

# **Prawo rynku kapitałowego. Tom I. Komentarz**

Wydanie 4.

Przejdź do produktu na [ksiegarnia.beck.pl](https://ksiegarnia.beck.pl)

## Przedmowa

Oddajemy do rąk Czytelnika czwarte – dwutomowe – wydanie Komentarza do Prawa rynku kapitałowego. Komentarzem objęto wszystkie podstawowe przepisy regulujące rynek kapitałowy – zarówno polskie ustawy, jak i rozporządzenia Unii Europejskiej. Od czasu poprzedniego wydania zaistniały istotne zmiany w regulacji prawnej rynku kapitałowego. Implementując odpowiednie dyrektywy UE znowelizowano krajowe ustawy, których przepisy zostały skomentowane w zbiorze. Uwadze Czytelników wskażemy w szczególności to, że w tzw. międzyczasie zmianom uległy postanowienia rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku (zwanego Rozporządzeniem MAR) oraz postanowienia rozporządzenia (UE) 2017/1129 w sprawie prospektu (zwanego Rozporządzeniem prospektowym); co zostało uwzględnione przez autorów w treści drugiego tomu Komentarza. Prawodawca unijny wydał także kilka bezpośrednio wiążących, wykonalnych i stosowalnych rozporządzeń delegowanych do dyrektyw stanowiących regulację jednolitego rynku kapitałowego.

Prezentowany Czytelnikowi Komentarz do Prawa rynku kapitałowego jest prawdopodobnie jednym z najobszerniejszych opracowań na rynku polskich komentarzy. Pokazuje on zmiany, jakie zaszły w przepisach od poprzedniego wydania – zmiany, które częstokroć inspirowane są troską o inwestora i przyniosły zaostrzenie odpowiedzialności spółek publicznych, członków ich organów i akcjonariuszy, gdzie kwoty administracyjnych kar pieniężnych, które mogą zostać nałożone przez Komisję Nadzoru Finansowego na podmioty nadzorowane, stały się niebywale wysokie, szczególnie dla polskich podmiotów.

Jest to rezultat coraz szerszego regulowania kwestii rynku kapitałowego przez prawodawcę Unii Europejskiej i przyjmowanie jednolitych rozwiązań w skali całej Unii, które – w konsekwencji występujących różnic makro- i mikroekonomicznych – dla podmiotów polskich mogą być bardziej dolegliwe niż jest to w przypadku podmiotów działających na rozwiniętych rynkach kapitałowych w innych państwach członkowskich UE. Należy przy tym zaznaczyć, że prawodawca unijny konsekwentnie przesuwa pewne kompetencje regulacyjne na szczebel unijny. Towarzyszyć temu muszą zmiany w zakresie kompetencji organów krajowych, szczególnie KNF. Ujednolicanie rozwiązań ma nawet wymiar szerszy, widać dążenie do ujednolicania rozwiązań w skali światowej. Generalnie jest to zjawisko korzystne, ułatwia ono bowiem przepływ kapitału i inwestycje zagraniczne międzynarodowych instytucji finansowych.

Odzwierciedla to naszą tradycję rygorystycznego traktowania wszelkich naruszeń przepisów obowiązujących na rynku kapitałowym, z czym wiąże się traktowanie obowiązków ustawowych w sposób formalny, nie zawsze uwzględniający zaistnienie negatywnych skutków naruszenia. W początkowym okresie rozwoju naszego rynku to rygorystyczne podejście pozwoliło na szybką budowę zaufania do polskiego rynku kapitałowego. Karanie naruszeń prawa nie powinno prowadzić jednak do powstania obaw ze strony osób działających na rynku, a takowe mogą się pojawiać w wyniku zaostrzenia odpowiedzialności. Niewątpliwie potrzebny jest tu pewien umiar i wzorowanie się na rynkach rozwiniętych. Niepokoi również obciążanie przez polityków organu nadzorującego rynek finansowy – Komisji Nadzoru Finansowego – odpowiedzialnością za wszystkie negatywne zjawiska na rynkach finansowych, nawet jeżeli leżały one całkowicie poza zakresem kompetencji KNF. Niepokoi też niedostateczna dbałość o własne interesy niektórych inwestorów, których traktujemy przecież nie jak niedoświadczonych konsumentów, tylko racjonalnych inwestorów, z czym wiąże się mniejsza opieka państwa.

W takiej sytuacji Komentarz ma za zadanie odpowiedzieć na wiele pytań, jakie muszą nurtować osoby działające na rynku. Aby odpowiedź ta była jak najpełniejsza Komentarz przygotował liczny Zespół autorów obejmujący praktyków, aktualnych i byłych pracowników organów nadzoru i instytucji infrastrukturalnych oraz naukowców o uznanym dorobku. Dążono

## Przedmowa

do tego, aby autorzy wypowiadali się w kwestiach odzwierciedlających ich specjalizację. Szczególnie cenny może być tu wkład dyrektorów i pracowników Urzędu KNF o długoletnim doświadczeniu w zakresie regulacji rynku kapitałowego. Jakkolwiek stanowisko tych autorów jest ich stanowiskiem własnym, to można zasadnie domniemywać, że jest ono oparte na ich doświadczeniach praktycznych, a tym samym obrazuje – jak się wydaje – podejście KNF.

W celu przedstawienia możliwie pełnego i wyczerpującego obrazu, tam, gdzie pojawiają się rozbieżności w opiniach dotyczących pewnych kwestii, niejednokrotnie prosiliśmy o stanowisko więcej niż jedną osobę. Zaznaczymy przy tym, że redaktorzy nie próbowali ujednoczyć poglądów autorów czy naginać ich wypowiedzi do jednego standardu, uważając, że Czytelnik powinien mieć maksymalnie szeroki dostęp do informacji o praktyce i poglądów doktryny. Przy tym poglądy autorów nie muszą odzwierciedlać poglądów ich pracodawców. Są to osobiste wypowiedzi każdego z autorów. Z tych względów przyjęto, że to autorzy wyrażając swoje poglądy, przyjmują za nie odpowiedzialność.

Oddając do rąk Czytelników niniejszy Komentarz mamy nadzieję, że będzie on dobrze służył wszystkim grupom osób zainteresowanych rynkiem kapitałowym.

Będziemy wdzięczni za wszelkiego rodzaju uwagi i sugestie.

prof. dr hab. *Marek Wierzbowski*, dr hab. *Paweł Wajda*, prof. UW

Warszawa, grudzień 2022 r.

[Przejdź do księgarni →](#)