

Wrocław, dnia 19 stycznia 2017 r.

Dr hab. Patrycja Zawadzka
Katedra Prawa Finansowego
Wydział Prawa, Administracji i Ekonomii
Uniwersytet Wrocławski

RECENZJA

pracy doktorskiej Pana mgr Łukasza Karaska
pt. „Znaczne pakiety akcji domu maklerskiego – zagadnienia administracyjnoprawne”
sporządzona w postępowaniu o nadanie stopnia doktora nauk prawnych

I. Wybór tematu i główne założenia rozprawy

Tematem rozprawy są zagadnienia administracyjnoprawne znacznych pakietów akcji domu maklerskiego. Podjęciu przedmiotowej problematyki przyświecało kilka celów badawczych. Po pierwsze, głównym i zasadniczym celem dysertacji było wykazanie, że nie wszystkie przepisy ustawy z dnia 14 czerwca 1969 r. Kodeks postępowania administracyjnego (tekst jedn. Dz.U. z 2016 r., poz. 23 z późn. zm.; dalej k.p.a.) znajdują zastosowanie w postępowaniu w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego. Podkreślenia wymaga, iż brak możliwości ich zastosowania wynika z samej specyfiki postępowania, a nie z jasnych wyłączeń przewidzianych przez ustawodawcę, w szczególności w formie przepisów o charakterze *lex specialis* zamieszczonych w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (tekst jedn. Dz.U. z 2016 r., poz. 904 z późn. zm.). Zgodnie z dyspozycją art. 11 ust. 5 ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (tekst jedn. Dz.U. z 2016 r. poz. 174 z późn. zm.; dalej u.n.r.f.), do postępowania Komisji Nadzoru Finansowego i przed

Komisją Nadzoru Finansowego, stosuje się przepisy k.p.a., z zastrzeżeniem przepisów szczególnych. Niejako dopełnieniem tej regulacji jest przepis art. 11 ust. 6 u.n.r.f., zgodnie z którym do decyzji Komisji Nadzoru Finansowego stosuje się odpowiednio art. 127 § 3 k.p.a., chyba że przepisy szczególne stanowią inaczej. Słusznie zatem już we wstępie sformułowano tezę, że specyfika postępowania w sprawie nabycia znacznych pakietów akcji domu maklerskiego nie pozwala na pełne zastosowanie przepisów k.p.a., co warte jest przeprowadzenia badań naukowych.

Po drugie w dysertacji przyjęto tezę, że postępowanie w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego podporządkowane jest zasadzie skargowości. Poglądy wyrażone w literaturze przedmiotu wskazują na dwa stanowiska. Zdaniem niektórych autorów sposób wszczęcia postępowania jest podporządkowany zasadzie skargowości, według innych zaś – zasadzie oficjalności. Doktorant wyznaczył sobie jako cel odpowiedź także na to pytanie.

Po trzecie, jako punkt odniesienia w pracy przyjęto przepisy dyrektywy 2007/44/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 5 września 2007 r. zmieniającej 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. L 247 z dnia 21.09.2007 r., s. 1 i n.). Przeprowadzone w pracy badania miały na celu ukazanie, iż dyrektywa 2007/44/WE nie została w pełni poprawnie implementowana. Jedną z tez był bowiem brak prawidłowej implementacji dyrektywy 2007/44/WE do polskiego porządku prawnego.

Z uwagi na wielowątkowość, objętość pracy (469 stron) i mnogość problemów podjętych przez Doktoranta, w niniejszej recenzji nie wydaje się zasadnym zawieranie szczegółowego ich opisu zwłaszcza, że zarys całej pracy jak i wnioski z przeprowadzonych badań zostaną przedstawione w autoreferacie. Wszystkie sformułowane przez Doktoranta cele cząstkowe zbadane zostały konsekwentnie z różnych punktów widzenia w poszczególnych rozdziałach pracy, przybliżając w ten sposób do realizacji głównych celów rozprawy. Sposób sformułowania celów uważam za trafny. Ukazana została w ten sposób wielowątkowość materii badawczej, a praca dzięki temu stanowi oryginalne, zarówno w formie, jak i w treści, opracowanie monograficzne.

Praca stanowi pierwsze, tak obszerne i kompleksowe przedstawienie problematyki znacznych pakietów akcji w nauce prawa administracyjnego. Za podjęciem w rozprawie doktorskiej tematu zagadnień administracyjnoprawnych znacznych pakietów akcji domu

maklerskiego przemawiał dotychczasowy stan badań polskiej nauki prawa. Nie ma bowiem w literaturze przedmiotu monografii odnoszącej się do tytułowej materii, a prezentującej w tak szerokim ujęciu aspekty prawne. Opracowanie w szczególności zaś uzupełnia lukę w zakresie braku całościowego opracowania poświęconego instytucji sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego, a przede wszystkim braku prac naukowych skupiających się na aspektach proceduralnych.

Przytoczone okoliczności uprawniają do uznania trafności wyboru przedmiotu rozprawy doktorskiej. Tytuł pracy jest poprawnie sformułowany i odpowiada ustalonym celom badawczym. Temat bez wątpienia należy ocenić jako ważny i ambitny.

II. Struktura pracy i metodologia badawcza

Sformułowanym tezom i celom badawczym podporządkowano strukturę pracy, na którą składają się cztery rozdziały opatrzone wprowadzeniem i zakończeniem. Podział pracy jest logiczny i przejrzysty. Opracowanie zawiera także wykaz skrótów, wykaz źródeł, streszczenie w języku polskim, angielskim i słowa kluczowe.

Rozdział pierwszy stanowi punkt odniesienia dla dalszej części dysertacji. Instytucja sprzeciwu do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego stanowi środek nadzoru umożliwiający Komisji Nadzoru Finansowego realne oddziaływanie na skład akcjonariuszy domu maklerskiego, Doktorant zasadnie uznał, iż mechanizmy tego nadzoru i ramy proceduralne, w których się on odbywa, także warte są naukowego zainteresowania z punktu widzenia nauki prawa administracyjnego. Rozważania zawarte w rozdziale pierwszym mają charakter przede wszystkim definicyjny i systematyzujący. Autor podjął w nim problematykę nadzoru KNF nad domami maklerskimi. Niezbędnym w tym zakresie było omówienie teoretycznych podstaw nadzoru i kontroli jako instytucji prawa administracyjnego, a także kierownictwa, rynku finansowego, domu maklerskiego oraz Komisji Nadzoru Finansowego. Ustalenia poczynione w rozdziale pierwszym mają charakter ogólny i porządkujący, stanowiąc rozbudowaną oraz rzetelną podstawę dla badań prowadzonych w dalszych częściach opracowania.

Kolejne trzy rozdziały odzwierciedlają chronologicznie stadia postępowania w sprawie nabycia znacznych pakietów akcji, tj. wszczęcie postępowania, stadium wyjaśniające oraz stadium rozstrzygnięcia sprawy. W rozdziale drugim omówiona została

tematyka wszczęcia postępowania w sprawie sprzeciwu do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego. Szczególnie interesujące rozważania zostały poświęcone samemu zamiarowi jako przesłance powstania obowiązku złożenia zawiadomienia, a także „innym przesłankom powstania obowiązku złożenia zawiadomienia”. W odniesieniu do rozdziału pierwszego można zastanowić się czy nie warto byłoby omówić podstawowych kategorii uczestników rynku finansowego, w szczególności zaś rynku kapitałowego.

W rozdziale trzecim Autor zajął się stadium wyjaśniającemu postępowania w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego. Podjęto w nim problematykę treści i języka zawiadomienia, ciężaru dowodu w postępowaniu, obowiązkowi wyznaczenia pełnomocnika do doręczeń w przypadku zawiadamiających mających siedzibę lub miejsce zamieszkania poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. Doktorant zajął się także problematyką prawnych możliwości zawieszenia postępowania, konsekwencji zmiany treści zawiadomienia przez podmiot je składający.

Rozdział czwarty poświęcony został stadium rozstrzygnięcia postępowania. Podjęto w nim problematykę przesłanek zgłoszenia sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego. Decyzja w przedmiocie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego scharakteryzowana została jako decyzja związana. Nieuniknionym było także podjęcie badań w zakresie decyzji kończącej analizowane postępowanie oraz sankcji przewidzianych przez ustawodawcę za naruszenie reżimu nabywania znacznych pakietów akcji domu maklerskiego, jak i możliwości sanowania stanu naruszenia przez ustawodawcę.

Monografia jest osadzona w problematyce prawa administracyjnego, jednakże właściwych relacjach i w niezbędnym zakresie wykorzystano także źródła z innych szczegółowych dyscyplin prawa, które w większym, bądź mniejszym stopniu tworzą podstawy funkcjonowania rynku finansowego. Autor wykazuje dużą znajomość literatury przedmiotu. Wysoko należy ocenić sposób, w jaki zestawia stanowiska doktryny, problemy praktyczne i formułuje własne wnioski. Sposób prowadzenia badań i wyrażania poglądów charakteryzuje dojrzałość. Walorem pracy jest niewątpliwie konsekwencja w prowadzeniu analizy poszczególnych zagadnień. Układ pracy jest przejrzysty, wywód jest konsekwentny i w pełni dostosowany do podjętych zadań badawczych. Uszeregowanie rozdziałów jest logiczne i umożliwia prześledzenie toku myśli Autora. Pozytywnie należy ocenić język dysertacji doktorskiej. Praca została napisana komunikatywnym językiem, a poszczególne problemy zostały powiązane ze sobą logicznie. Recenzowana praca jest dobrze udokumentowana literaturą przedmiotu (wykorzystano 629 pozycji, w tym pozycje literatury

zagranicznej). Akty prawne, orzeczenia, inne materiały i źródła. Rozważania prowadzone są z przywołaniem umiejętnie dobranych aktów prawa polskiego (51 pozycji), unijnego (12 pozycji). Wykorzystano obszernie dorobek orzecznicy Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej, Trybunału Konstytucyjnego, Sądu Najwyższego i sądów administracyjnych (razem 176 orzeczeń). Autor korzystał także z innych istotnych, z punktu widzenia badanej problematyki, materiałów źródłowych, w tym m.in. z analiz i sprawozdań. Z formalnego punktu widzenia wskazać należy, iż źródła prawa (str. 452-455) warto byłoby uporządkować w oparciu o ich hierarchię.

Zaprezentowanym badaniom i towarzyszącym im komentarzom Autora nie sposób odmówić naukowego charakteru. Dobór wykorzystanych materiałów oraz sposób interpretacji są poprawne i nie budzą zastrzeżeń.

Ogólna ocena przeprowadzonego przez Autora podziału omawianej materii jest pozytywna.

III. Rezultaty

Przechodząc do oceny treści zawartych w recenzowanej pracy chcę podkreślić, iż praca przedstawia bardzo wysoki poziom merytoryczny. Treść dysertacji ujawnia temperament intelektualny Autora. W recenzowanej pracy znajdują się refleksje oraz nierzadko krytyczne uwagi Doktoranta w odniesieniu do przyjętych rozwiązań prawnych. Rozważania te cechuje klarowność i precyzja. Z merytorycznego punktu widzenia praca jest napisana na bardzo wysokim poziomie.

Istotne jest, że Autor nie tylko wnikliwie i krytycznie przedstawia ramy prawne podjętej tematyki, ale i dokonuje oceny stosowania prawa, co zwiększa walor praktyczny opracowania. Doktorant umiejętnie posługuje się metodami badawczymi, a także w prawidłowy sposób dokonuje interpretacji i wykładni prawa. W pracy zastosowano przede wszystkim metodę dogmatyczną i teoretycznoprawną, a – uzupełniająco – prawnoporównawczą oraz historycznoprawną. Ponadto wykorzystano ekonomiczną analizę prawa i metodę empiryczną – tę ostatnią w odniesieniu do dorobku orzeczniczego sądów powszechnych, administracyjnych, Sądu Najwyższego, Trybunału Konstytucyjnego oraz Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej. Dzięki dobremu opanowaniu warsztatu

badawczego, została napisana dysertacja o wysokich walorach teoretycznych, poznawczych, ale i praktycznych.

Największym walorem pracy są wnioski przedstawione w pracy. Trafnie identyfikują one niezgodności w sposobie implementacji prawa unijnego. Z dużą aprobatą należy odnieść się do wniosków sformułowanych przez Doktoranta. Autor m.in. słusznie podkreśla, iż przepis art. 62 k.p.a. połączenia dwóch różnych postępowań do wspólnego rozpoznania zależy od oceny organu w tym zakresie. W ślad za Autorem należy opowiedzieć się za brakiem dopuszczalności zastosowania przepisu art. 62 k.p.a. do postępowań prowadzonych w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego. Pomimo formalnej możliwości połączenia spraw na podstawie wskazanego przepisu, wspólne rozpoznawanie wniosków złożonych przez różne podmioty nie zapewni realizacji celu art. 62 k.p.a., jakim jest przyspieszenie rozpoznania sprawy. Co więcej, przyznać Doktorantowi trzeba rację, iż połączenie spraw do wspólnego rozpoznania może naruszyć słuszny interes stron poprzez ujawnienie tajemnicy przedsiębiorstwa konkurentom (str. 264).

Niezwykłe wartościowe i merytorycznie właściwie skonstruowane są rozważania Autora dotyczące nieprawidłowości w sposobie implementacji dyrektywy 2007/44/WE do polskiego porządku prawnego. Dzięki dogłębnej analizie zawarte w dysertacji wnioski co do zasady nie budzą wątpliwości i zasługują na uznanie. Zgadzam się zatem z większością poglądów wyrażonych w pracy. Mam jaednak kilka uwag polemicznych.

Autor w niektórych fragmentach pracy posługuje się pojęciem „instytucja finansowa” klasyfikując do tej kategorii banki (np. str. 138). W języku prawnym nie występuje jedna uniwersalna definicja instytucji finansowej (zob. P. Zapadka, *Definicja legalna instytucji finansowej w polskim systemie prawnym – wybrane zagadnienia*, PB 2005, nr 9, s. 90 i n.), która byłaby jednolicie stosowana we wszystkich aktach normatywnych. Nie budzi wątpliwości, że ustawodawca, formułując w poszczególnych ustawach tego rodzaju definicję normatywną, czyni to zawsze na użytek konkretnego aktu prawnego, dostosowując konstrukcyjnie termin do specyfiki regulowanych określonym aktem normatywnym stosunków prawnych. Najszerszy zakres podmiotowy wynika z definicji normatywnej instytucji finansowej zawartej w art. 4 § 1 pkt 7 ustawy z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (tekst jedn. Dz.U. z 2016 r. poz. 1578 z późn. zm.). W powołanym przepisie ustawodawca tak bowiem skonstruował definicję pojęcia „instytucja finansowa”, by uczynić ją użyteczną w kontekście odstępstw od ogólnych zasad prowadzenia działalności przez spółki akcyjne. Definicja zawarta w kodeksie spółek handlowych enumeratywnie wymienia podmioty rynku finansowego (podmioty organizacyjno-prawne): „bank, fundusz

inwestycyjny, towarzystwo funduszy inwestycyjnych, alternatywną spółkę inwestycyjną zarządzaną przez zarządzającego ASI w rozumieniu przepisów o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, prowadzącego działalność na podstawie zezwolenia oraz takiego zarządzającego, zakład ubezpieczeń, zakład reasekuracji, towarzystwo emerytalne, fundusz emerytalny lub dom maklerski, mające siedzibę w Rzeczypospolitej Polskiej albo w państwie należącym do Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD)”. Pojęcie „instytucja finansowa” zostało zdefiniowane szeroko w ustawie z dnia 4 września 1997 r. o działach administracji rządowej (tekst jedn. Dz.U. z 2016 r. poz. 543 z późn. zm.; dalej u.d.a.r.). Przepis art. 12 ust. 1 u.d.a.r. do działu instytucji finansowych zalicza bowiem sprawy „funkcjonowania rynku finansowego, w tym sprawy banków, zakładów ubezpieczeń, funduszy inwestycyjnych i innych instytucji wykonujących działalność na tym rynku”. W odniesieniu do zestawienia podjęć „instytucja finansowa” i „bank” w języku prawnym wskazać należy, jak w bardzo szczególny sposób instytucja finansowa została zdefiniowana w przepisach art. 4 ust. 1 pkt 7 ustawy z dnia 27 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (tekst jedn. Dz.U. z 2016 r. poz. 1988), gdzie ustawodawca bazując na kryterium przedmiotowym, tj. zakresie działalności, przeciwstawił ten termin definicji banku. W przeciwieństwie do powszechnego (zarówno w języku potocznym, jak i nauce ekonomii) rozumienia terminu „instytucja finansowa”, na gruncie podstawowej regulacji w zakresie działalności banków – wzorem przepisów unijnych przeciwstawiono pojęcie banku i instytucji finansowej. Czytelnik przyzwyczajony do języka prawnego może mieć zatem wrażenie braku precyzji w sytuacjach, gdy Autorowi chodzi przecież o pojęcie instytucji finansowej w szerokim tego słowa znaczeniu.

Nie podzielam poglądu wyrażonego w recenzowanej pracy (str. 116 recenzowanej pracy) co do wyodrębnienia w ramach rynku kapitałowego rynku towarów giełdowych w rozumieniu ustawy z dnia 26 października 2000 r. o giełdach towarowych (tekst jedn. Dz.U z 2016 r. poz. 719 z późn. zm.; dalej u.g.t.). Skłonna jestem zaklasyfikować do tego obszaru jedynie obrót różnymi rodzajami energii lub paliw gazowych w rozumieniu ustawy z dnia 10 kwietnia 1997 r. – Prawo energetyczne (tekst jedn. Dz. U. z 2012 r. poz. 1059, z późn. zm.), limitami wielkości produkcji lub emisji zanieczyszczeń, a także prawami majątkowymi wynikającymi ze świadectw, o których mowa w ustawie z dnia 10 kwietnia 1997 r. – Prawo energetyczne, oraz ze świadectw pochodzenia i świadectw pochodzenia biogazu rolniczego, o których mowa w ustawie z dnia 20 lutego 2015 r. o odnawialnych źródłach energii (Dz. U. z 2015 r. poz. 478 z późn. zm.). Poza tym obszarem pozostawiłabym jednak obrót rzeczami oznaczonymi co do gatunku (art. 2 pkt 2 lit. a) u.g.t.).

Wskazać można, iż w pracy wielokrotnie odesłano do dyrektywy MiFID oznaczając ją jako dyrektywę 2004/39/WE (str. 7 recenzowanej pracy), a nie ma mowy o dyrektywie 2014/65/UE (powszechnie określanej mianem MiFID II), która zastąpiła dyrektywę 2004/39/WE. Przy określaniu nowych regulacji rynku kapitałowego warto byłoby także powołać nowe rozporządzenie 600/2014 (MiFIR, które weszło w życie z dniem 3 stycznia 2017 r.) i które należy traktować jako łączną regulację z MiFID.

Podjęta w pracy problematyka znacznych pakietów akcji domu maklerskiego skłania do refleksji także nad akcjonariuszami mniejszościowymi. Zastanawia czy i ewentualnie w jakim zakresie, Doktorant dostrzega potrzebę dodatkowych praw dla tego typu akcjonariuszy, aby mogli skutecznie reprezentować swoje interesy w spółkach notowanych na rynku giełdowym, w których istnieje akcjonariusz posiadający pakiet kontrolny czy też akcjonariusz główny?

Ponadto, Doktorant sformułował w „Zakończeniu” (str. 401) pogląd, iż za niezgodne 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 *Simmenthal* powinien odmówić zastosowania art. 95 ust. 5 i 6 u.o.i.f. podczas postępowania w sprawie sprzeciwu co do nabycia znacznego pakietu akcji domu maklerskiego. Nasuwa się pytanie, czy i ewentualnie w jaki sposób, Doktorant widzi możliwość weryfikacji tego typu działania przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych?

Powyższe uwagi mają charakter polemiczny i nie rzutują na bardzo wysoką ocenę pracy.

IV. Konkluzja recenzji

Przedstawiona do oceny rozprawa doktorska Pana mgr Łukasza Karaska pt. „Znaczne pakiety akcji domu maklerskiego – zagadnienia administracyjnoprawne” w moim przekonaniu spełnia wszystkie wymogi przewidziane w art. 13 ust. 1 ustawy z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule naukowym w zakresie sztuki (tekst jedn. Dz.U. z 2016 r. poz. 882 z późn. zm.). W związku z powyższym wnoszę o dopuszczenie Doktoranta do dalszych stadiów postępowania w sprawie nadania stopnia naukowego doktora nauk prawnych w dyscyplinie prawo.

P. Zawadzki
19.01.2017r.