktryny opowiadające się za uznaniem analizowanej decyzji za decyzję związaną¹¹, jak i decyzję uznaniową¹². Za cenne, z punktu widzenia systematyki nauki prawa administracyjnego, należy zatem uznać przedstawienie poszczególnych spornych poglądów oraz argumentów za nimi przemawiających. Naturalnie niniejsza rozprawa doktorska nie ogranicza się jedynie do przedstawienia poglądów doktryny. Po przedstawieniu każdego ze spornych stanowisk zaprezentowane zostały poglądy autora pracy na dany problem.

Po trzecie, transakcje nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego wymagają zaangażowania znacznych zasobów kapitałowych przez podmioty nabywające akcje. Decyzja o zainwestowaniu tak znacznych środków finansowych wpływa na – a nawet w całości kształtuje – strategię rozwoju danego podmiotu na rynku finansowym. Aby zapewnić pewność i jasność prawa w tym obszarze, jak i szybkość prowadzonego postępowania konieczne jest ustalenie jasnych zasad sprawowania nadzoru nad transakcjami nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego. Dlatego praca charakteryzująca rzeczzone postępowanie i wskazująca jego niedoskonałości może stanowić punkt wyjścia dla przyszłych zmian legislacyjnych.

Po czwarte, instytucja sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego stanowi środek nadzoru, który umożliwi KNF realne oddziaływanie na skład akcjonariuszy domu maklerskiego. Należy pamiętać, że to właśnie akcjonariusze domu maklerskiego, poprzez przyjmowanie uchwał na walnym zgromadzeniu, oddziałują na skład

¹⁰ Zob. R. Blicharz, *Nadzór Komisji Nadzoru Finansowego nad rynkiem kapitałowym w Polsce*, Bydgoszcz–Katowice, Oficyna Wydawnicza Branta 2009, s. 244–249.

¹¹ D. Leśniak, B. Wojno, *Nadzór nad obrotem znaczącymi udziałami w instytucjach finansowych na przykładzie rynku ubezpieczeniowego*, „Rozprawy Ubezpieczeniowe” 2014, nr 1, s. 29–30.

¹² Zob. P. Wajda, *Przesłanki zgłoszenia sprzeciwu*, [w:] *Prawo rynku kapitałowego*, red. M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda, Warszawa, C.H. Beck 2014, s. 1097.

organów domu maklerskiego, a zatem pośrednio na prowadzoną przez niego politykę. Konieczne jest, aby akcjonariusze posiadający akcje domu maklerskiego byli w stanie zaoferować domowi maklerskiemu wsparcie finansowe w przypadku, gdy dojdzie do pogorszenia jego sytuacji finansowej. Należy zatem postawić tezę, że bezpieczeństwo domu maklerskiego i jego klientów jest w wysokim stopniu zależne od jego akcjonariuszy. Efektywny nadzór nad akcjonariuszami domu maklerskiego powinien stanowić jeden z elementów nadzoru nad samym domem maklerskim. Z punktu widzenia nauki prawa administracyjnego za cenne należy uznać przedstawienie mechanizmów tego nadzoru, jak i ram proceduralnych, w których się on odbywa.

II. Metodologia

Z racji tego, że głównym celem pracy jest analiza obowiązującego stanu prawnego w odniesieniu do postępowania w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego, badanie prowadzone w pracy opiera się przede wszystkim na metodzie dogmatycznej, za pomocą której dokonana została analiza przepisów prawa polskiego. Mając na względzie fakt, że instytucja sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego transponowana została do polskiego porządku prawnego w wyniku implementacji dyrektywy 2007/44/WE, pełne wyjaśnienia analizowanej instytucji wymaga odwołania się do przepisów wskazanej dyrektywy. Analiza wspomnianego aktu prawnego prowadzona jest również przy użyciu metody dogmatycznej. W analizowanych zagadnieniach pomocniczo wykorzystane zostały metody: ekonomicznej analizy prawa oraz prawnoporównawcza. Wykorzystywane metody analizy zostały wzbogacone o poglądy wyrażane przez przedstawicieli doktryny prawa cywilnego, administracyjnego, konstytucyjnego oraz nauki ekonomii. Analiza prowadzona była również z uwzględnieniem orzecznictwa sądów powszechnych, administracyjnych, Sądu Najwyższego, Trybunału Konstytucyjnego oraz Trybunału Sprawiedliwości UE.

III. Konstrukcja pracy

Konstrukcja pracy podporządkowana została jej tezom i celom badawczym, jak i stadiom postępowania administracyjnego – wszczęciu postępowania, stadium

wyjaśniającemu i stadium rozstrzygnięcia. Pomysł podziału postępowania jurysdykcyjnego na trzy wskazane stadia nie jest nowy. Podobnie dzielili postępowania T. Bigo¹³, J. Jendrośka¹⁴ i W. Chróścielewski¹⁵. Zastosowanie takiego podziału pozwoliło na usystematyzowanie pracy. Co więcej, chronologiczne przedstawienie poszczególnych instytucji postępowania administracyjnego oraz omówienie ich zastosowania w postępowaniu w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego umożliwiło kompleksowe omówienie przebiegu całego postępowania. W pracy scharakteryzowane zostało postępowanie pierwszoinstancyjne.

W pierwszym rozdziale omówione zostały podstawowe pojęcia nauki administracji wykorzystane w pracy, takie jak nadzór, kontrola, kierownictwo. Szczególna uwaga poświęcona została zagadnieniu nadzoru ostrożnościowego nad rynkiem finansowym, bowiem analizowane postępowanie stanowi element takiego nadzoru. Zdefiniowane zostało pojęcie rynku kapitałowego. Omówione zostały zarówno argumenty przemawiające za sprawowaniem nadzoru nad rynkiem finansowym, jak i konstytucyjne ramy jego sprawowania. Przedstawiono Komisję Nadzoru Finansowego – organ sprawujący nadzór nad rynkiem finansowym – oraz stawiane przed nią cele i zadania. W celu przybliżenia znaczenia domów maklerskich dla rynku kapitałowego wskazane zostały podmioty mogące świadczyć usługi maklerskie oraz omówione zostało pojęcie tych usług.

Drugi rozdział koncentruje się na problemie wszczęcia postępowania w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego. W pierwszej kolejności omówione zostały przesłanki powodujące powstanie obowiązku złożenia zawiadomienia. Szczególna uwaga została poświęcona zamiarowi nabycia akcji domu maklerskiego jako jednej z przesłanek inicjujących powstanie obowiązku złożenia zawiadomienia. W rozdziale drugim przedstawione zostały argumenty przemawiające za przyjęciem tezy, że postępowanie w sprawie nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego podporządkowane jest zasadzie skargowości. Rozważania poczynione w omawianej części pracy skupiają się również na możliwości wszczęcia rzeczzonego postępowania z urzędu, na problemie strony postępowania jak i na możliwości zastosowania instytucji współuczestnictwa w analizowanym postępowaniu.

¹³ Zob. T. Bigo, *Ochrona interesu indywidualnego w projekcie k.p.a.*, „Państwo i Prawo” 1960, nr 3, s. 467 i n.

¹⁴ Zob. J. Jendrośka, *Sytuacja prawna strony w postępowaniu administracyjnym*, „Acta Universitatis Wratislaviensis” 1964, nr 19, s. 35–36.

¹⁵ Zob. W. Chróścielewski, *Organ administracji publicznej w postępowaniu administracyjnym*, Warszawa, Dom Wydawniczy ABC 2002, s. 94.

Trzeci rozdział poświęcony został stadium wyjaśniającemu postępowania w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego. W pierwszej kolejności omówione zostały treść i język zawiadomienia oraz zasady wstępnej kontroli nad zawiadomieniem. W rozdziale omówiono: ciężar dowodu w postępowaniu oraz obowiązek wyznaczenia pełnomocnika do doręczeń w przypadku zawiadamiających mających siedzibę lub miejsce zamieszkania poza terytorium RP. Rozważona została możliwość przerwania ciągłości postępowania w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego za pomocą instytucji zawieszenia postępowania przewidzianej przez k.p.a. Dla pełnej prezentacji tematu przedstawiono możliwość zawieszenia biegu terminu na doręczenie decyzji w przedmiocie sprzeciwu przewidzianej przez przepisy u.o.i.f. Wskazane zostały również konsekwencje zmiany treści zawiadomienia przez podmiot je składający.

Stadium rozstrzygnięcia postępowania poświęcony został rozdział czwarty. Omówiono w nim formalne przesłanki zgłoszenia sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego. Przedstawiono argumenty przemawiające za uznaniem decyzji w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego za decyzję związaną. W tym celu scharakteryzowano przesłanki wydania takiej decyzji. Poruszony został problem doręczenia decyzji w przedmiocie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego oraz decyzji o stwierdzeniu braku podstaw do zgłoszenia sprzeciwu. W czwartym rozdziale przedstawione zostały również sankcje przewidziane przez ustawodawcę za naruszenie reżimu nabywania znacznych pakietów akcji domu maklerskiego jak i możliwość sanowania stanu naruszenia przewidziana przez ustawodawcę.

IV. Konkluzje

1) Skargowy charakter postępowania

Analiza przepisów u.o.i.f. w zakresie postępowania w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego prowadzi do wniosku, że omawiane postępowanie jest podporządkowane zasadzie skargowości. Przemawiają za tym następujące argumenty. Po pierwsze, w przypadku gdy przepis nie wskazuje bezpośrednio sposobu wszczęcia postępowania, należy go poszukiwać w wykładni przepisów prawa materialnego. Można przyjąć, że inicjatywa wszczęcia postępowania należy do organu administracji, jeżeli

celem postępowania jest ustalenie sytuacji prawnej jednostki w zakresie ciążących na niej obowiązków, ograniczenia lub cofnięcia uprawnień¹⁶. Natomiast w postępowaniach mających na celu ustalenie sytuacji prawnej jednostki w zakresie jej interesu prawnego, inicjatywa należy do strony, zgodnie z zasadą, że jednostka rozporządza swoim prawem. Wskazany pogląd jest podzielany zarówno przez przedstawicieli doktryny¹⁷, jak i orzecznictwo¹⁸. Nauka prawa administracyjnego jako regułę przyjmuje, że zezwolenie uchyla zakaz podejmowania i wykonywania określonej działalności gospodarczej¹⁹. Sprzeciw zakłada natomiast istnienie pewnej sfery wolności, która może zostać uchylona w wyniku działania organu administracji²⁰. Należy jednak uznać, że zakres wolności gospodarczej nie jest zdeterminowany formą rozstrzygnięcia administracji, ale faktycznym zakresem reglamentacji ustanowionym przez prawodawcę. Zatem w zakresie, czy w danej dziedzinie dominuje wolność gospodarcza, czy reglamentacja, rozstrzygające są przesłanki wydania konkretnej decyzji. W przypadku uznania, że dana dziedzina jest poddana znacznemu zakresowi reglamentacji, należy uznać, że postępowanie toczone w danej sprawie jest podporządkowane zasadzie skargowości. Zarówno M. Dyl²¹, jak i R. Blicharz²² oceniają, że zakres wolności gospodarczej w zakresie nabywania znacznych pakietów akcji domu maklerskiego jest znikomy, a przesłanki zgłoszenia sprzeciwu interpretowane *a contrario* mogą stanowić podstawę do wydania zgody na nabycie znacznego pakietu akcji domu maklerskiego. Poczynione uwagi znajdują potwierdzenie zarówno w szerokich przesłankach warunkujących wydanie przez KNF decyzji w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji, jak

¹⁶ Zob. A. Matan, *Wszczęcie postępowania*, [w:] G. Łaszczycza, C. Martysz, A. Matan, *Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz*, Warszawa, Wolter Kluwer 2010, s. 505.

¹⁷ Zob. B. Adamiak, *Wszczęcie postępowania*, [w:] B. Adamiak, J. Borkowski, *Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz*, Warszawa, C.H. Beck 2011, s. 290; R. Stankiewicz, *Wszczęcie postępowania administracyjnego*, [w:] *Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz*, red. R. Hauser, M. Wierzbowski, Warszawa, C.H. Beck 2014, s. 279.

¹⁸ Zob. wyrok WSA w Łodzi z 9 czerwca 2013 r., II SA/Łd 59/13, Lex nr 1310642; wyrok WSA w Rzeszowie z 29 września 2011 r., II SA/Rz 525/11, Lex nr 966462; wyrok WSA w Warszawie z 30 października 2008 r., II SAB/Wa 113/08, Lex nr 527552; wyrok WSA w Białymstoku z 2 października 2007 r., II SA/Bk 471/07, Lex nr 366755; Wyrok NSA z 5 stycznia 1998 r., II SA 1396/97, Lex nr 41909.

¹⁹ Zob. C. Kosikowski, *Zezwolenie na działalność gospodarczą w prawie polskim*, Warszawa, PWE 1997, s. 29 i n; K. Majewska-Otawska, *Zezwolenie w świetle prawa działalności gospodarczej*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2002, nr 2, s. 108; B. Chludziński, *Pojęcie działalności gospodarczej i formy jej reglamentacji*, „Studia Iuridica Toruniensia” 2006, nr 3, s. 53; T. Kocowski, *Prewencyjny nadzór reglamentacyjny*, [w:] *Księga jubileuszowa prof. dr. hab. Stanisława Jędrzejewskiego*, red. W. Szwajdler, H. Nowicki, Toruń, Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa „Dom Organizatora” 2009, s. 264–265.

²⁰ Zob. P. Wajda, *Sprzeciw Komisji – Uwagi ogólne*, [w:] *Prawo rynku kapitałowego*, red. M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda, Warszawa, C.H. Beck 2014, s. 1080; M. Dyl, *Środki nadzoru...*, dz. cyt., s. 236;

²¹ Zob. M. Dyl, *Środki nadzoru...*, dz. cyt., s. 236.

²² Zob. R. Blicharz, *Nadzór Komisji Nadzoru Finansowego nad rynkiem kapitałowym w Polsce*, Bydgoszcz–Katowice, Oficyna Wydawnicza Branta 2009, s. 73–74.

i w zakresie dokumentów i informacji przedkładanych przez stronę wraz z zawiadomieniem. Podsumowując, zakres nadzoru sprawowany przez KNF nad nabywaniem znacznych pakietów akcji domu maklerskiego jest istotny, co prowadzi do wniosku, że analizowana sfera działalności gospodarczej podlega ścisłej reglamentacji. W konsekwencji uprawniona jest konkluzja, zgodnie z którą podmiot składający zawiadomienie wnioskuje o uchylenie generalnego zakazu nabywania znacznego pakietu akcji domu maklerskiego, tj. niezgłoszenie przez Komisję sprzeciwu do planowanej transakcji, względnie o wydanie decyzji o braku podstaw do zgłoszenia sprzeciwu. Świadczy to o podporządkowaniu postępowania w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego zasadzie skargowości.

O wnioskowym charakterze postępowania świadczy również zakres czynności nadzorczych podejmowanych przez KNF w związku ze złożeniem przez podmiot zawiadomienia. Organ nadzoru, prowadząc weryfikację planowanej transakcji, jest związany zamiarem strony określonym w zawiadomieniu. Jest w nim zawarty przedmiot postępowania, którego KNF nie może skonkretyzować samodzielnie. Wniosek strony precyzuje dom maklerski, którego dotyczy zawiadomienie, liczbę akcji, którą zawiadamiający zamierza nabyć, cenę, jaką planuje zapłacić, i inne elementy przedmiotu postępowania weryfikowane podczas postępowania nadzorczego. Tak jak w przypadku postępowania podporządkowanego zasadzie skargowości, zawiadomienie złożone przez podmiot wyznacza zakres postępowania nadzorczego²³. Organ nadzoru jest związany zakresem zawiadomienia.

Za skargowym charakterem postępowania w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego przemawia również konieczność zapewnienia zawiadamiającemu możliwości ochrony jego praw na zasadach przewidzianych przez k.p.a. Przyjęcie, że postępowanie w sprawie sprzeciwu jest wszczynane z urzędu, pozbawiałoby zawiadamiającego możliwości podejmowania aktywnych działań przed KNF, np. złożenia dodatkowych wniosków dowodowych przed momentem wszczęcia postępowania przez organ nadzoru. Strona składająca zawiadomienie powinna mieć również możliwość wnioskowania o umorzenie prowadzonego postępowania administracyjnego na podstawie art. 105 § 2 k.p.a. Założenie, że postępowanie w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji jest prowadzone z urzędu, skutkowałoby uznaniem, że strona nie ma prawa wnioskować o jego umorzenie, bowiem wskazany przepis ma zastosowanie jedynie do postępowań

²³ „W sytuacji wszczęcia postępowania na zasadzie skargowości (na żądanie strony), rodzaj sprawy i jego przedmiot określa treść zgłoszonego żądania. Wszczęte postępowanie administracyjne nie oznacza dowolności organu administracji publicznej i organ ten nie jest władny do zmiany tego żądania”. Zob. wyrok WSA w Łodzi z 13 marca 2013 r., II SA/Łd 1274/12, Lex nr 1303072.

wszczynanych na wniosek²⁴. Strona nie mogłaby zatem zrezygnować z zamiaru nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego. Prowadzone postępowanie mogłoby zakończyć się decyzją o sprzeciwie, co potencjalnie skutkowałoby poważnymi konsekwencjami reputacyjnymi dla podmiotu zgłaszającego zawiadomienie.

Za przyjęciem skargowego charakteru postępowania w przedmiocie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego przemawiają również względy formalne. Stosownie do art. 106h ust. 1 pkt 1 u.o.i.f., KNF jest zobowiązana do zgłoszenia sprzeciwu do planowanej transakcji, w przypadku gdy zawiadamiający nie uzupełnił w wyznaczonym terminie braków w zawiadomieniu lub załączanych do zawiadomienia dokumentach i informacjach, które powinny znaleźć się w zawiadomieniu. Skoro w przypadku niedostarczenia żądanych informacji Komisja jest zobowiązana do wydania rozstrzygnięcia merytorycznego, należy przyjąć, że postępowanie musiało wcześniej zostać wszczęte. Decyzja administracyjna, stosownie do art. 104 § 1 k.p.a., rozstrzyga bowiem sprawę co do jej istoty w całości lub w części albo w inny sposób kończy sprawę w danej instancji. Postępowanie w sprawie sprzeciwu jest zatem wszczynane przez niekompletne zawiadomienie. Nie można uznać, że w takiej sytuacji postępowanie jest wszczynane z urzędu, skoro organ może rozpocząć nadzór nad planową transakcją dopiero po otrzymaniu kompletnego zawiadomienia. W konsekwencji należy uznać, że analizowane postępowanie jest podporządkowane zasadzie skargowości.

Z brzmienia art. 106h ust. 1 pkt 1 u.o.i.f. wynika również kolejny argument przemawiający za odrzuceniem oficjalnego charakteru postępowania w sprawie sprzeciwu. Jak wskazano powyżej, KNF zgłasza sprzeciw do planowanej transakcji w przypadku przedłożenia niekompletnego zawiadomienia. Gdyby uznać, że postępowanie w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji jest podporządkowane zasadzie oficjalności, to po złożeniu niekompletnego zawiadomienia – niezależnie od charakteru braków – KNF musiałaby wydać decyzję o sprzeciwie. Braki w zakresie adresu czy tożsamości strony uniemożliwiłyby wydanie takiej decyzji, ponieważ nie można by określić strony postępowania ani adresu, na który decyzja powinna zostać doręczona. Skutkowałoby to zatem brakiem możliwości zakończenia postępowania. W przypadku uznania, że postępowanie w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego jest

²⁴ Zob. P. Przybysz, *Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz*, Warszawa, LexisNexis 2012, s. 283; P. Przybysz, *Kodeks postępowania administracyjnego...*, dz. cyt., s. 283; M. Dyl, *Umorzenie fakultatywne – art. 105 § 2 k.p.a.*, [w:] *Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz*, red. R. Hauser, M. Wierzbowski, Warszawa, C.H. Beck 2014, s. 428; J. Borkowski, *Umorzenie postępowania*, [w:] B. Adamiak, J. Borkowski, *Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz*, Warszawa, C.H. Beck 2011, s. 413.

podporządkowane zasadzie skargowości, zastosowanie znalazłby art. 64 § 1 k.p.a. Zawiadomienie ze wskazanymi brakami zostałoby pozostawione przez organ nadzoru bez rozpoznania.

2) *Stosowanie przepisów k.p.a.*

Zgodnie z art. 61 § 2 k.p.a., organ administracji publicznej może, ze względu na szczególnie ważny interes strony, wszcząć z urzędu postępowanie także w sprawie, w której przepis prawa wymaga wniosku strony. Organ obowiązany jest uzyskać na to zgodę strony w toku postępowania, a w razie nieuzyskania zgody postępowanie umorzyć. Celem wspomnianej regulacji upatruje się w przeciwdziałaniu sytuacjom, w których brak wniosku strony o wszczęcie postępowania wynikał z niezajomości uprawnień przysługujących danej osobie²⁵. Organ, wszczynając postępowanie na podstawie art. 61 § 2 k.p.a., powinien zatem kierować się interesem strony. Wszczęcie postępowania powinno prowadzić do sytuacji korzystniejszej dla strony, niż w przypadku gdyby postępowanie nie zostało wszczęte. Zgodnie z art. 106h ust. 1 pkt 1 u.o.i.f., KNF jest zobowiązana do zgłoszenia sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego, w przypadku gdy podmiot składający zawiadomienie nie uzupełni w wyznaczonym terminie braków w zawiadomieniu. Analiza informacji i dokumentów, które zawiadamiający zobowiązany jest przedłożyć wraz zawiadomieniem, prowadzi do konkluzji, że z uwagi na ich szczegółowość, szeroki charakter oraz zakres, KNF nie dysponuje informacjami pozwalającymi jej na przygotowanie kompletnego zawiadomienia. Część informacji, na przykład dotyczących osób mających pełnić funkcje zarządcze w domu maklerskim, jest całkowicie zależna od woli potencjonalnego akcjonariusza. Z kolei jak już wskazano, braki w zawiadomieniu skutkują koniecznością zgłoszenia przez KNF sprzeciwu co do planowanej transakcji. Wszczęcie przez KNF postępowania w sprawie zgłoszenia sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego na podstawie art. 61 § 2 k.p.a. będzie zatem wiązało się z koniecznością złożenia takiego zawiadomienia, względnie jego uzupełnienia przez potencjonalnego akcjonariusza. Nieuzupełnienie informacji skutkuje koniecznością zgłoszenia przez KNF sprzeciwu do planowanej transakcji. Wszczęcie przez Komisję postępowania na podstawie art. 61 § 2 k.p.a. nie poprawia zatem sytuacji strony, a taki jest właśnie cel wskazanego

²⁵ Zob. A. Matan, *Wszczęcie postępowania...*, dz. cyt., s. 509.

przepisu. Przemawia to za brakiem możliwości zastosowania art. 61 § 2 k.p.a. na gruncie przedmiotowego postępowania.

Analiza charakteru postępowania w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego prowadzi do wniosku, zgodnie z którym podczas prowadzonego postępowania nie ma możliwości zastosowania instytucji współuczestnictwa. Zgodnie z art. 62 k.p.a., w sprawach, w których prawa lub obowiązki stron wynikają z tego samego stanu faktycznego oraz tej samej podstawy prawnej i w których właściwy jest ten sam organ administracji publicznej, można wszcząć i prowadzić jedno postępowanie dotyczące więcej niż jednej strony. Pomimo możliwości wystąpienia sytuacji, w których organ nadzoru może zastosować art. 62 k.p.a. w celu wspólnego rozpoznania spraw, za niedopuszczalne należy jednak uznać wykorzystanie przez KNF tej instytucji w przedmiocie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego. Wprowadzenie art. 62 k.p.a. do polskiego porządku prawnego miało na celu realizację zasady ekonomiki procesowej, tj. przyspieszenie postępowania administracyjnego. Tymczasem informacje analizowane przez KNF, dostarczone przez podmioty składające zawiadomienie, mają charakter indywidualny. Katalog dowodów wspólnych dla obu postępowań jest znikomy lub nie występuje. Połączenie postępowań nie będzie zatem służyło realizacji celu zawartego w art. 62 k.p.a. W przepisach k.p.a. brakuje rozwiązań prawnych, które pozwalałyby na ograniczenie dostępu do akt postępowania jego stronie ze względu na tajemnicę przedsiębiorstwa²⁶. Z kolei informacje przekazywane przez podmioty zobowiązane do złożenia zawiadomienia właściwie w całości stanowią tajemnicę przedsiębiorstwa w rozumieniu art. 11 ust. 4 ustawy o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji. Biorąc pod uwagę konieczność udostępniania akt postępowania jego stronom, informacje przekazane przez jednego z zawiadamiających, dotyczące np. ceny oferowanej za akcje, mogłyby zostać ujawnione jego konkurentom. Takiego działania nie sposób pogodzić z zasadą uwzględniania słusznego interesu strony postępowania. Umożliwienie zawiadamiającemu wglądu w akta postępowania dotyczące innego podmiotu mogłoby dodatkowo prowadzić do naruszenia tajemnicy zawodowej przez pracowników

²⁶ Zob. G. Łaszczycza, *Akta sprawy w ogólnym postępowaniu administracyjnym*, Warszawa, Wolters Kluwer 2014, s. 195; A. Michałak, *Ochrona tajemnicy przedsiębiorstwa. Zagadnienia cywilnoprawne*, Warszawa, Wolters Kluwer 2006, s. 58–59; Z. Kmiecik, *Zakres udostępniania akt sprawy w postępowaniu administracyjnym*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2008, nr 2, s. 102–107; K. Pomorska, *Ochrona tajemnicy przedsiębiorstwa w postępowaniu przez Prezesem Urzędu Transportu Kolejowego*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu” 2014, nr 368, s. 131–138; wyrok WSA w Warszawie z 15 września 2010 r., II SA/Wa 687/10, Lex nr 603897; wyrok NSA z 8 maja 2005 r., II OSK 319/07, Lex nr 488909.

urzędu KNF. Pracownicy urzędu są bowiem zobowiązani do ochrony informacji uzyskanych w toku podejmowania czynności nadzorczych.

W postępowaniach administracyjnych podporządkowanych zasadzie skargowości przyjmuje się zasadę, zgodnie z którą dysponentem postępowania jest jego strona²⁷. Uprawnia to ją do dokonywania zmian w treści wniosku. Za najważniejszą zmianę w zawiadomieniu składanym w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego uznać należy modyfikację liczby nabywanych akcji skutkującą przekroczeniem kolejnego progu wskazanego w art. 106 ust. 1 u.o.i.f. Złożenie przez stronę wniosku, z którego wynikałaby zmiana liczby akcji, które zamierza nabyć podmiot, skutkująca przekroczeniem kolejnego progu ogólnej liczby głosów lub udziału w kapitale zakładowym domu maklerskiego w stosunku do progu wskazanego w pierwotnym podaniu, powinno prowadzić do umorzenia przez KNF prowadzonego postępowania administracyjnego i wszczęcia nowego postępowania w sprawie rozpatrzenia nowego wniosku. Złożenie przez stronę nowego wniosku, z którego wynika, że zamierza ona nabyć akcje w liczbie powodującej przekroczenie kolejnego progu ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu lub udziału w kapitale zakładowym, sprawia, że zmienia się przedmiot postępowania, a dotychczas prowadzone postępowanie staje się bezprzedmiotowe. Zmiana zamiaru strony skutkuje daleko idącymi zmianami w postępowaniu dowodowym, strona będzie bowiem zobowiązana do dostarczenia dodatkowych informacji i dokumentów wymaganych przy nabywaniu większego udziału akcji domu maklerskiego. Zmiana żądania strony sprawia zatem, że zawiadomienie złożone przez stronę staje się niekompletne i skutkuje koniecznością jego uzupełnienia. Co więcej, należy uznać, że art. 106i ust. 1 u.o.i.f. gwarantuje organowi nadzoru 60 dni roboczych na rozpatrzenie zawiadomienia. Skracanie tego terminu wskutek modyfikacji wniosku należy uznać za niedopuszczalne.

Należy również uznać, że postępowanie w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego nie może zostać zawieszona zarówno ze względu na podstawy obligatoryjne, jak i fakultatywne. Uznanie możliwości zawieszenia postępowania w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji, niezależnie czy na podstawie art. 97 § 1 czy art. 98 § 1 k.p.a., prowadziłyby bowiem do bezskuteczności normy prawnej przewidującej termin 60 dni roboczych na wydanie decyzji administracyjnej w sprawie

²⁷ Zob. wyrok WSA w Gdańsku z 17 grudnia 2009 r., III SA/Gd 488/09, Lex nr 581678; wyrok WSA w Gdańsku z 13 października 2010 r., II SA/Gd 586/10, Lex nr 752568; wyrok WSA w Warszawie z 13 grudnia 2006 r., II SA/Wa 1371/06, Lex nr 328637; R. Stankiewicz, *Wszczęcie postępowania administracyjnego...*, dz. cyt., s. 281–283; zob. A. Matan, *Wszczęcie postępowania...*, dz. cyt., s. 506–508.

sprzeciwu. Zawieszenie postępowania nie skutkuje wstrzymaniem biegu terminów prawa materialnego. Podczas zawieszono postępowania mógłby zatem upłynąć termin na doręczenie rozstrzygnięcia w sprawie. Materialny termin na przeprowadzenie analizy ostrożnościowej zawiadamiającego służy również zapewnieniu aktualności przedłożonych przez niego dokumentów i informacji. Zawieszenie postępowania mogłoby prowadzić do utraty wartości dowodowej informacji złożonych przez zawiadamiającego.

3) Niewłaściwa implementacja dyrektywy 2007/44/WE

Stosownie do art. 106i. 1 u.o.i.f., KNF doręcza decyzję w przedmiocie sprzeciwu w terminie 60 dni roboczych od dnia otrzymania zawiadomienia i wszystkich wymaganych informacji i dokumentów, nie później niż w terminie 2 dni roboczych od dnia jej wydania. Terminy przewidziane na doręczenie decyzji kończącej postępowanie w przedmiocie zawiadomienia uważa się za zachowane, jeżeli przed ich upływem decyzja została nadana w polskiej placówce pocztowej operatora publicznego. Zatem okres oczekiwania zawiadamiającego na doręczenie decyzji nie wynosi jedynie 60 dni roboczych, ale jest powiększony o czas potrzebny na doręczenie przesyłki. Co warto podkreślić, okres przeznaczony na doręczenie decyzji nie jest sprecyzowany przez ustawę – zależy on wyłącznie od sprawności działania operatora.

Rozwiązania prawne przyjęte w zakresie doręczania decyzji w przedmiocie sprzeciwu implementują postanowienia prawa europejskiego w sposób niepoprawny. Stosownie do art. 10a ust. 4 dyrektywy 2004/39/WE²⁸, jeśli po zakończeniu oceny właściwy organ postanowi wyrazić sprzeciw wobec planowanego nabycia, informuje o tym potencjalnego nabywcę na piśmie w ciągu dwóch dni roboczych, ale przed upływem okresu oceny, podając powody takiej decyzji. Z kolei zgodnie z art. 10a ust. 1 wspomnianej regulacji okres oceny wynosi 60 dni roboczych. Wskazany okres może być przedłużony jednokrotnie, stosownie do art. 10a dyrektywy, nie narusza to jednak ogólnej zasady płynącej z art. 10a ust. 4 dyrektywy 2004/39/WE, zgodnie z którą decyzja w przedmiocie sprzeciwu powinna zostać doręczona przed upływem okresu oceny. Termin doręczenia decyzji nie powinien z kolei przekroczyć

²⁸ Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG (Dz. Urz. UE L 145 z 30.04.2004, str. 1, ze zm., dalej: „2004/39/WE”, „MiFID”)

dwóch dni roboczych od dnia jej wydania. Termin 60 dni roboczych, o którym mówi dyrektywa, jest zatem terminem przewidzianym na doręczenie decyzji, nie na jej wydanie.

Wskazany błąd w implementacji postanowień dyrektywy MiFID nie ma jedynie charakteru formalnego. Jednym z głównych celów ustanowienia przez Unię Europejską jednolitych zasad proceduralnych i kryteriów ostrożnościowych w zakresie nabywania znacznych pakietów akcji instytucji finansowych było określenie jasnych ram sprawowania nadzoru nad procesem nabycia akcji. Implementacja dyrektywy 2007/44/WE do porządków prawnych krajów członkowskich miała zapewnić pewność prawną oraz przewidywalność rezultatów oceny. Podmiot przedkładający organowi nadzoru zawiadomienie miał mieć pewność, że uzyska rozstrzygnięcie organu w zakresie przebiegu procesu oceny w terminie nie dłuższym niż 60 dni roboczych od dnia dopełnienia formalności. Nabycie znacznego pakietu akcji domu maklerskiego wymaga zaangażowania znaczących środków finansowych. Podjęcie takiej decyzji jest częstokroć związane z modyfikacją strategii rynkowej podmiotu składającego zawiadomienie. Brak pewności w zakresie terminu rozstrzygnięcia naraża go na konieczność ponoszenia dodatkowych kosztów związanych z przedłużającym się procesem oceny. Co ważniejsze, przyjęcie przez polskiego ustawodawcę domniemania doręczenia decyzji wraz z jej nadaniem w polskiej placówce pocztowej operatora publicznego sprawia, że termin 60 dni na rozstrzygnięcie sprawy staje się iluzoryczny. Podmiot składający zawiadomienie nie jest bowiem w stanie ocenić, kiedy zostanie mu doręczona ewentualna decyzja w przedmiocie sprzeciwu. Dopóki nie uzyska z organu nadzoru pozytywnej decyzji w przedmiocie stwierdzenia braku podstaw do zgłoszenia sprzeciwu czy zaświadczenia uzyskanego w trybie art. 217 § 1 k.p.a. o niezgłoszeniu sprzeciwu przez organ nadzoru, dopóty nie może być pewny, że sprzeciw do planowanej transakcji nie został faktycznie zgłoszony. Reasumując, obecny kształt przepisów w zakresie doręczania decyzji w przedmiocie sprzeciwu nie tylko niewłaściwie implementuje przepisy dyrektywy 2007/44/WE, ale prowadzi również do znacznej niepewności prawnej w zakresie rozstrzygnięcia wydanego przez KNF.

Polski ustawodawca implementując przepisy dyrektywy 2007/44/WE nie nałożył obowiązku złożenia zawiadomienia na podmioty które zamierzają nabyć akcje domu maklerskiego w liczbie stanowiącej mniej niż 10% udziału w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu lub w kapitale zakładowym, w sytuacji gdy mogą one wywierać znaczący wpływ na zarządzanie domem maklerskim. Brak powyższego obowiązku należy ocenić krytycznie. Konieczne jest wprowadzenie odpowiednich zmian legislacyjnych w powyższym zakresie.

Analiza przeprowadzona w niniejszej rozprawie doktorskiej doprowadziła również do wniosku, że polski ustawodawca nie umieścił w u.o.i.f. wszystkich wyłączeń od obowiązku złożenia zawiadomienia przewidzianych przez dyrektywę 2007/44/WE. W tym miejscu należy przypomnieć art. 10a ust. 7 dyrektywy MiFID, który w odniesieniu do powiadomienia właściwych organów i zatwierdzenia przez nie bezpośredniego lub pośredniego nabycia praw głosu lub kapitału zakazuje państwom członkowskim przyjmowania wymogów bardziej restrykcyjnych niż określone w dyrektywie. Stosownie do art. 10 ust. 3 MiFID, państwa członkowskie są zobowiązane do przyjęcia przepisów wymagających od podmiotów zamierzających nabyć znaczny pakiet akcji domu maklerskiego przedłożenia organowi nadzoru stosownego zawiadomienia. Pojęcie znacznego pakietu akcji zostało zdefiniowane w art. 4 ust. 1 pkt 27 dyrektywy MiFID i zgodnie z nim oznacza każdy posiadany bezpośrednio lub pośrednio pakiet akcji lub udział w przedsiębiorstwie inwestycyjnym, stanowiący 10% lub więcej kapitału bądź praw głosu określonych w art. 9 i 10 dyrektywy 2004/109/WE²⁹ z uwzględnieniem warunków dotyczących ich agregacji przewidzianych w art. 12 ust. 4 i 5, bądź taki, który umożliwia wywieranie znaczącego wpływu na zarządzanie danym przedsiębiorstwem inwestycyjnym.

Podkreślenia wymaga, że konstrukcja przepisów MiFID nakazuje uwzględnienie przy obliczaniu wielkości znacznego pakietu akcji zasad agregacji akcji przewidzianych w art. 12 ust. 4 i 5 dyrektywy w sprawie przejrzystości. Przepisy te przewidują, że akcji posiadanych przez podmiot dominujący towarzystwa funduszy inwestycyjnych lub domu maklerskiego nie sumuje się z akcjami posiadanych przez te podmioty, o ile między innymi podmiot dominujący nie ma wpływu na prawa głosu wykonywane z akcji posiadanych przez te podmioty. Przedmiotowe wyłączenie zostało uwzględnione w art. 90 ust. 1d u.o.p.³⁰ w związku z implementacją dyrektywy w sprawie przejrzystości. Przy obliczaniu progów powodujących powstanie obowiązku informacyjnego w związku z osiągnięciem lub przekroczeniem progu ogólnej liczby głosów w spółce publicznej podmiot dominujący towarzystwa funduszy inwestycyjnych i firmy inwestycyjnej świadczących usługi zarządzania portfelami do posiadanych przez siebie akcji nie dolicza akcji posiadanych przez towarzystwo

²⁹ Dyrektywa 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15 grudnia 2004 r. w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym oraz zmieniającej dyrektywę 2001/34/WE (Dz. Urz. UE L 390 z 31.12.2004, str. 38, ze zm., dalej: „dyrektywa 2004/109/WE”, „dyrektywa w sprawie przejrzystości”)

³⁰ Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. z 2013 r., poz. 1382 ze zm., dalej: „u.o.p.”)

funduszy inwestycyjnych lub firmę inwestycyjną, jeżeli m.in. towarzystwo funduszy inwestycyjnych lub firma inwestycyjna wykonuje prawa głosu przysługujące im w związku z zarządzanymi portfelami niezależnie od podmiotu dominującego. W u.o.i.f. brakuje odpowiedniego wyłączenia w zakresie obowiązku złożenia zawiadomienia w związku z nabyciem znacznego pakietu akcji domu maklerskiego.

Ustawodawca nie zaimplementował również we właściwy sposób art. 10 ust. 3 MiFID regulującego nałożenie obowiązku przedłożenia zawiadomienia dotyczącego stania się podmiotem dominującym domu maklerskiego na osoby fizyczne i prawne. Stosownie do wskazanego przepisu dyrektywy, zawiadomienie powinno zostać złożone przez każdą osobę fizyczną i prawną, w przypadku gdy przedsiębiorstwo inwestycyjne stanie się przedsiębiorstwem zależnym takiej osoby. Obowiązek przejścia procedury nadzoru ostrożnościowego dotyczy zatem w szczególności osoby fizycznej, która stanie się podmiotem dominującym domu maklerskiego. Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi definiuje podmiot dominujący przez odesłanie do definicji jednostki dominującej na gruncie ustawy o rachunkowości³¹. Z kolei zgodnie z art. 3 pkt 37 ustawy o rachunkowości za jednostkę dominującą uważa się jednostkę będącą spółką handlową lub przedsiębiorstwem państwowym, sprawującą kontrolę nad jednostką zależną. W przedmiotowym przepisie uwagę zwraca ograniczenie form prawnych jednostki dominującej do spółki prawa handlowego oraz przedsiębiorstwa państwowego. Poza katalogiem podmiotów, które mogą być uznane za podmiot dominujący, znajdują się osoby fizyczne. Prowadzi to do wniosku, że obowiązek złożenia zawiadomienia nie został nałożony na wszystkie podmioty objęte zakresem zastosowania dyrektywy 2007/44/WE. Należy zatem uznać, że ustawodawca niepoprawnie implementował do polskiego porządku prawnego przepisy dyrektywy dotyczące stania się podmiotem dominującym domu maklerskiego przez osoby fizyczne i prawne.

Wątpliwości budzi również definicja działania w porozumieniu przyjęta na gruncie przepisów regulujących postępowanie w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego. Stosownie do art. 106 ust. 7 u.o.i.f., obowiązek złożenia zawiadomienia powstaje, jeśli dwa lub więcej podmioty działają w porozumieniu, którego przedmiotem jest wykonywanie prawa głosu z akcji na określonych poziomach. Ustawodawca ograniczył zatem zakres porozumienia do wykonywania prawa głosu z akcji.

³¹ Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2016 r., poz. 1047), dalej: „ustawa o rachunkowości”.

Art. 10 ust. 3 MiFID wymaga z kolei, aby zawiadomienie zostało złożone przez każdą osobę fizyczną lub prawną bądź kilka takich osób działających w porozumieniu, które postanowiły nabyć, bezpośrednio lub pośrednio, znaczny pakiet akcji w przedsiębiorstwie inwestycyjnym. Obowiązek złożenia zawiadomienia w związku z zawarciem porozumienia dotyczy zatem także samego procesu nabywania akcji. Co więcej, wytyczne CERS, CEBS, CEIOPS wskazują, że działanie w porozumieniu dotyczy wszelkich porozumień w zakresie wykonywania praw z akcji, nie tylko prawa głosu³².

Polski ustawodawca niewłaściwie zaimplementował również przepisy dyrektywy 2007/44/WE w zakresie początku biegu terminu na wydanie decyzji w przedmiocie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego. Zgodnie z art. 10a ust. 1 MiFID, właściwe organy mają maksymalnie 60 dni roboczych od dnia pisemnego potwierdzenia odbioru powiadomienia i wszystkich dokumentów, których załączenie do powiadomienia jest wymagane, na przeprowadzenie oceny podmiotu składającego zawiadomienie. Z kolei zgodnie z art. 106i ust. 1 u.o.i.f. KNF jest zobowiązana do doręczenia decyzji w przedmiocie sprzeciwu w terminie 60 dni roboczych od dnia otrzymania zawiadomienia i wszystkich wymaganych informacji i dokumentów. Przepisy u.o.i.f. przewidują zatem, że termin na wydanie decyzji w przedmiocie sprzeciwu biegnie z dniem otrzymania zawiadomienia i wszystkich wymaganych dokumentów, nie natomiast od dnia przedstawienia pisemnego potwierdzenia otrzymania dokumentów.

Za wprost niezgodnie z przepisami dyrektywy 2007/44/WE należy uznać art. 95 ust. 5 i 6 u.o.i.f., stosownie do którego zapłata za obejmowane albo nabywane akcje domu maklerskiego, które nie są zdematerializowane lub udziały domu maklerskiego, jak i środki pieniężne wnoszone jako wkład do będącej domem maklerskim spółki jawnej, partnerskiej oraz komandytowej nie może pochodzić z nieudokumentowanych źródeł, pożyczek, kredytów albo być w inny sposób obciążona. Dyrektywa 2007/44/WE, będąca dyrektywą maksymalnej harmonizacji, nie przewiduje zakazu finansowania obejmowanych lub nabywanych akcji domu maklerskiego z kredytu czy z pożyczki. Wprowadzenie przez polskiego ustawodawcę jakichkolwiek dodatkowych obostrzeń uznać należy za naruszenie przepisów dyrektywy. W konsekwencji organ nadzoru, stosownie do reguły *Simmmenthal*³³ powinien odmówić

³² CERS, CEBS, CEIOPS, *Guidelines for the prudential assessment of acquisitions and increase of holdings in the financial sector required by Directive 2007/44/EC*, 11 July 2008, s. 29.

³³ Zob. wyrok TS z 9 marca 1978 r., sygn. 106/77, *Simmmenthal*, <http://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?language=en&jur=C,T,F&num=106/77&td=ALL>, (dostęp: 09.08.2016 r.). Stosownie do wskazanej reguły organ krajowy zobowiązany jest do odmowy zastosowania przepisu krajowego niezgodnego z prawem unijnym.

zastosowania art. 95 ust. 5 i 6 u.o.i.f. podczas postępowania w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego.

Podobnie ocenić należy art. 95 ust. 7 i 8 u.o.i.f. w zakresie w którym odnosi się do nabywania akcji domu maklerskiego. Stosownie do przywołanego przepisu jedynym akcjonariuszem domu maklerskiego w formie spółki akcyjnej oraz jedynym udziałowcem domu maklerskiego w formie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością może być wyłącznie osoba prawna. Dyrektywa 2007/44/WE, będąca dyrektywą maksymalnej harmonizacji, nie przewiduje obligatoryjnego zgłoszenia sprzeciwu do planowanej transakcji przez organ nadzoru, w sytuacji gdy w wyniku przeprowadzenia transakcji osoba fizyczna lub ułomna osoba prawna miałyby się stać jedynym akcjonariuszem bądź udziałowcem domu maklerskiego. W konsekwencji uznać należy, że art. 95 ust. 7 i 8 u.o.i.f. w zakresie w którym reguluje nabywanie akcji lub udziałów domu maklerskiego jest niezgodny z dyrektywą 2007/44/WE. Podobnie jak w przypadku art. 95 ust. 5 i 6 u.o.i.f., zgodnie z regułą *Simmmenthal* organ nadzoru powinien odmówić zastosowania art. 95 ust. 7 i 8 podczas postępowania w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego.