

Odpowiedzialność administracyjnoprawna uczestników rynku kapitałowego

Przejdź do produktu na ksiegarnia.beck.pl

Wprowadzenie

Mimo licznych wypowiedzi przedstawicieli doktryny¹, na wstępie należy zauważyć, że problematyka odpowiedzialności administracyjnoprawnej uczestników rynku kapitałowego nie doczekała się dotąd szerszego teoretycznoprawnego opracowania. Śledząc rozwój współczesnego prawa administracyjnego, można zaobserwować, że prawodawca zarówno krajowy, jak i unijny, coraz częściej sięga po najbardziej dotkliwy środek oddziaływania na podmioty administrowane w celu przymuszenia ich do zachowań zgodnych z narzuconymi im wzorcami, a mianowicie po sankcje administracyjne. Sankcje te przybierają różną postać: polegają głównie na odebraniu lub ograniczeniu uprawnień podmiotu administrowanego lub na nałożeniu administracyjnej kary finansowej. W każdym przypadku stanowią one negatywną konsekwencję zachowania niezgodnego z dyspozycją normy prawa, a zatem stanowią one formę odpowiedzialności prawnej, według jej klasycznych definicji².

Jednocześnie wraz z przybywaniem przepisów uprawniających organy administracji do stosowania środków odpowiedzialności w sferach materialnej i proceduralnej regulacji administracyjnoprawnej, nie powstały dotychczas na poziomie jurystycznym żadne ogólne zasady warunkujące możliwość przypisania tej odpowiedzialności. Wątpliwości może budzić również to, czy regulacja procedury administracyjnej wyposaża stronę postępowania w wystarczające proceduralne gwarancje prawa do obrony i zaskarżenia rozstrzygnięcia organu. Niedobór regulacji odpowiedzialności administracyjnoprawnej w znaczącym stopniu ogranicza bezpieczeństwo prawne podmiotów, które tej odpowiedzialności mogą podlegać, w związku z podejmowanymi przez siebie aktywnościami.

Materialne prawo administracyjne jako dział prawa administracyjnego określający prawa i obowiązki obywateli jest jedną z najbardziej dynamicznie zmieniających się regulacji prawnych zarówno w wymiarze kwantytatywnym (odnośnie do rosnącej liczby aktów prawnych w sferze regulacji administracyjnoprawnej), jak i jakościowym (od-

¹ Zob. przede wszystkim A. Michór, *Odpowiedzialność administracyjna w obrocie instrumentami finansowymi*, Warszawa 2009 i cytowane tam obszernie wypowiedzi doktryny; zob. także m.in. P. Wajda, *Efektywność informacyjna rynku giełdowego*, Warszawa 2011, s. 247 i n.; A. Skoczylas, *Sankcje administracyjne jako środek nadzoru nad rynkiem kapitałowym*, w: *Sankcje administracyjne. Blaski i cienie* (red. M. Stahl, R. Lewicka, M. Lewicki), Warszawa 2011, s. 313–326; P. Wajda, *Sankcje administracyjne jako mechanizm zabezpieczający realizację obowiązków informacyjnych w toku oferty publicznej papierów wartościowych na rynek giełdowy*, w: *Sankcje administracyjne* (red. M. Stahl, R. Lewicka, M. Lewicki), s. 389–402.

² Zob. np. W. Lang, *Spór o pojęcie odpowiedzialności prawnej*, ZNUMK 1969, Nr 9(37), s. 68.

nośnie do licznych nowelizacji obowiązujących przepisów prawa administracyjnego). Problem ten jest szczególnie zauważalny w odniesieniu do norm prawa administracyjnego kształtujących dla organów administracji publicznej kompetencję do stosowania środków odpowiedzialności, tj. sankcji administracyjnych.

Pojęcie sankcji w doktrynie³ prawa administracyjnego wiąże się z szerszą kategorią przymusu państwowego realizowanego w ramach władztwa – zadaniem sankcji jest bowiem zabezpieczanie prawidłowego stosowania norm sankcjonowanych przez ich adresatów⁴. Zgodnie z klasyczną definicją odpowiedzialności prawnej zaproponowaną przez *W. Langa*⁵, należy rozumieć ją jako zasadę ponoszenia przez podmiot przewidzianych prawem ujemnych konsekwencji za zdarzenie lub stany rzeczy, podlegające kwalifikacji normatywnej i przypisywalne prawnie określonemu podmiotowi w danym porządku prawnym. Z perspektywy tej definicji, możliwe jest uznanie, że nałożenie przez organ administracji sankcji administracyjnej na podmiot, który dopuścił się naruszenia normy prawa administracyjnego, stanowi przejaw odpowiedzialności w sferze prawa administracyjnego – odpowiedzialności administracyjnoprawnej.

Z uwagi na rozległość dziedzin życia społecznego i gospodarczego regulowanych prawem administracyjnym, w przypadku których ustawodawca wyposaża organy administracji w kompetencję do korzystania ze środków odpowiedzialności administracyjnoprawnej, nie sposób przeprowadzić analizę i przedstawić wnioski o naturze odpowiedzialności administracyjnoprawnej, które odpowiadałyby specyfice wszystkich obszarów regulowanych materialnym prawem administracyjnym. Z tego względu, zakres rozważań mojej pracy ograniczony jest do wąskiego wycinka materialnej regulacji administracyjnoprawnej, odnoszącej się do funkcjonowania polskiego rynku kapitałowego. Wybór tej właśnie dziedziny jako płaszczyzny rozważań o odpowiedzialności w sferze prawa administracyjnego podyktowany jest kilkoma względami.

Po pierwsze, rynek kapitałowy pełni niezwykle istotną gospodarczo rolę w zakresie mobilizacji rozporozszonego kapitału, którym dysponują liczni inwestorzy poszukujący sposobów na właściwą jego alokację w instrumenty finansowe, oferowane przez poszukujących kapitału emitentów. Otoczenie regulacyjne obrotu instrumentami finansowymi na rynku kapitałowym wymaga z jednej strony zapewnienia bezpieczeństwa tego obrotu oraz przejrzystości i równości informacyjnej na rynku kapitałowym, a z drugiej

³ Por. np. *P. Sikora*, Sankcja karna jako instytucja prawa administracyjnego – rozważania teoretyczno-prawne, w: *Prawo do dobrej administracji. Materiały ze Zjazdu Katedr Prawa i Postępowania Administracyjnego* (red. *Z. Niewiadomski, Z. Cieślak*), Warszawa 2003; *J. Jendroška*, Koncepcja sankcji karnej w prawie administracyjnym, w: *Zbiór z zakresu nauk administracyjnych* (red. *Z. Rybicki, M. Gromadzka-Grzegorzewska, M. Wyrzykowski*) Wrocław–Warszawa–Kraków–Gdańsk 1978, s. 129 i n.

⁴ Zob. *W. Radecki*, w: *Odpowiedzialność administracyjna w ochronie środowiska* (red. *W. Radecki*), Wrocław–Warszawa–Kraków–Gdańsk–Łódź 1985, s. 73; por. także *J. Jendroška*, w: *System prawa administracyjnego*, t. III (red. *T. Rabska, J. Łętowski*), Wrocław–Warszawa–Kraków–Gdańsk 1978, s. 302.

⁵ *W. Lang*, Spór o pojęcie, s. 68.

strony – równoważenia regulacji prawnych zabezpieczających prawidłowość działania rynku kapitałowego odpowiednimi uprawnieniami i gwarancjami dla uczestników tego rynku, tak aby ryzyko wynikające z regulacji prawnej rynku, na którym podejmują oni aktywność, nie przewyższało zysków, jakie mogą z tego czerpać i nie działało tym samym jako hamulec rozwoju gospodarki krajowej.

Po drugie, regulacja rynku kapitałowego jest rozproszona, wieloszczeblowa i bardzo rozbudowana oraz posługuje się nieprecyzyjnym językiem, co stanowi czynnik utrudniający odkodowanie treści norm prawnych kształtujących obowiązki publicznoprawne i odpowiedzialność za ich wykonywanie. Wśród źródeł regulacji rynku kapitałowego na poziomie krajowym wymienić należy ustawę o obrocie instrumentami finansowymi⁶, ustawę o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych⁷, ustawę o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi⁸, ustawę o nadzorze nad rynkiem kapitałowym⁹, ustawę o obligacjach¹⁰ oraz ustawę o giełdach towarowych¹¹. W zakresie krajowej regulacji rynku kapitałowego powyższe ustawy uzupełniane są przez rozporządzenia wykonawcze oraz stanowiska odnoszące się do wykładni poszczególnych przepisów publikowane przez Komisję Nadzoru Finansowego (KNF). Stanowiska te nie stanowią źródła prawa w rozumieniu przepisu art. 87 Konstytucji, ale są przykładem tzw. miękkiego prawa (ang. *soft law*), stanowiąc obowiązującą wykładnię przepisów regulujących rynek kapitałowy. Prawo rynku kapitałowego w dużej mierze wywodzi się obecnie z regulacji unijnych, w tym w dużej mierze z bezpośrednio skutecznych rozporządzeń (np. rozp. MAR, rozporządzenie MiFiR II i rozp. EMIR), na tle których także pojawiają się wątpliwości¹² co do konstytucyjności narzucanych przez nie rozwiązań prawnych, w tym w szczególności sankcji administracyjnych. Unijne regulacje rynku kapitałowego przyjmują również formę dyrektyw (np. dyrektywy MAD i MiFiD II) oraz aktów prawa miękkiego wydawanych przez ESMA. W odniesieniu do tych ostatnich należy wyrazić podobną wątpliwość, jak w przypadku stanowisk KNF – także wydawane przez ESMA akty wytyczne stanowią przykład *soft law*. Należy jednak zauważyć, że o ile stanowiska KNF są stosowane przez

⁶ Ustawa z 29.7.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz.U. z 2021 r. poz. 328 ze zm.).

⁷ Ustawa z 29.7.2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (t.j. Dz.U. z 2020 r. poz. 2080 ze zm.).

⁸ Ustawa z 27.5.2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (t.j. Dz.U. z 2021 r. poz. 605 ze zm.).

⁹ Ustawa z 29.7.2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (t.j. Dz.U. z 2020 r. poz. 1400 ze zm.).

¹⁰ Tj. ustawa z 15.1.2015 r. o obligacjach (t.j. Dz.U. z 2020 r. poz. 1208).

¹¹ Tj. ustawa z 26.10.2000 r. o giełdach towarowych (t.j. Dz.U. z 2019 r. poz. 312 ze zm.).

¹² Pismo RPO do Ministra Administracji i Cyfryzacji z 29.1.2013 r., RPO-722886-V/2013/PM, <http://www.sprawy-generalne.brpo.gov.pl/index.php#>, dostęp: z 28.4.2018 r.

uczestników rynku kapitałowego głównie ze względu na obowiązującą zasadę działania organów administracji publicznej w sposób budzący zaufanie (przepis art. 8 KPA), w przypadku ww. aktów wydawanych przez ESMA, obowiązek ich wydania oraz ich zakres wynika z przepisów rozporządzeń Parlamentu Europejskiego i Rady regulujących rynek kapitałowy, a co za tym idzie – znajdują one niejaki fundament w akcie prawnym bezpośrednio skutecznym we wszystkich państwach członkowskich UE, co nie pozostaje bez wpływu na stosunek do ich treści w krajowych porządkach prawnych. O randze wytycznych i innych aktów wydawanych przez ESMA świadczy zobowiązanie zawarte we wstępie do tych aktów, w którym ESMA wymaga od właściwych organów i uczestników rynku finansowego dołożenia wszelkich starań, aby zastosować się do tych wytycznych i zaleceń¹³.

Regulacja rynku kapitałowego, prócz problemu rozproszenia i wątpliwości natury konstytucyjnej odnoszącej się do odpowiedniego zaszeregowania poszczególnych aktów prawnych regulujących ten rynek, charakteryzuje się także znaczną nieprecyzyjnością języka. Regulacje te obfitują w klauzule generalne i pojęcia nieostre, od wykładni których w wielu przypadkach zależy przypisanie odpowiedzialności za naruszenie obowiązku skonstruowanego przy pomocy takich nieprecyzyjnych określeń. Przykładem odpowiedzialności administracyjnoprawnej związanej z naruszeniem przepisu posługującego się klauzulą generalną jest przepis art. 130 ust. 1 pkt 2 ObrInstrFinU, ustanawiającego odpowiedzialność administracyjnoprawną maklera i doradcy inwestycyjnego za naruszenie zasad uczciwego obrotu.

Trzecim powodem, dla którego odpowiedzialność administracyjnoprawna uczestników rynku kapitałowego stanowi szczególnie interesujące zagadnienie badawcze, jest to, że jest to jedna z dziedzin, w której kompetencje do nakładania sankcji administracyjnych rozrastają się najbardziej dynamicznie, mają szeroki zakres podmiotowy (dotyczą nie tylko osób prawnych, ale także ich członków zarządu, a nawet rad nadzorczych) i są wyjątkowo dotkliwe. Z uwagi na wdrażaną w życie koncepcję Unii Rynków Kapitałowych¹⁴, tj. unijną inicjatywę mającą na celu zintegrowanie rynków kapitałowych Państw Członkowskich UE i eliminowanie barier utrudniających inwestycje transgraniczne, zauważalna już teraz tendencja prawodawcza do zwiększania kompetencji sankcyjnych organów administracji będzie się utrzymywać. Dolne granice wysokości sankcji administracyjnych, dostosowane przede wszystkim do dużych rynków kapitałowych w UE, ustalane są w bezpośrednio skutecznych rozporządzeniach unijnych, niepozwalających na przyjęcie ich wysokości w prawie krajowym na niższym

¹³ Por. np. dokument ESMA z 20.10.2016 r., Wytyczne dotyczące rozporządzenia. w sprawie nadużyć na rynku. Opóźnienie ujawnienia informacji poufnych; https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma-2016-1478_pl.pdf, dostęp: 22.4.2018 r., s. 4.

¹⁴ Zob. szerzej – Plan działania na rzecz utworzenia Unii Rynków Kapitałowych, http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-5731_pl.html, dostęp: 22.10.2020 r.

poziomie, czego przykładem jest Rozp. MAR¹⁵, regulujące odpowiedzialność administracyjnoprawną za nadużycia na rynku oraz tzw. Rozporządzenie Prospektowe¹⁶, regulujące odpowiedzialność związaną ze sporządzaniem prospektu emisyjnego. Jednocześnie prawodawca unijny odsyła do regulacji krajowych w zakresie zasad nakładania tych sankcji, których w polskiej regulacji rynku kapitałowego nadal brakuje. Wątpliwości¹⁷ budzi także konstytucyjność ustanawiania kompetencji do nakładania tak surowych sankcji, w szczególności kar finansowych, dla organu administracji publicznej, działającego w formach i procedurze właściwej dla administracji, a zatem w inkwizycyjnym postępowaniu, w ramach nierównorzędnego stosunku administracyjnoprawnego i w formie władczego rozstrzygnięcia.

To ostatnie zagadnienie otwiera jednocześnie pole do rozważań nad niedostatkami rozwiązań proceduralnych towarzyszących przypisywaniu odpowiedzialności administracyjnoprawnej i nakładaniu w jej ramach sankcji, w szczególności mając na względzie to, że w przypadku innych dziedzin regulowanych materialnym prawem administracyjnym, takich jak prawo antymonopolowe, ustawodawca zdecydował się na znaczącą modyfikację procedury, w ramach której rozstrzyga się o odpowiedzialności za naruszenie normy prawa administracyjnego w kierunku realizacji prawa do sądu i stworzenia odpowiedniego standardu sprawiedliwości proceduralnej na wszystkich etapach postępowania.

Z powyższych względów, mimo że niedostatek regulacji odnoszących się do posługiwania się sankcją przez organy administracji może stanowić pole do rozważań także na tle innych dziedzin regulowanych przez prawo administracyjne, kwestia odpowiedzialności administracyjnoprawnej uczestników rynku kapitałowego wydaje się szczególnie interesującym i istotnym zagadnieniem. Problematyka ta doczekała się dotychczas tylko jednego kompleksowego opracowania autorstwa A. Michóra¹⁸, który w swojej publikacji „Odpowiedzialność administracyjna w obrocie instrumentami fi-

¹⁵ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 596/2014 z 16.4.2014 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.Urz. UE L z 2014 r. Nr 173, s. 1–61 ze zm. i ze sprost.).

¹⁶ Tj. rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z 14.6.2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE (Dz.Urz. UE L z 2017 r. Nr 168, s. 12–82 ze zm.)

¹⁷ Zob. stanowisko Nr 16/2016 Porozumienia samorządów zawodowych i stowarzyszeń prawniczych oraz RPO dot. zmian Kodeksu postępowania administracyjnego w zakresie wprowadzenia regulacji sankcji administracyjnych oraz zbiegu odpowiedzialności administracyjnej z odpowiedzialnością karną, <https://www.rpo.gov.pl/sites/default/files/Stanowisko%20w%20sprawie%20sankcji%20administracyjnych%2025.5.2016.pdf>, 28.4.2018 r.; por. także A. Nałęcz, Sankcje administracyjne w świetle Konstytucji RP, w: Sankcje administracyjne (red. M. Stahl, R. Lewicka, M. Lewicki), s. 637–645.

¹⁸ A. Michór, Odpowiedzialność administracyjna, s. 1 i n.

nansowymi” przeprowadza pogłębioną analizę sankcji, do których nałożenia uprawnione są organy administracji w sferze obrotu instrumentami finansowymi. Autor ten porusza istotne zagadnienia związane z niedostatkami regulacji odpowiedzialności w sferze administracyjnoprawnej regulacji rynku kapitałowego, do których również odnosi się w swojej pracy, w tym w szczególności porusza kwestię zawinienia jako przesłanki odpowiedzialności administracyjnoprawnej oraz dostrzega niespójność ustawodawcy w zakresie regulacji proceduralnej weryfikacji decyzji nakładającej sankcję. *A. Michór* skupia się jednak w swoim opracowaniu głównie na szczegółowej analizie stosunkowo młodych¹⁹ wówczas przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, ustawy o ofercie publicznej i ustawy o funduszach inwestycyjnych, regulujących środki regulacyjne i policyjne²⁰, w które wyposażona jest KNF, badając ich charakter i dokonując wykładni możliwości ich zastosowania w poszczególnych przypadkach naruszeń przepisów wymienionych wyżej ustaw. W swojej pracy, zgadzając się w pewnym zakresie z niektórymi wnioskami wysnutymi przez *A. Michóra*, skupiam się jednak nie na analizie poszczególnych przypadków odpowiedzialności administracyjnoprawnej w przepisach regulujących obrót instrumentami finansowymi, ale na teoretycznoprawnym ujęciu zjawiska odpowiedzialności administracyjnoprawnej uczestników rynku kapitałowego, w odniesieniu jej do kompetencji nadzorczych KNF oraz analizie jej przesłanek ze względu na funkcje i cele tej odpowiedzialności, mając na uwadze perspektywę konstytucyjności jej uregulowania przy tak wysokim poziomie przewidywanych w regulacjach rynku kapitałowego sankcji.

Niniejsze opracowanie dzieli się na pięć rozdziałów. W rozdziale pierwszym przedstawione zostały teoretycznoprawne zagadnienia związane z odpowiedzialnością administracyjnoprawną. Rozdział rozpoczyna analiza zjawiska odpowiedzialności prawnej, przytoczenie jej definicji oraz próba umiejscowienia kompetencji do nakładania sankcji administracyjnych przez organy administracji w ogólnej konstrukcji odpowiedzialności prawnej. Analizie poddany został także charakter sankcji administracyjnych oraz deliktów administracyjnych. Przedmiotem tego rozdziału jest sprawdzenie zasadności tezy, że odpowiedzialność administracyjnoprawna stanowi kolejny, obok odpowiedzialności cywilnej i karnej, typ odpowiedzialności prawnej w prawie rynku kapitałowego.

Rozdział drugi poświęcony jest przedstawieniu zagadnień związanych z administracyjnoprawną regulacją rynku kapitałowego. Rozdział ten służy określeniu ram dalszej analizy odpowiedzialności administracyjnoprawnej, dlatego też w pierwszej części poświęcony został przedstawieniu pojęcia rynku kapitałowego oraz jego funkcji, a także uczestników tego rynku jako podmiotów ponoszących odpowiedzialność administracyjnoprawną. Druga jego część poświęcona jest analizie zjawiska i środków nadzoru na rynku kapitałowym w zestawieniu z odpowiedzialnością administracyjnoprawną w celu określenia ogólnych cech obu tych sfer kompetencyjnych KNF. Celem

¹⁹ Publikacja *A. Michóra* datowana jest na rok 2009.

²⁰ Por. *A. Michór*, *Odpowiedzialność administracyjna*, s. 19.

tego rozdziału jest udowodnienie tezy, że regulacja administracyjnoprawna rynku kapitałowego rozumiana jako pewna wiązka kompetencji władczego²¹ oddziaływania na ten rynek przez organ administracji dzieli się na dwa, do pewnego stopnia przenikające się, obszary – kompetencje nadzorcze oraz kompetencje ze sfery odpowiedzialności administracyjnoprawnej.

W rozdziale trzecim poddane zostały analizie przesłanki odpowiedzialności administracyjnoprawnej uczestników rynku kapitałowego, w odniesieniu do wynikającej zarówno z niedoboru ogólnych unormowań zasad przypisywalności tej odpowiedzialności, jak i z praktyki decyzyjnej KNF oraz orzeczniczej sądów administracyjnych w sprawach z tego zakresu, koncepcji obiektywnego charakteru odpowiedzialności administracyjnoprawnej, nawiązującej do anglosaskiej koncepcji *strict liability*.

W ramach tego rozdziału analizie poddane zostały poniżej przedstawione problemy.

Po pierwsze, zbadany został wpływ budowy systemu źródeł prawa rynku kapitałowego, z uwzględnieniem roli, jaką odgrywają w nim akty prawa miękkiego, na poczucie niepewności prawa kształtującego obowiązki publicznoprawne oraz związaną z nimi odpowiedzialność administracyjnoprawną po stronie uczestników rynku kapitałowego.

Po drugie, analizie poddana została zasadność tezy, że ocena prawidłowości wykonywania obowiązków publicznoprawnych przez uczestników rynku kapitałowego powinna uwzględniać stopień zachowania przez nich należytej staranności, rozumianej nie jako element badania zawinienia, ale oceny przedmiotowej bezprawności ich zachowania.

Konsekwencją przedstawienia powyższej tezy musi być dokonanie analizy, czy niedochowanie należytej staranności, przy założeniu, że stanowi ona integralną część obowiązku, samo w sobie stanowi bezprawne naruszenie, za które uczestnik rynku kapitałowego może ponosić odpowiedzialność administracyjnoprawną, czy też stanowi jedynie miernik legalności zachowania.

Po trzecie, przeanalizowana została zasadność tezy, że odpowiedzialność administracyjnoprawna, nie mając charakteru odpowiedzialności obligatoryjnej, absolutnej, wymaga odpowiedniego uregulowania jej granic w postaci przesłanek egzoneracyjnych, takich jak siła wyższa, uregulowana częściowo (w zakresie odnoszącym się do administracyjnych kar pieniężnych) w KPA i przyczynienie się osoby trzeciej.

Czwarty rozdział niniejszej pracy stanowi próbę przeniesienia ogólnych rozważań dotyczących charakteru i przesłanek odpowiedzialności administracyjnoprawnej uczestników rynku kapitałowego na grunt szczegółowych regulacji obowiązków publicznoprawnych w prawie rynku kapitałowego i powiązanej z nimi odpowiedzialności administracyjnoprawnej. Nie jest to kompleksowa analiza wszystkich przypadków,

²¹ Obok władczych środków oddziaływania, KNF dysponuje także środkami o charakterze niewładczym i mieszanym – por. *M. Dyl, Środki nadzoru na rynku kapitałowym*, Warszawa 2012, s. 204–297.

w których można mieć do czynienia z odpowiedzialnością administracyjnoprawną uczestników rynku kapitałowego, co wobec szybko ewoluującego prawa rynku kapitałowego wydaje się niecelowe, ale jest to próba praktycznego wdrożenia zaproponowanych zasad odpowiedzialności dla deliktów administracyjnych dotyczących poszczególnych grup uczestników rynku kapitałowego.

Rozdział piąty poświęcony jest natomiast analizie procedury, w ramach której na uczestników rynku kapitałowego nakładana jest odpowiedzialność administracyjnoprawna. Procedura ta opiera się na regulacji KPA oraz PostAdmU²² z pewnymi modyfikacjami wynikającymi ze szczególnych przepisów ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym²³. Takie uregulowanie proceduralne w odniesieniu do odpowiedzialności administracyjnoprawnej budzi zastrzeżenia z kilku względów. Po pierwsze, na uczestnika rynku sankcję nakłada organ administracji w ramach stosunku administracyjnoprawnego, charakteryzującego się brakiem równorzędności stron, w inkwizycyjnym postępowaniu administracyjnym. Po drugie, ograniczona jest możliwość realnej weryfikacji wydanej przez KNF decyzji ze względu na konstrukcję zaskarżenia decyzji centralnego organu administracji (tj. wniosku o ponowne rozpatrzenie sprawy, obecnie fakultatywnego²⁴), jak również ze względu na brak wyspecjalizowania sądów administracyjnych orzekających w sprawach z zakresu odpowiedzialności administracyjnoprawnej uczestników rynku kapitałowego, które w większości przypadków opierają swoją analizę prawną naruszenia na stanowisku wynikającym z zaskarżonej decyzji KNF. Regulacja proceduralna spraw z zakresu odpowiedzialności administracyjnoprawnej uczestników rynku kapitałowego nie zapewnia zatem odpowiedniego standardu prawa do sądu.

W kontekście powyższych problemów, w ramach ostatniego rozdziału pracy, zbadana została zasadność poniższych tez.

Po pierwsze, przeanalizowane zostało, czy w kontekście spraw z zakresu odpowiedzialności administracyjnoprawnej uczestników rynku kapitałowego, mając na względzie charakter tej odpowiedzialności i surowość kar, z jakimi się wiąże, można stosować standardy prawa do obrony analogiczne jak w przypadku spraw z zakresu odpowiedzialności karnej.

Po drugie, analizie poddana zostanie zasadność tezy, że postępowanie administracyjne jest dostosowane do realizacji funkcji administracji polegających na administrowaniu, nie zaś rozstrzyganiu o odpowiedzialności administracyjnoprawnej, ze względu

²² Tj. ustawa z 30.6.2002 r. Prawo o postępowaniu przed sądami administracyjnymi (tj. Dz.U. z 2019 r. poz. 2325 ze zm.).

²³ Ustawa z 21.7.2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (tj. Dz.U. z 2020 r. poz. 2059 ze zm.).

²⁴ Na podstawie przepisu art. 127a KPA można zrzec się prawa do wniesienia odwołania, a zatem także wniosku o ponownie rozpatrzenie sprawy, i skierować od razu skargę do sądu administracyjnego – przepis został wprowadzony ustawą z 7.4.2017 r. o zmianie ustawy – Kodeks postępowania administracyjnego oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2017 r. poz. 935).

na niedostateczność uprawnień i gwarancji procesowych zapewniających stronom tych postępowań prawo do obrony i uzyskania sprawiedliwego rozstrzygnięcia.

Po trzecie, zbadana zostanie celowość rozszerzenia regulacji dotyczących konsensualnych trybów rozstrzygania o odpowiedzialności administracyjnoprawnej w sprawach naruszeń na rynku kapitałowym.

Po czwarte, przeanalizowana zostanie zasadność tezy o nieadekwatności funkcjonującej obecnie procedury weryfikacji decyzji wydawanych przez KNF w sprawach z zakresu odpowiedzialności administracyjnoprawnej uczestników rynku kapitałowego w stosunku do standardów, jakie powinna spełniać, aby gwarantować odpowiedni poziom ochrony praw strony postępowania. Zbadane zostały dwie propozycje modyfikacji trybu zaskarżania decyzji KNF w sprawach z tego zakresu:

- 1) propozycja przyjęcia reformatoryjnego modelu orzekania przez sądy administracyjne i wyspecjalizowanie jednego sądu administracyjnego w sprawach z zakresu rynku finansowego oraz
- 2) propozycja modyfikacji procedury w kierunku postępowań hybrydowych funkcjonujących w innych obszarach regulowanych przepisami prawa administracyjnego, np. w prawie antymonopolowym.

Analiza przedstawionych powyżej najważniejszych tez niniejszej pracy ma prowadzić nie tylko do sprawdzenia ich zasadności, ale także do sformułowania odpowiednich postulatów *de lege lata* i *de lege ferenda*, które zostały przedstawione w podsumowaniach kolejnych rozdziałów, a także zbiorczo w zakończeniu pracy.

Mając na względzie tematykę pracy, posługuję się przede wszystkim metodą dogmatyczną. W niewielkiej części uzupełniająco sięgam także do dorobku doktryny z zakresu ekonomicznej analizy prawa, której użyteczność wynika z doniosłości praktycznej analizowanych w ramach niniejszej pracy zagadnień prawnych dla strategicznych decyzji biznesowych uczestników polskiego rynku kapitałowego.

[Przejdź do księgarni →](#)



ksiegarnia.beck.pl