



Działalność Komisji  
Nadzoru Finansowego  
w orzecznictwie  
Sądów Administracyjnych  
CZĘŚĆ IV: Nadzór nad rynkiem kapitałowym

*Daniel K. Nowicki*

# **DZIAŁALNOŚĆ KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO W ORZECZNICTWIE SĄDÓW ADMINISTRACYJNYCH**

**CZĘŚĆ IV**

Nadzór nad rynkiem kapitałowym

Warszawa 2017

**KNF** | KOMISJA  
NADZORU  
FINANSOWEGO

Publikacja została wydana nakładem Komisji Nadzoru Finansowego

© Komisja Nadzoru Finansowego  
Pl. Powstańców Warszawy 1  
00-030 Warszawa  
[www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl)

Warszawa 2017  
Wydanie I

ISBN 978-83-63380-05-2

Nakład: 1500 szt.

Przygotowanie do druku i druk:  
EXPOL P. Rybiński, J. Dąbek, sp.j.

Niniejsza publikacja wydana została w celach edukacyjnych w ramach projektu CEDUR. Informacje w niej zawarte mają wyłącznie charakter ogólny i nie stanowią porady inwestycyjnej.

Urząd Komisji Nadzoru Finansowego nie ponosi odpowiedzialności za wszelkie decyzje podjęte przez czytelnika na rynku finansowym, na podstawie zawartych w niniejszej publikacji informacji.

# SPIS TREŚCI

I. Wykaz skrótów .....	5
II. Wprowadzenie .....	6
III. Orzecznictwo dotyczące stosowania przez Komisję Nadzoru Finansowego ustawy o obrocie instrumentami finansowymi .....	8
IV. Orzecznictwo dotyczące stosowania przez Komisję Nadzoru Finansowego ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych .....	17
V. Orzecznictwo dotyczące stosowania przez Komisję Nadzoru Finansowego ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi .....	36
VI. Literatura .....	46
VII. Słowniczek .....	47



# I. Wykaz skrótów

## **Akty normatywne:**

**Konstytucja RP** – Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r. (Dz. U. Nr 78, poz. 483 z późn. zm.)

**Kc** – ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (Dz. U. z 2017 r., poz. 459 z późn. zm.)

**Ksh** – ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (Dz. U. z 2016 r., poz. 1578 z późn. zm.)

**Kpa** – ustawa z dnia 14 czerwca 1960 r. Kodeks postępowania administracyjnego (Dz. U. z 2017 r., poz. 1257)

**ppsa** – ustawa z dnia 30 sierpnia 2002 r. – Prawo o postępowaniu przed sądami administracyjnymi (Dz. U. z 2017 r., poz. 1369 z późn. zm.)

**ufi** – ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz. U. z 2016 r., poz. 1896 z późn. zm.)

**unrk** – ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz. U. z 2016 r., poz. 1289 z późn. zm.)

**uoif** – ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2016 r., poz. 1636 z późn. zm.)

**uop** – 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 2016 r., poz. 1639 z późn. zm.)

## **Organy władzy publicznej, sądy i trybunały:**

**KNF** – Komisja Nadzoru Finansowego

**KPWig** – Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (centralny organ administracji rządowej funkcjonujący w latach 1991–2006, który jako organ specjalistyczny wykonywał zadania z zakresu nadzoru nad rynkiem kapitałowym)

**NSA** – Naczelny Sąd Administracyjny

**TK** – Trybunał Konstytucyjny

**WSA** – wojewódzki sąd administracyjny

## II. Wprowadzenie

Niniejsza pozycja stanowi zbiór orzecznictwa sądów administracyjnych, dotyczącego prawnych aspektów wykonywania przez KNF nadzoru publicznego nad rynkiem kapitałowym. Samo pojęcie „rynku kapitałowego” zostało zdefiniowane na potrzeby ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym, w świetle której rynek kapitałowy składa się z następujących komponentów: (1) rynku papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych – w zakresie, w jakim do tych papierów wartościowych i instrumentów finansowych stosuje się przepisy ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz rozporządzenia 236/2012 i rozporządzenia 648/2012; (2) rynku usług świadczonych przez fundusze inwestycyjne i inne instytucje wspólnego inwestowania – w zakresie, w jakim do tych usług i podmiotów stosuje się przepisy ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i przepisy rozporządzeń 345/2013 i 346/2013; (3) rynku towarów giełdowych w rozumieniu ustawy z dnia 26 października 2000 r. o giełdach towarowych; (4) rynku dwudniowych kontraktów na rynku kasowym, o których mowa w art. 3 ust. 1 pkt 3 rozporządzenia 1031/2010 – w zakresie, w jakim do obrotu tymi uprawnieniami do emisji stosuje się przepisy tego rozporządzenia. Nadzór nad rynkiem kapitałowym wykonuje w świetle ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym Komisja Nadzoru Finansowego<sup>1</sup>. Ogólnie określone cele i zadania KNF w zakresie rynku kapitałowego skonkretyzowane zostały przez normodawcę w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym, w której określa się między innymi szczególne cele, zadania i zakres podmiotowy publicznego nadzoru wykonywanego nad rynkiem kapitałowym. Na podstawie samej lektury unormowań unruk trudno byłoby jednak ustalić normatywny kształt nadzoru nad rynkiem kapitałowym, albowiem w rzeczonyj ustawie opisane zostały jedynie wybrane kompetencje nadzorcze. Aby odpowiedzieć na pytanie, jaki jest tak naprawdę model nadzoru nad rynkiem kapitałowym, niezbędne staje się sięgnięcie do innych ustaw regulujących funkcjonowanie i organizację rynku kapitałowego, w tym przede wszystkim takich aktów normatywnych, jak uoif, uop czy też ufi. Tam bowiem odnajdziemy kompetencje nadzorcze przydane KNF, aby mogła realizować w sposób skuteczny cele wykonywania nadzoru nad rynkiem finansowym, tj. zapewnienie prawidłowego funkcjonowania rynku kapitałowego, w szczególności bezpieczeństwa obrotu oraz ochrony inwestorów i innych jego uczestników, a także przestrzegania reguł uczciwego obrotu (art. 4 ust. 1 ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym).

Znacząca większość kompetencji nadzorczych KNF, których istotną cechą jest władcze oddziaływanie na podmiot nadzorowany, przybiera formę decyzji administracyjnych poprzedzonych przeprowadzeniem jurysdykcyjnego postępowania administracyjnego. Taki stan nie może dziwić, gdy uwzględni się, że środki ochrony przewidziane w postępowaniu administracyjnym, uzupełnione kontrolą sądową decyzji administracyjnych, dają najszerszą ochronę uczestników obrotu na ryn-

<sup>1</sup> Dz. U. z 2017 r., poz. 196 z późn. zm.

ku kapitałowym poddanych nadzorowi KNF. To prowadzi do oczywistego wniosku, że bardzo istotną rolę w nadaniu właściwego kształtu poszczególnym kompetencjom nadzorczym odgrywa orzecznictwo sądowe, zwłaszcza że znacząca część decyzji administracyjnych wydawanych przez KNF oparta została na stosowaniu uznania administracyjnego, a dodatkowo w wielu wypadkach zachodzi konieczność w toku prowadzonego postępowania konkretyzowania pojęć niedookreślonych. Sprawę komplikuje fakt, iż w toku postępowań KNF jest zobligowana rozstrzygać kwestie dotyczące nie tylko prawa publicznego, ale także prawa prywatnego. Znaczenie i waga orzecznictwa sądów administracyjnych nie jest zresztą specyfiką ustawodawstwa z zakresu rynku kapitałowego. Mówi się wręcz często, że wykładnia prawa przedstawiana przez sądy administracyjne nie sprowadza się li tylko do bezrefleksyjnego i mechanicznego odtworzenia treści normy prawnej, ale w jakimś zakresie ma wręcz charakter twórczy. Jak stwierdza Andrzej Gomułowicz, sędzia nie tylko stosuje prawo, ale także w pewnych uzasadnionych przypadkach wręcz prawo tworzy, z tym że owa działalność twórcza następuje poprzez uzupełnianie i rozwijanie obowiązującego prawa<sup>2</sup>. Ustalenie to twórczo rozwija w swej monografii Dorota Dąbek, analizując stale rosące znaczenie w sferze stosowania prawa administracyjnego aktywizmu sędziowskiego<sup>3</sup>. Zjawisko to prowadzi niejednokrotnie do powstania sytuacji, w której zaciera się granica między odtwarzaniem normy prawnej z przepisu prawa a tworzeniem prawa. Szczególnie jest to obserwowalne na płaszczyźnie regulacji, w których przenika się prawo krajowe i prawo europejskie, czego dobrym przykładem są unormowania dotyczące funkcjonowania rynku kapitałowego. Tutaj doskonale widać multi-centriczność systemu źródeł prawa.

Nie może zatem dziwić ustalenie, że znajomość orzecznictwa w przypadku rynku kapitałowego jest warunkiem koniecznym, aby ustalić, jaki jest prawdziwy kształt poszczególnych instytucji prawnych współkształtujących ten rynek. Dokonany wybór ma pozwolić w określonym zakresie na osiągnięcie tego celu. Należy przy tym pamiętać, iż jest to wyłącznie wybór judykatów, nie zaś zbiór wszystkich orzeczeń sądów administracyjnych dotyczących rynku kapitałowego. Zamieszczone w niniejszym zbiorze orzeczenia mają być pomocne przy stosowaniu prawa, a jednocześnie mają ukazywać istniejące problemy interpretacyjne i drogi wyjścia prezentowane przez sądy administracyjne. Zamieszczone w zbiorze orzeczenia zostały przyporządkowane poszczególnym ustawom z jednoczesnym wskazaniem konkretnego przepisu prawa i problematyki, której dotyczą. Niektóre z orzeczeń przywołane w zbiorze z uwagi na stałe zmiany stanu prawnego utraciły częściowo swą aktualność, niemniej zostały przywołane z uwagi na istotne walory prawne dla podmiotu stosującego prawo na rynku kapitałowym. Niniejsza publikacja nie ogranicza się do przywołania jedynie tych wyroków, lecz tradycyjnie – jak to ukształtowało się na gruncie publikowanych przez Urząd KNF od kilku lat zbiorów orzeczeń – ukazuje obszerne fragmenty uzasadnień wyroków. Dzięki temu sens orzeczenia staje się zrozumiały dla czytelnika. Częstym bowiem błędem w stosowaniu argumentacji odwołującej się do orzecznictwa jest niedostrzeżenie specyfiki konkretnej sprawy, w której wydany został wyrok. Zastosowana metoda pozwala na uniknięcie tego rodzaju sytuacji.

<sup>2</sup> por. A. Gomułowicz, *Sędzia sądu administracyjnego a prawotwórstwo sądowe – zasadnicze dylematy*, „Zeszyty Naukowe Sądownictwa Administracyjnego” 2007, nr 4, s. 57.

<sup>3</sup> por. D. Dąbek, *Prawo sędziowskie w polskim prawie administracyjnym*, Warszawa 2010.



# III. Orzecznictwo dotyczące stosowania przez Komisję Nadzoru Finansowego ustawy o obrocie instrumentami finansowymi

## Informacja o czynnościach nadzorczych KNF jako tajemnica zawodowa w rozumieniu art. 147 uoif – art. 19 unrk i art. 147 uoif

prawomocny wyrok WSA w Warszawie z dnia 12 stycznia 2017 r. (II SA/Wa 1467/16)

Wśród „innych tajemnic ustawowo chronionych” wymienia się tajemnicę zawodową, której treść i zakres w stosunku do podmiotów i osób wymienionych w art. 19 ust. 1 (Przewodniczący Komisji, jego zastępcy, członkowie Komisji, pracownicy urzędu Komisji i osoby zatrudnione w Urzędzie Komisji na podstawie umowy o dzieło, umowy zlecenia albo innych umów o podobnym charakterze są obowiązani do zachowania tajemnicy zawodowej, której treść, zakres, ograniczenia oraz skutki naruszenia określa ustawa o obrocie instrumentami finansowymi, ustawa o funduszach inwestycyjnych oraz ustawa o giełdach towarowych) unrk definiuje art. 147 uoif. Jak podkreśla się w literaturze przedmiotu, na gruncie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi „definicja tajemnicy zawodowej ma charakter materialny. Ustawodawca nie uzależnił uznania danej informacji za tajemnicę zawodową od jej formalnego zaklasyfikowania do tej kategorii” (vide: A. Błachnio-Parzych [w:] M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, Warszawa 2014, s. 1333). Ponadto zgodnie z art. 19 ust. 2 unrk tożsamy obowiązek dotyczy również osób pozostających w stosunku zlecenia lub w innym stosunku prawnym o podobnym charakterze z osobami, o których mowa w ust. 1, Komisją lub urzędem Komisji, zaś w myśl art. 19 ust. 3 unrk obowiązek zachowania tajemnicy zawodowej istnieje również po ustaniu stosunków prawnych określonych ust. 1 i 2. Wniosek z tego zatem, że – w ocenie Sądu – art. 19 ust. 1 powyższej ustawy wprowadza wyraźny i jednoznaczny obowiązek zachowania tajemnicy zawodowej przez organ nadzoru, który zobligowany jest do zachowania tajemnicy zawodowej opisanej w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi, zarówno jeśli chodzi o treść i zakres tej tajemnicy, jak i o ograniczenia oraz skutki ewentualnego jej naruszenia. Z kolei według brzmienia art. 147 uoif, tajemnica zawodowa obejmuje informację uzyskaną przez osobę wymienioną w przepisie art. 148 ust. 1 tej ustawy, w związku z podejmowanymi czynnościami służbowymi w ramach pozostawania w stosunku pracy, zlecenia w innym stosunku prawnym o podobnym charakterze, dotyczącą chronionych prawem interesów podmiotów dokonujących czynności związanych z obrotem instrumentami finansowymi, lub innych czynności w ramach regulowanej ustawą działalności objętej nadzorem Komisji lub zagranicznego organu nadzoru, jak również dotyczącą czynności podejmowanych w ramach wykonywania tego nadzoru, w szczególności in-

formację zawierającą: (1) dane osobowe strony umowy lub innej czynności prawnej, (2) treść umowy lub przedmiot czynności prawnej, (3) dane o sytuacji majątkowej strony umowy, w tym oznaczenie rachunku papierów wartościowych, innego rachunku, na którym zapisywane są instrumenty finansowe niebędące papierami wartościowymi, lub rachunku pieniężnego służącego do obsługi tych rachunków, liczbę i oznaczenie instrumentów finansowych oraz wartość środków zgromadzonych na tych rachunkach, (4) oznaczenie rachunku zbiorczego, liczbę i oznaczenie zapisanych w nim instrumentów finansowych oraz dane osób uprawnionych z tych instrumentów finansowych. Analizując brzmienie powyższego przepisu, należy dojść do wniosku, że składa się on z dwóch elementów, które współkształtują pojęcie „tajemnicy zawodowej”. Mianowicie pierwszym z nich jest konieczność kwalifikowania jako tajemnicy zawodowej informacji uzyskanych przez osoby wymienione w art. 148 ust. 1 uoif w związku z podejmowanymi czynnościami służbowymi w ramach zatrudnienia, stosunku zlecenia lub innego stosunku prawnego o podobnym charakterze. Drugim zaś elementem jest dookreślenie, czego owe informacje mają dotyczyć, czyli wskazanie ich zakresu przedmiotowego. W tym przypadku ustawodawca posługuje się dwiema kategoriami informacji. Jedne z nich są informacjami dotyczącymi chronionych prawem interesów podmiotów dokonujących czynności związanych z obrotem instrumentami finansowymi lub innych czynności w ramach regulowanej ustawą działalności objętej nadzorem KNF lub zagranicznego organu nadzoru. Należą do nich m.in. dane osobowe strony umowy lub innej czynności prawnej, treść umowy lub przedmiot czynności prawnej, dane o sytuacji majątkowej strony umowy, w tym oznaczenie rachunku papierów wartościowych, innego rachunku, na którym zapisywane są instrumenty finansowe niebędące papierami wartościowymi, lub rachunku pieniężnego służącego do obsługi tych rachunków, liczbę i oznaczenie instrumentów finansowych oraz wartość środków zgromadzonych na tych rachunkach, czy też oznaczenie rachunku zbiorczego, liczbę i oznaczenie zapisanych na nim instrumentów finansowych oraz dane osób uprawnionych z tych instrumentów finansowych. Drugą kategorią informacji traktowanych przez ustawodawcę jako tajemnica zawodowa stanowią informacje dotyczące czynności podejmowanych w ramach wykonywania nadzoru przez KNF lub zagraniczny organ nadzoru nad podmiotami dokonującymi czynności związanych z obrotem instrumentami finansowymi lub innych czynności w ramach działalności regulowanej przepisami ustawy. Wskazać przy tym należy, że i ta kategoria informacji może dotyczyć danych wymienionych w pkt 1–4 art. 147 uoif. Podkreślić jednak należy, że wskazany przez ustawodawcę zakres przedmiotowy informacji ma walor przykładowy i nie może być uznawany za zamknięty. Świadczy o tym przede wszystkim posłużenie się przez ustawodawcę sformułowaniem „w szczególności”, które należy uznać za przykładowe wyliczenie. W świetle powyższego zasadne jest stanowisko, iż tajemnicą zawodową objęte są wszelkie informacje dotyczące chronionych prawem interesów podmiotów dokonujących czynności związanych z obrotem instrumentami finansowymi lub innych czynności w ramach regulowanej ustawą działalności objętej nadzorem KNF lub zagranicznego organu nadzoru, jak również informacje dotyczące czynności podejmowanych w ramach wykonywania tego nadzoru, które zawierają różnorodne dane, także te, które nie mieszczą się w zbiorze normatywnie określonym w art. 147 pkt 1–4 uoif. W rozpoznawanej sprawie podstawowe znaczenie ma – jak słusznie ujął organ – druga kategoria informacji wskazana w art. 147 ustawy, określana jako czynności podejmowane w ramach wykonywania „nadzoru”. Formuła językowa, jaką posłużył się ustawodawca nakazuje przyjmować szerokie rozumienie tego wyrażenia, obejmujące swym zakresem wszelkie czynności, które mają związek z funkcjonowaniem i działalnością KNF w zakresie wykonywania nadzoru nad czynnościami

związanymi z obrotem instrumentami finansowymi lub inne czynności regulowane przepisami ustawy. Zgodnie ze stanowiskiem doktryny, istotę nadzoru stanowi zespół kompetencji organu nadzorującego do wywierania w sposób władczy i jednostronny wpływu na sytuację prawną podmiotów nadzorowanych poprzez stosowanie wiążących środków oddziaływania niezależnie od tego, czy odbywa się to w ramach stosunku hierarchicznego podporządkowania, czy poza nim. Na zespół kompetencji nadzorczych składają się nie tylko uprawnienia związane z wykonywaniem czynności nadzorczych, ale i obowiązek sprawowania nadzoru w stosunku do oznaczonego kręgu podmiotów oraz w określonym zakresie przedmiotowym (por. R. Blicharz, *Nadzór Komisji Nadzoru Finansowego nad rynkiem kapitałowym w Polsce*, Bydgoszcz-Katowice 2009, s. 69 i nast.). Pojęcie „nadzoru”, w rozumieniu art. 147 uoif, obejmuje swym zakresem cały zespół czynności, zarówno o charakterze reglamentacyjnym, kontrolnym, jak i sankcyjnym, które wynikają z norm kompetencyjnych przydanych KNF. Są to czynności, pośród których umiejscawia się zarówno decyzje administracyjne, czynności materialno-techniczne, akty zbliżone swym charakterem do generalnych aktów administracyjnych, czy też innego rodzaju działania, które trudno przyporządkować do wyodrębnionych doktrynalnie i normatywnie prawnych form działania organu nadzoru. Wspólną cechą wszystkich tych czynności jest związek z wykonywaniem nadzoru nad obrotem instrumentami finansowymi, niezależnie od przypisywania im cech władztwa administracyjnego i skutków prawnych. Wobec powyższego do czynności nadzorczych podejmowanych przez KNF, które podlegają ochronie w oparciu o przepis art. 147 uoif, należy również zaliczyć wszystkie fazy postępowania administracyjnego, takie jak: sposoby przyjmowania spraw, ich załatwianie, kolejności ich załatwiania lub rozstrzygania (...). Spełniają one zatem niewątpliwie wszystkie wymogi kwalifikowania jako czynności nadzorcze, gdyż swym zakresem obejmują działania władcze KNF podejmowane w ramach wykonywania nadzoru nad obrotem instrumentami finansowymi wobec podmiotów nadzorowanych i niewątpliwie w ramach pojęcia czynności podejmowanych w ramach nadzoru mieszczą się między innymi w informacji o postępowaniach prowadzonych przez ten organ.

### **Realizacja przez KNF zasady szybkości postępowania administracyjnego prowadzonego w przedmiocie skreślenia maklera z listy – art. 130 uoif i art. 35 Kpa**

wyrok NSA z dnia 7 grudnia 2016 r. (II GSK 916/15)

Nie podważając prawidłowości ustaleń faktycznych przyjętych za podstawę wyrokowania w sprawie, a mianowicie, że – pomijając okres od wszczęcia postępowania administracyjnego w sprawie skreślenia z listy doradców inwestycyjnych (...) czerwca 2009 r. do czasu wydania decyzji z dnia (...) września 2010 r. postępowanie w tym czasie przedłużane było 9 razy – w okresie od wystąpienia z wnioskiem z dnia (...) października 2010 r. o ponowne rozpoznanie sprawy zakończonej wymienioną decyzją, przedmiotowe postępowanie, do czasu jego definitywnego zakończenia decyzją ostateczną z dnia (...) grudnia 2011 r. przedłużane było jeszcze 10 razy, w tym w okresie od dnia (...) września 2011 r. – to jest przeprowadzenia w tym dniu rozprawy administracyjnej, co poprzedzone było odwołaniem przez organ rozprawy administracyjnej wyznaczonej pierwotnie na dzień (...) czerwca 2011 r. – do czasu wydania przywołanej decyzji ostatecznej trzykrotnie,

czemu towarzyszyło „standardowe” wyjaśnienie stronie postępowania przyczyn jego przedłużenia oraz niepodjęcie w tym okresie przez organ czynności wyjaśniających i dowodowych – skarżący kasacyjnie organ nie może skutecznie odwoływać się do argumentu o nieuwzględnieniu przez Sąd I instancji istnienia swoistego rodzaju przyczyn egzoneracyjnych, bo tak właśnie ocenić należałoby stanowisko KNF prezentowane w uzasadnieniu skargi kasacyjnej. Upatrywanie istnienia tych przyczyn w: kolegialnym charakterze organu, jakim jest Komisja Nadzoru Finansowego; trybie jego działania determinowanym zasadą kolegialności; zmianach składu personalnego organu – nota bene bez odwołania się w tym względzie do jakichkolwiek konkretów; stopniu skomplikowania sprawy – również bez przedstawienia jakichkolwiek argumentów, na podstawie których istotnie można byłoby wnioskować o skomplikowanym charakterze sprawy pod względem faktycznym, jak i prawnym; gdy uwzględnić przywołane okoliczności stanu faktycznego sprawy, a w tym kontekście przedstawiony powyżej sposób rozumienia spornych w sprawie pojęć (terminów), nie może być uznane za wystarczające, ani też za przydatne dla oceny prawidłowości stosowania przez Sąd I instancji art. 149 § 1 ppsa, a w konsekwencji dla oceny zasadności stanowiska tego Sądu, że w sprawie skreślenia z listy doradców inwestycyjnych KNF przewlekłe prowadziło postępowanie oraz że przewlekłość tego postępowania miała miejsce z rażącym naruszeniem prawa. Stanowisko organu, ograniczając się do przedstawionych powyżej argumentów, nie podejmuje bowiem żadnej merytorycznej polemiki z zawartymi w uzasadnieniu zaskarżonego wyroku ocenami, które według Naczelnego Sądu Administracyjnego mają ten istotny walor, że nie dość, że korespondują z przedstawionym powyżej podejściem do rozumienia pojęć (terminów) „przewlekłości postępowania” oraz jej „rażącego” charakteru, to również sformułowane są – przy uwzględnieniu koniecznego stopnia ich szczegółowości – w kontekście odnoszącym się do całości kształtu działania organu w postępowaniu w sprawie skreślenia z listy maklerów inwestycyjnych, w tym w szczególności w okresie od wystąpienia z wnioskiem z dnia (...) października 2010 r. o ponowne rozpoznanie sprawy zakończonej decyzją z dnia (...) września 2010 r. do czasu jego definitywnego zakończenia decyzją ostateczną z dnia (...) grudnia 2011 r. (...) Wbrew stanowisku Komisji Nadzoru Finansowego istnienia przyczyny egzoneracyjnej nie sposób również upatrywać w argumencie odwołującym się do przedmiotu prowadzonego postępowania i sankcyjnego charakteru tego postępowania. Odwoływanie się do wskazanego argumentu i budowanie na jego podstawie tezy o braku podstaw do stwierdzenia przewlekłego prowadzenia postępowania w sprawie skreślenia z listy maklerów inwestycyjnych oraz rażącego charakteru tej przewlekłości, a także prezentowane w jej uzasadnieniu stanowisko, że przedmiot postępowania oraz jego charakter usprawiedliwiały czas jego trwania, w którym to czasie strona nie doznała – według organu – uszczerbku, albowiem mogła dalej wykonywać zawód w związku z czym nie doszło do pogorszenia jej sytuacji prawnej i życiowej, musi budzić zdecydowany sprzeciw. Według Naczelnego Sądu Administracyjnego to właśnie przedmiot oraz charakter wymienionego postępowania wymagał podjęcia przez organ administracji działań, które ukierunkowane być powinny na jak najszybsze i zgodne z prawem jego zakończenie, poprzez wydanie ostatecznej decyzji administracyjnej podlegającej kontroli sądu administracyjnego przeprowadzanej z punktu widzenia jej zgodności z prawem. Między kodeksowymi zasadami szybkości postępowania i działania organu na podstawie i w granicach prawa nie ma bowiem kolizji, której istnienie sugeruje skarżący kasacyjnie organ – zasada szybkości postępowania nie niweczy zasady legalizmu, której prawidłowa realizacja nie zwalnia z obowiązku prowadzenia postępowania w sposób sprawny, racjonalny i efektywny. Wymienione dyrektywy powinny być więc uwzględniane w równym stopniu, a re-

alizacja jednej z nich nie może skutkować nieuzasadnionym uszczerbkiem dla drugiej. Zwłaszcza gdy podkreślić, że utrzymywanie strony postępowania administracyjnego przez długi czas w niepewności odnośnie jej sytuacji prawnej, w tym potencjalnej jej zmiany, z całą pewnością nie służy ochronie i gwarancji przysługujących jej konkretnych praw, z którymi – co należy podkreślić – skorelowane są przeciwieź konkretne obowiązki organu administracji orzekającego o tych prawach. W tej mierze nie sposób pominąć i tego aspektu analizowanego zagadnienia – który pomija KNF – że wymienione postępowanie, zważywszy na jego przedmiot i charakter, niewątpliwie stygmatyzuje jego stronę, co może mieć daleko idące i zróżnicowane konsekwencje, również w tym ich wymiarze, który byłby do niepogodzenia z zasadą wyrażoną w art. 30 Konstytucji RP. Stąd też prowadzenie postępowania mającego za swój przedmiot nałożenie sankcji w żadnym razie nie może być przewlekłe.

### **Przesłanki nałożenia administracyjnej kary pieniężnej na firmę inwestycyjną – zasady ustalania odpowiedzialności administracyjnej firmy inwestycyjnej – art. 167 ust. 2 pkt 1 uoif**

wyrok NSA z dnia 17 września 2014 r. (II GSK 1162/13)

Zgodnie z treścią § 10 ust. 1 i ust. 2 pkt 1, 4 i 5 omawianego rozporządzenia: 1. Dom maklerski jest obowiązany, z zastrzeżeniem ust. 6, wydzielić w swojej strukturze organizacyjnej komórkę nadzoru wewnętrznego oraz zapewnić tej komórce odpowiednią niezależność umożliwiającą prawidłowe wykonywanie obowiązków. 2. Do zadań komórki nadzoru wewnętrznego należą: nadzór nad przepływem informacji poufnych i informacji stanowiących tajemnicę zawodową oraz zabezpieczenie dostępu do nich; badanie zgodności działalności domu maklerskiego i czynności wykonywanych w ramach tej działalności przez pracowników domu maklerskiego z przepisami prawa, regulaminami wewnętrznymi domu maklerskiego, regulacjami spółek prowadzących giełdę i rynek pozagiełdowy, regulacjami Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych S.A., regulacjami innych izb rozliczeniowych, których uczestnikiem jest dom maklerski, oraz regulacjami izby gospodarczej, o której mowa w art. 51 ustawy, o ile dom maklerski należy do takiej izby; przeprowadzania systematycznych kontroli w zakresie, o którym mowa w pkt 1–4. Treść przepisu § 10 ust. 1 rozporządzenia jednoznacznie wskazuje, że dom maklerski jest zobowiązany powołać komórkę nadzoru wewnętrznego oraz zapewnić tej komórce odpowiednią niezależność umożliwiającą prawidłowe wykonywanie obowiązków. Obowiązki te polegają na skutecznym i efektywnym wykonywaniu zadań, które zostały określone w ust. 2 tego przepisu. Istotą omawianego przepisu jest stworzenie mechanizmu pozwalającego na wykrywanie naruszeń oraz ich zapobieganiu. Założenie to jest możliwe do zrealizowania wówczas, gdy komórka nadzoru wewnętrznego działa prawidłowo, tj. skutecznie. Jak trafnie podkreślił autor skargi kasacyjnej, działanie komórki nadzoru wewnętrznego polega zatem nie tylko na monitorowaniu działalności danego podmiotu i prowadzeniu systematycznych kontroli, ale również na wykrywaniu przypadków naruszeń w zakresie podlegającym jej kontroli. Innymi słowy komórka nadzoru wewnętrznego zobowiązana jest w trakcie przeprowadzonej kontroli – stosownie do postanowień omawianego przepisu – do ustalenia rzeczywistego stanu faktycznego i odniesienia go do obowiązujących w tym zakresie przepisów prawa i regulacji wewnętrznych domu maklerskiego, a następnie stwierdzić, czy mia-

ty miejsce nieprawidłowości. Tymczasem WSA w Warszawie, dokonując wykładni § 10 ust. 1 i ust. 2 pkt 1, 4 i 5 rozporządzenia, stwierdził, że przepisy te, ani żadne inne, nie określają wymogu stuprocentowej skuteczności w ujawnianiu i przeciwdziałaniu przez komórkę nadzoru wewnętrznego w domu maklerskim przypadkom naruszenia regulacji wewnętrznych lub przepisów prawa. W ocenie Naczelnego Sądu Administracyjnego zaprezentowana przez Sąd pierwszej instancji wykładnia tego przepisu jest błędna. Jak już wskazano wyżej, do obowiązków komórki nadzoru wewnętrznego należy ustalenie stanu faktycznego i stwierdzenie, czy ten stan faktyczny jest zgodny z obowiązującymi przepisami prawa (brak naruszeń), czy też do takiego naruszenia doszło. Skoro w rozpoznawanej sprawie WSA w Warszawie przyjął, że stan faktyczny został przez KNF ustalony prawidłowo, tj. miało miejsce ujawnienie tajemnicy zawodowej osobie nieuprawnionej, to niestwierdzenie przez nadzór wewnętrzny w P. S.A. naruszenia przepisów prawa, czy też regulacji wewnętrznych, przez pracownika spółki w odniesieniu do transakcji akcjami S. S.A. oraz nieprzeprowadzenie udokumentowanych czynności kontrolnych, których przedmiotem był e-mail z 10 (...) 2003 r., należy konsekwentnie zakwalifikować jako brak prawidłowego nadzoru w zakresie przepływu informacji stanowiących tajemnicę zawodową. Oznacza to, że komórka nadzoru wewnętrznego nie wykonała w sposób prawidłowy swoich obowiązków, określonych w § 10 ust. 2 rozporządzenia. Niewykonanie zaś tych obowiązków może stanowić podstawę do nałożenia przez KNF sankcji administracyjnej, jeżeli organ stwierdził, że niewykonanie tych obowiązków stanowi istotne naruszenie prawa. KNF ustaliła zakres obowiązków komórki nadzoru wewnętrznego zgodnie z jednoznaczną treścią § 10 ust. 2 pkt 1, 4 i 5 rozporządzenia. Ustalenie zakresu spoczywających na P. S.A. obowiązków nie wykracza poza normatywną treść tego przepisu i tym samym nie narusza zasady określoności przepisów prawa. (...) W ocenie Naczelnego Sądu Administracyjnego z uzasadnienia zaskarżonych decyzji jednoznacznie wynika, iż KNF nie ograniczyła się tylko do samego stwierdzenia naruszenia przepisów prawa, ale także dokonała oceny wagi tych naruszeń, które uznała za istotne i wobec tego uzasadniające zastosowanie przewidzianej prawem sankcji. Organ drugiej instancji, odnosząc się do twierdzeń i zarzutów skarżącej spółki, wskazał, że strona nie przedstawiła we wniosku o ponowne rozpatrzenie sprawy nowych okoliczności, które zaważyłyby na dokonanej ocenie stanu faktycznego. (...) W tym miejscu należy wskazać, że przedmiotem postępowania administracyjnego prowadzonego przez Komisję Nadzoru Finansowego wobec P. S.A. było ustalenie, czy nadzór wewnętrzny był sprawowany prawidłowo z uwzględnieniem obowiązujących w tej mierze przepisów prawa. Sąd pierwszej instancji nie zakwestionował ustaleń KNF co do faktu ujawnienia informacji stanowiących tajemnicę zawodową. Natomiast z akt administracyjnych wynika, że w odniesieniu do transakcji zawartej w dniu 2 [...] 2003 r. Zespół ds. Nadzoru w P. S.A. przeprowadził postępowanie wyjaśniające w [...] 2004 r. dopiero po ukazaniu się publikacji prasowych dotyczących tej transakcji. W Raporcie Wewnętrznym wskazano, że nie znaleziono jakichkolwiek przesłanek wskazujących na działania niezgodne z przepisami prawa, zasadami etyki czy też wewnętrznymi procedurami P. S.A. W odniesieniu do przekazania przez M. A. informacji w e-mailu z dnia 10 [...] 2003 r. nie przeprowadzono kontroli ani czynności wyjaśniających. Wobec tego dokonując analizy materiału dowodowego, KNF stwierdziła, że nadzór wewnętrzny w P. S.A. w zakresie ochrony przepływu informacji stanowiących tajemnicę zawodową nie był sprawowany należycie. Bowiern przeprowadzone kontrole w stosunku do informacji przekazywanych przez pracownika P. S.A. były przeprowadzone po ujawnieniu przez niego tych informacji. Ponadto w wyniku ich przeprowadzenia nie stwierdzono naruszenia przepisów prawa oraz regulacji wewnętrznych dotyczących naruszenia

tajemnicy zawodowej obowiązującej w P. S.A. Nadto KNF wskazała, odnosząc się do twierdzeń strony, że nieprawidłowe funkcjonowanie nadzoru wewnętrznego polegać może także na dokoonywaniu błędnych ocen stanu faktycznego, zaistniałego w domu maklerskim. Błędna ocena nie wyłącza odpowiedzialności za funkcjonowanie nadzoru, zwłaszcza gdy ocena ta stoi w oczywistej sprzeczności z przepisami prawa. W ocenie KNF okoliczność, że nadzór wewnętrzny nie stwierdził naruszenia wewnętrznych regulacji w zakresie ochrony przepływu informacji poufnych i informacji stanowiących tajemnicę zawodową oraz naruszenia przepisów prawa w tym zakresie, a w konsekwencji nie podjął dalszych czynności mających na celu zapobieżenie wystąpieniu podobnych sytuacji w przyszłości, świadczy o braku nadzoru w tym zakresie i stanowi naruszenie § 10 ust. 2 pkt 1 i 4 rozporządzenia RM z 15 kwietnia 2002 r. Bowiem do podstawowego zakresu obowiązków komórki nadzoru wewnętrznego należy nadzór nad przepływem informacji stanowiących tajemnicę zawodową oraz zabezpieczenie dostępu do nich, badanie zgodności funkcjonowania domu maklerskiego z przepisami prawa oraz podejmowanie działań uniemożliwiających wykorzystanie tych informacji przez pracowników. Obowiązki te, w ocenie organu, mają kluczowe znaczenie dla prawidłowości funkcjonowania domu maklerskiego, bezpieczeństwa obrotu i ochrony jego uczestników. W rezultacie KNF uznała, iż ocena ustalonego w toku postępowania faktycznego uzasadnia zastosowanie wobec P. S.A. sankcji w postaci kary pieniężnej ze względu na istotne naruszenie przepisów prawa w związku z nieprawidłowościami stwierdzonymi w funkcjonowaniu nadzoru wewnętrznego w kontrolowanej spółce.

**Interes prawny podmiotu we wniesieniu wniosku o stwierdzenie nieważności decyzji administracyjnej zezwalającej na prowadzenie działalności maklerskiej – odpowiedzialność Skarbu Państwa za bezprawie administracyjne a interes prawny we wniesieniu wniosku o stwierdzenie nieważności decyzji administracyjnej – art. 28 i 157 Kpa**

wyrok NSA z dnia 27 lutego 2014 r. (II GSK 1771/12)

W poddanej kontroli sądowej sprawie, skarżący żądał stwierdzenia nieważności decyzji udzielającej W. D. M. S.A. zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej. Nie jest sporne, że skarżący nie był stroną postępowania o udzielenie zezwolenia, jednak wskazując na art. 417 § 1 i art. 417(1) § 1 i 2 Kc legitymizujące go, jak twierdzi, do złożenia wniosku, powierzone spółce na podstawie zawartych z nią umów o zarządzanie portfelem środki pieniężne zostały utracone z powodu niewłaściwie przeprowadzonego postępowania administracyjnego zakończonego wydaniem tej spółce zezwolenia. Stwierdzenie, że zezwolenie wydano niezgodnie z prawem umożliwi skarżącemu żądanie odszkodowania od Skarbu Państwa. Sąd I instancji, opierając się na mających zastosowanie w sprawie art. 157 § 2 Kpa oraz art. 28 tej ustawy i przywołując najbardziej reprezentatywne orzecznictwo Naczelnego Sądu Administracyjnego dotyczące interesu prawnego w postępowaniu z wniosku o stwierdzenie nieważności decyzji, podzielił stanowisko organu co do braku legitymacji procesowej po stronie skarżącego. Rozważania Sądu uzasadniające przyjęty przezeń pogląd prawny należy podzielić za wyjątkiem przekonania, że źródłem interesu prawnego mogą być wyłącznie normy materialnego prawa administracyjnego. Ten ostatni pogląd – dominujący niegdyś w orzecznictwie i doktrynie – uległ zmianie. Obecnie przyjmuje się, że interes

prawny może znajdować oparcie, poza normami prawa materialnego administracyjnego, również w przepisach prawa materialnego spoza tego obszaru (tak np.: wyrok NSA z dnia 12 września 2013 r., sygn. akt I OSK 889/12, LEX nr 1375645; ten i powoływane w dalszej części uzasadnienia wyroki dostępne w Internecie pod adresem <http://orzeczenia.nsa.gov.pl>). Co do zasady nie należy jednak poszukiwać interesu prawnego w przepisach prawa procesowego, bowiem – co trafnie podkreślił WSA – interes prawny ma charakter materialnoprawny i tylko w pojedynczych przypadkach będzie można wykazać bezpośredni związek między normą procesową, a sytuacją prawną podmiotu upatrującego w takiej normie swego interesu prawnego. Na specyfikę interesu prawnego zwracał już uwagę Naczelny Sąd Administracyjny, podkreślając, że będzie on różny ze względu na rodzaj postępowania – zwykłe, nadzwyczajne lub egzekucyjne – oraz ze względu na różne regulacje prawne (por. wyrok NSA z dnia 21 września 2004 r., sygn. akt GSK 41/04). Gdy idzie o interes prawny w żądaniu stwierdzenia nieważności decyzji administracyjnej, to interes ten należy rozpatrywać na podobnej zasadzie na jakiej rozpatruje się interes prawny w postępowaniu zwykłym. Oznacza to, że punktem wyjścia dla oceny zdolności określonego podmiotu prawa do wniesienia o stwierdzenie nieważności decyzji jest art. 28 Kpa, zgodnie z którym stroną jest każdy, czyjego interesu prawnego lub obowiązku dotyczy postępowanie albo kto żąda czynności organu ze względu na swój interes prawny lub obowiązek. Wskazana norma prawa materialnego o charakterze ogólnym umieszczona w kodyfikacji procesowej, niewystarczająca dla zidentyfikowania interesu prawnego określonego podmiotu w konkretnej sprawie, wspierana jest zawsze przez przepis prawa materialnego, którego zastosowanie w odniesieniu do tego podmiotu wpłynie bezpośrednio na status prawny tego podmiotu. Zgodzić się należy z poglądem, że postępowanie o stwierdzenie nieważności decyzji może zostać zainicjowane przez podmiot, który nie był stroną postępowania zwykłego, w wyniku którego decyzja została wydana (por. wyroki NSA: z dnia 25 maja 2011 r., sygn. akt II GSK 585/10, LEX nr 1081597; z dnia 7 lutego 2012 r., sygn. akt II OSK 2241/10, LEX nr 1138119; z dnia 27 marca 2012 r., sygn. akt II OSK 50/11). Podkreślić równocześnie trzeba, że znajdująca się w obrocie prawnym decyzja ostateczna, może być, stosownie do art. 16 § 1 Kpa, uchylona lub zmieniona jedynie wyjątkowo, stąd interes prawny osoby, która nie była stroną postępowania zwykłego, a która domaga się wyeliminowania decyzji ze skutkiem *ex tunc*, powinien być przez właściwy organ badany ze szczególną wnikliwością i rezerwą. Idzie tu o rozpoznanie stanu, w którym kontestowana decyzja w dacie wydania pozostawała w konflikcie z czymś prawem lub obowiązkiem lub miała wpływ na to prawo lub obowiązek, a jej wyeliminowanie stan ten usunie. Mając na względzie poczynione wyżej uwagi, należy stwierdzić, że ma interes prawny w żądaniu stwierdzenia nieważności decyzji ten podmiot, który potrafi wskazać przepis prawa materialnego wykazujący taki związek z kwestionowaną przez ten podmiot decyzją ostateczną, że jej unieważnienie kształtować będzie bezpośrednio i konkretnie sytuację prawną domagającego się wzruszenia decyzji. Naczelny Sąd Administracyjny całkowicie podziela ocenę Sądu I instancji, że skarżący nie może skutecznie żądać stwierdzenia nieważności decyzji, bowiem nie jest stroną postępowania, czego wymaga art. 157 § 2 Kpa. W żadnym razie źródłem interesu prawnego nie są wskazywane przez skarżącego przepisy Kc, bowiem nie kształtują one sytuacji skarżącego w sferze prawa materialnego. Skarżący, argumentując zasadność zastosowania art. 417 § 1 i art. 417(1) § 1 i 2 Kc, mających uzasadnić jego legitymację procesową, podnosi okoliczność podstawową, jaką jest poniesienie straty materialnej w wyniku zawartej ze spółką maklerską umowy, a nie w wyniku wydania zezwolenia tej spółce na prowadzenie działalności maklerskiej. Przyjęcie poglądu skarżącego i podzielenie zaprezentowanego rozumowania prowadziłoby w zasadzie do konieczności uwzględnienia jako stron postępowania, w sprawie o stwierdzenie nieważ-



ności wydanego spółce zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej, wszystkich klientów D. M., których interesy w wyniku nieprawidłowego zarządzania powierzonymi w drodze umowy środkami finansowymi zostały przez spółkę naruszone. Rację ma Sąd, wyjaśniając, że skarżący jest chroniony na gruncie prawa cywilnego i na tej drodze będzie mógł dochodzić swoich praw, podobnie zresztą jak inni znajdujący się w takiej samej sytuacji jak skarżący. Okoliczności, które skarżący podnosił w toku postępowania administracyjnego oraz przed Sądem I instancji, związane z niespełnieniem przez spółkę wymogów obowiązującego prawa, które jego zdaniem powinny były przesądzić o odmowie udzielenia zezwolenia, nie miały żadnego bezpośredniego związku ze skarżącym i mogą być w odniesieniu do skarżącego przedmiotem ewentualnej skargi w trybie art. 227 Kpa, lecz nie mogą, przy wykorzystaniu wskazanych przepisów Kc, prowadzić do nadania roszczeniu skarżącego innego charakteru, niż to wynika z nieprawidłowo wykonanej przez spółkę umowy o zarządzanie portfelem.

# **IV. Orzecznictwo dotyczące stosowania przez Komisję Nadzoru Finansowego ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych**

**Strona postępowania administracyjnego prowadzonego w przedmiocie nałożenia administracyjnej kary pieniężnej w przypadku gdy emitent lub wprowadzający nie wykonuje albo wykonuje nienależycie obowiązki, o których mowa w art. 56 uop – relacja pomiędzy postępowaniami administracyjnymi prowadzonymi na podstawie art. 96 ust. 1 pkt 1 i 96 ust. 6 uop – art. 96 ust. 1 pkt 1, art. 96 ust. 6 uop oraz art. 28 Kpa**

wyrok NSA z dnia 12 grudnia 2016 r. (II GSK 1142/15)

W rozpoznawanej sprawie istota sporu sprowadza się do ustalenia, czy w postępowaniu prowadzonym przez KNF w trybie art. 96 ust.1 pkt 1 uop, stroną tego postępowania był P. G. Stosownie do treści art. 96 ust. 1 pkt 1 uop, w brzmieniu obowiązującym w dniu 17 lipca 2012 roku, a więc w dacie podjęcia decyzji o nałożeniu na spółkę kary pieniężnej, w przypadku gdy emitent lub wprowadzający nie wykonuje albo wykonuje nienależycie obowiązki, o których mowa w art. 56 uop – KNF może wydać decyzję o wykluczeniu, na czas określony lub bezterminowo, papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym albo nałożyć, biorąc pod uwagę w szczególności sytuację finansową podmiotu, na który kara jest nakładana, karę pieniężną do wysokości 1 000 000 złotych albo zastosować obie sankcje łącznie. Z kolei w art. 4 pkt 6 i pkt 7 uop wskazuje się, że emitentem w rozumieniu ustawy jest podmiot emitujący papiery wartościowe we własnym imieniu, a wprowadzającym jest właściciel papierów wartościowych, dokonujący oferty publicznej. Oznacza to, że wskazane przepisy prawa w sposób jasny i jednoznaczny określiły krąg podmiotów, którym w postępowaniu prowadzonym w trybie art. 96 ust. 1 pkt 1 uop przysługuje przymiot strony w tym postępowaniu. Wśród tych podmiotów wskazuje się na emitenta i wprowadzającego.

dzającego. Poza sporem pozostaje okoliczność, że P. G. nie był emitentem ani wprowadzającym w rozumieniu art. 4 pkt 6 i pkt 7 uop. Z samego faktu sprawowania funkcji Prezesa zarządu spółki P. S.A. nie można wyciągać wniosku o posiadaniu statusu strony tego postępowania. Stosownie do treści art. 368 Ksh, zarząd jest organem, przez który spółka realizuje zdolność do czynności prawnych, a więc jest organem wykonawczym, realizującym funkcje zarządzająco-reprezentacyjne. Ponadto wskazać należy, że spółki kapitałowe z chwilą wpisu do rejestru uzyskują osobowość prawną. Ponadto zauważyć należy, że z akt sprawy wynika, iż P. G. pełnił funkcję Prezesa zarządu spółki do dnia (...) czerwca 2010 roku, a więc w dacie wydania decyzji z dnia (...) lipca 2012 roku o nałożeniu kary pieniężnej na spółkę oraz w dacie złożenia wniosku o wznowienie postępowania administracyjnego zakończonym wydaniem wskazanej wyżej decyzji, to jest w dniu (...) września 2013 roku, P. G. nie był Prezesem zarządu P. S.A. Poza sporem pozostaje także i to, że w postępowaniu administracyjnym zakończonym wydaniem decyzji z (...) lipca 2012 roku spółka P. S.A. brała udział i była należycie reprezentowana przez swojego pełnomocnika. W tym stanie rzeczy brak jest podstaw do uznania, że P. G. miał interes prawny w rozumieniu art. 28 Kpa. Bowiem o tym, czy dany podmiot jest stroną postępowania administracyjnego, wynikiem którego może być zainteresowany, nie decyduje sama wola lub subiektywne przekonanie tej osoby, lecz okoliczność, czy istnieje przepis prawa materialnego pozwalający zakwalifikować interes danej osoby jako „interes prawny” w rozumieniu art. 28 Kpa. Interes prawny ma bowiem charakter materialnoprawny i stąd musi istnieć norma prawa materialnego przewidująca w określonym stanie faktycznym i w odniesieniu do konkretnego podmiotu możliwość wydania określonego aktu. Od interesu prawnego należy odróżnić interes faktyczny, a więc sytuację, w której określony podmiot jest zainteresowany rozstrzygnięciem sprawy administracyjnej, lecz nie znajduje ono oparcia w przepisach prawa materialnego powszechnie obowiązującego (...). Jednocześnie należy podkreślić, że trafnie wskazuje Sąd I instancji, na konieczność rozróżnienia między postępowaniem prowadzonym w trybie art. 96 ust. 1 pkt 1 uop, a postępowaniem prowadzonym w trybie art. 96 ust. 6 uop. W obu tych postępowaniach ustawodawca wyraźnie określił krąg podmiotów, którym przysługuje status strony.

**Przesłanki wydania decyzji administracyjnej wymierzającej administracyjną karę pieniężną, o której mowa w art. 96 ust. 6 uop – zasady liczenia terminu warunkującego wydanie decyzji sankcyjnej – art. 96 ust. 6 i 7 uop**

wyrok NSA z dnia 12 grudnia 2016 r. (II GSK 1924/15)

Przeprowadzone przez KNF postępowanie dowodowe miało na celu ustalenie, czy doszło do rażącego naruszenia przez podmioty wymienione w art. 96 ust. 1 uop obowiązków, o których mowa w art. 56 ust. 1 pkt 2 lit. a uop, to znaczy czy informacje bieżące (raporty bieżące) nr (...) z dnia (...) kwietnia 2009 r. oraz nr (...) z dnia (...) marca 2010 r. zostały sporządzone i przekazane zgodnie z wymogami, o których mowa w przepisach wykonawczych wydanych na podstawie delegacji ustawowej zawartej w art. 60 ust. 2 uop. W ocenie NSA zasadnie Sąd I instancji zaakceptował stanowisko organu, że dla ustalenia tych okoliczności nie było konieczne przeprowadzenie dowodu z bieglego w celu ustalenia wykładni umów rządzonych prawem angielskim

ani nie było konieczne przeprowadzenie dowodu z przesłuchania stron w celu ustalania zamiaru stron umowy subskrypcji. Poza sporem pozostaje okoliczność, że z treści umowy z (...) kwietnia 2009 r. wynika, iż jednym z istotnych elementów tej umowy było udzielenie pożyczek akcji przez podmioty trzecie na rzecz podmiotu obejmującego akcje Spółki, której udostępniono finansowanie w określonej wysokości w formie linii zaangażowania kapitałowego oraz wyemitowania dla GEM warrantów subskrypcyjnych uprawniających do ich zamiany na akcje spółki. Tak więc ustalenie tych okoliczności stwarzało podstawy do oceny zaistnienia przesłanek warunkujących wydanie zaskarżonej decyzji (...) przepis art. 96 ust. 7 ustawy o ofercie stanowi, że kara, o której mowa w ust. 6, nie może być nałożona, jeżeli od dnia wydania decyzji, o której mowa w ust. 1, upłynęło więcej niż 6 miesięcy. Natomiast decyzja, o której mowa w ust. 1 art. 97 uop, odnosi się do decyzji stwierdzającej niewykonywanie albo nienależyte wykonywanie przez podmioty wymienione w treści tego przepisu obowiązków szczegółowo opisanych w przepisach wymienionych, w tym obowiązków, o których mowa w art. 56 uop. Poza sporem pozostaje okoliczność, że decyzja nakładająca na P. G. karę pieniężną została wydana w dniu [...] grudnia 2012 roku i doręczona stronie w dniu (...) grudnia 2012 roku. Z kolei decyzja, o której mowa w art. 97 ust. 1 ustawy o ofercie, nakładająca karę na Spółkę P. S.A. została wydana [...] lipca 2012 roku i została doręczona spółce w dniu (...) lipca 2012 roku. Oznacza to, że decyzja nakładająca karę pieniężną na P. G. została wydana przed upływem terminu wskazanego w art. 96 ust. 7 uop. W omawianym zakresie podzielić należy stanowisko prezentowane w orzecznictwie NSA oraz w doktrynie, że przepis art. 96 ust. 7 uop jest skierowany do organu, tj. Komisji Nadzoru Finansowego i wyznacza ustawowy czasokres do nałożenia przez organ kary na osobę, która w tym okresie pełniła funkcję członka zarządu spółki publicznej. Ustawodawca w tym przepisie wyznacza początek biegu 6-cio miesięcznego terminu dla organu do nałożenia tej kary od wydania decyzji, o której stanowi art. 96 ust. 1 cyt. ustawy. Za taką interpretacją tego przepisu przemawia zarówno wykładnia literalna, jak i celowościowa. Przyjęcie takiej interpretacji skutkuje z jednej strony dyscyplinowaniem organu, który ma termin maksymalnie 6 miesięcy na nałożenie tej kary, a jednocześnie stwarza gwarancję ochrony praw osoby pełniącej funkcje członka zarządu emitenta, gdyż skraca upływ 6-cio miesięcznego terminu do zastosowania sankcji przez organ. W tym stanie rzeczy podkreślić należy, że „wydanie decyzji”, o której mówi art. 96 ust. 7 uop oznacza wydanie decyzji z chwilą jej sporządzenia. Data wydania decyzji ma zasadnicze znaczenie i wywołuje oznaczone skutki prawne, wskazując datę, według której ocenia się stan faktyczny i prawny jako podstawę rozstrzygnięcia sprawy. Organ ma obowiązek stosowania tych wszystkich przepisów prawnych, które zostały opublikowane do daty wydania decyzji, a jeżeli pominię on zmiany tych przepisów, czy ich uchylenie, to decyzja jest już dotknięta wadliwością (vide J. Borkowski, *Decyzja administracyjna*, Łódź-Zielona Góra 1998, s. 54). Data wydania decyzji wskazuje na istotny element w sprawowaniu orzecznictwa, bo pozwala ustalić w jakim stanie prawnym i faktycznym zapadło rozstrzygnięcie w sprawie z tym, że podkreślić należy, iż nie będzie to data równoważna z tą, od której organ i strony będą związani decyzją (...) przesłanką wskazaną w art. 96 ust. 6 ustawy o ofercie warunkującą możliwość nałożenia kary pieniężnej na osobę, która w okresie, do którego odnosi się stwierdzone naruszenie prawa przez Spółkę, pełniła funkcję członka zarządu tej spółki jest wydanie decyzji stwierdzającej rażące naruszenie obowiązków, w tym obowiązków wymienionych w art. 56 uop. Poza sporem pozostaje okoliczność, że w dniu (...) lipca 2012 roku KNF wydała decyzję o nałożeniu na spółkę P. S.A. kary pieniężnej wobec stwierdzenia, że spółka dopuściła się rażącego naruszenia obowiązków, o których mowa w art. 56 ust. 1 pkt 2 lit. a uop

w związku z § 3 ust. 1, 2, 3 i § 9 pkt 4 rozporządzenia w związku ze sporządzeniem raportów bieżących nr (...) i (...). Ponadto nie ulega wątpliwości, że w dacie opracowywania i sporządzania wskazanych wyżej raportów bieżących P. G. pełnił funkcję Prezesa Zarządu Spółki i podpisał oba raporty. Wreszcie, o czym już wyżej była mowa, decyzja nakładająca karę na P. G. została wydana z zachowaniem ustawowego terminu wskazanego w art. 96 ust. 7 ustawy o ofercie.

**Zasady prowadzenia postępowania dowodowego w przedmiocie nałożenia administracyjnej kary pieniężnej na podstawie art. 96 ust. 1 pkt 1 uop – swobodna ocena dowodów – naruszenie obowiązków informacyjnych – art. 96 ust. 1 pkt 1 uop i art. 89 Kpa**

wyrok NSA z dnia 22 kwietnia 2015 r. (II GSK 581/14)

Nie ma żadnych usprawiedliwionych i przekonujących podstaw, aby podważać zasadność i prawidłowość stanowiska Sądu I instancji, z którego wynika, że skarżąca spółka, nie będąc pozbawioną prawa do czynnego udziału w toczącym się postępowaniu administracyjnym, nie podejmowała w nim jednak żadnej inicjatywy zmierzającej do wykazywania potrzeby i niezbędności przeprowadzenia dowodów z zeznań świadka, który w imieniu kredytodawcy podpisywał umowę kredytu technologicznego, dowodu z opinii biegłego, czy też konieczności przeprowadzenia rozprawy administracyjnej. Zarzut zaś, że organ wskazanych dowodów i czynności procesowych nie przeprowadził z urzędu, w sytuacji gdy postawa strony w prowadzonym postępowaniu była w tym zakresie pasywna, w żadnym stopniu nie uzasadnia twierdzenia, że gdyby dowody i czynności te były przeprowadzone, to wynik sprawy mógłby być inny. Argumentacja zawarta w uzasadnieniu tych zarzutów nie daje żadnych podstaw, aby twierdzić, że tak w istocie rzeczy mogłoby być, zwłaszcza, że argumentacja ta, jak powyżej już to zasygnalizowano, nie odnosi się w ogóle do przywołanych powyżej okoliczności faktycznych oraz ich relacji do istoty i treści obowiązku informacyjnego. W analizowanym zakresie podnieść należy również, że autor skargi kasacyjnej nie wykazał i nie uzasadnił, aby ze względu na normatywną treść art. 89 Kpa, w postępowaniu, w którym wydana została kontrowana przez Sąd I instancji decyzja, konieczne było przeprowadzenie rozprawy administracyjnej. W tej mierze wyjaśnienia wymaga, że nieprzeprowadzenie przez organ rozprawy administracyjnej nie stanowi uchybienia procedurze administracyjnej i nie wpływa na merytoryczne rozstrzygnięcie sprawy, jeżeli całość materiału dowodowego w konkretnej sprawie została zgromadzona i nie zachodzą przesłanki z art. 89 Kpa. Oznacza to więc, że tylko w sytuacji wykazania przez autora skargi kasacyjnej deficytu materiału dowodowego oraz ziszczenia się przesłanki potrzeby wyjaśnienia sprawy z udziałem świadków lub biegłych albo w drodze oględzin (przesłanka potrzeby uzgodnienia interesów stron w rozpatrywanej sprawie nie ma znaczenia), można byłoby omawiany zarzut uznać za usprawiedliwiony. Gdy chodzi natomiast o kwestię odnoszącą się do nieprzeprowadzenia przez organ z urzędu dowodu z opinii biegłego, to niezależnie od powyżej przedstawionych argumentów podnieść należy, że autor skargi kasacyjnej nie wykazał również, aby w rozpatrywanej sprawie, z uwagi na jej przedmiot, wymagane były wiadomości specjalne uzasadniające zwrócenie się przez KNF do biegłego lub biegłych o wydanie opinii. Dowód z opinii biegłego powinien być bowiem dopuszczony wówczas, gdy po przeprowadzeniu postępowania dowodowego co do okoliczności faktycznych okaże się, że pełna ocena jego

wyników wymaga bliższego poznania reguł istniejących w danej dziedzinie. Biegły powinien więc wyjaśnić i naświetlić przyjęte za obowiązujące zasady ogólne w danej dziedzinie lub jedynie odnieść się do konkretnych kwestii przedstawionych mu jako budzące wątpliwości (por. wyrok NSA z dnia 15 września 2010 r., sygn. akt II OSK 1717/09). Uwzględniając powyższe, jak również istotę przyjętych w Kpa regulacji odnoszących się do zasad prowadzenia postępowania wyjaśniającego i dowodowego w sprawie administracyjnej, nie powinno budzić żadnych wątpliwości, że to organ administracji, a nie biegły – jak zdaje się to sugerować strona skarżąca kasacyjnie w uzasadnieniu omawianego zarzutu – ustala stan faktyczny sprawy oraz podejmuje w niej rozstrzygnięcie adekwatne do poczynionych ustaleń. Biegły nie wyłącza więc organu w realizacji jego funkcji orzeczniczych, a dowód z opinii biegłego, o ile zostanie przeprowadzony, również podlega swobodnej ocenie organu. Ponadto, w odniesieniu do okoliczności, na którą dowód z opinii biegłego miałby być przeprowadzony – stosowanie MSR i MSRF oraz ocena istotności wpływu naruszenia obowiązku informacyjnego – a więc okoliczności, co do której wiedza specjalna była zdaniem strony skarżącej kasacyjnie wymagana w rozpatrywanej sprawie, w kontekście powyżej już przywołanych uwag nie sposób nie zwrócić uwagi również i na to, że ani biegły, ani też dowód z jego opinii nie mogą wyłączać organu administracji w interpretacji prawa oraz w prawnej kwalifikacji stwierdzonych w sprawie faktów i ustalania ich konsekwencji prawnych. Omawiany zarzut i związane z nim oczekiwania autora skargi kasacyjnej nie są więc uzasadnione. Zwłaszcza, gdy podkreślić również, że KNF jest wyspecjalizowanym organem administracji publicznej powołanym do nadzoru nad rynkiem finansowym, co ze swej istoty zakłada – a założenie to nie zostało w żadnym stopniu podważone, w szczególności, gdy argumentacji strony przedstawionej w uzasadnieniu omawianego zarzutu przeciwstawić argumentację zawartą w uzasadnieniu kontrolowanej przez Sąd I instancji decyzji – posiadanie przez ten organ wiedzy specjalnej, w tym również z zakresu MSR i MSSF. W omawianym zakresie prawidłowości stanowiska Sądu I instancji nie podważa również argument z postępowania prowadzonego w sprawie innej spółki (por. s. 7 uzasadnienia skargi kasacyjnej). W tej mierze strona skarżąca kasacyjnie nie uwzględnia tego, że rozpatrywana sprawa jest sprawą odrębną od tej, na którą się powołuje, a odrębność tę, w kontekście względów natury materialnoprawnej i procesowej, odnosić należy również do odrębności ich stanów faktycznych, w tym zwłaszcza treści postanowień umów kredytu technologicznego. Z tego też punktu widzenia stanowisko autora skargi kasacyjnej odnośnie do istnienia w spornej kwestii dopuszczalnej swobody działania lub też wątpliwości związanych z jej złożonością i kontrowersyjnym charakterem, uznać należy za bezzasadne, a prezentowany w jego uzasadnieniu argument za nieprzydatny. Podważając natomiast trafność pozostających ze sobą w funkcjonalnym związku zarzutów z pkt 2 i 5 petitum skargi kasacyjnej oraz zarzutu z pkt 4 i pkt 6 petitum wniesionego środka zaskarżenia, niezależnie od powyżej przedstawionych już argumentów, zwrócić należy uwagę na to, że zarzucając Sądowi I instancji wadliwość stanowiska odnośnie do prawidłowości działania KNF, gdy chodzi o ocenę dowodu z zeznań świadka D. S. oraz postanowień umowy kredytu technologicznego, co wiąże z selektywnością oceny tych dowodów, autor skargi kasacyjnej nie dostrzega tego, że sam oczekuje, aby w rozpatrywanej sprawie oceny tych dowodów dokonywać właśnie w sposób, który sam zarzuca organowi. Wprost bowiem odwołuje się do konkretnych twierdzeń świadka (bez szerszego ich przywołania) oraz do postanowienia umowy kredytu technologicznego z jej § 20 (w oderwaniu od pozostałych postanowień umowy, zwłaszcza zaś jej § 19 ust. 2 i § 1 ust. 2), a w konsekwencji w oderwaniu od pozostałych dowodów zebranych i przeprowadzonych w sprawie (por. s. 13 uzasadnienia zaskarżonej decyzji i podniesiony

w niej argument z treści zeznań świadków S. S. i P. W.), a tym samym od rysujących się na ich tle wzajemnych relacji i zależności. W tej mierze podnieść należy, że z wyrażonej w art. 80 Kpa zasady swobodnej oceny dowodów wynika, że nie wyznacza ona organowi merytorycznych reguł oceny wyników postępowania dowodowego. Oznacza to, że organ prowadzący postępowanie według swojej wiedzy, doświadczenia oraz wewnętrznego przekonania ocenia wartość dowodową poszczególnych środków dowodowych, wpływ udowodnienia jednej okoliczności na inne okoliczności. Oceniając wyniki postępowania dowodowego (wiarygodność i moc dowodów), organ powinien więc uwzględnić treść wszystkich przeprowadzonych i rozpatrzonych dowodów, wskazując w uzasadnieniu decyzji fakty, które uznał za udowodnione, dowody, na których się oparł oraz przyczyny, z powodu których innym dowodom odmówił wiarygodności i mocy dowodowej. Organ nie jest więc skrepowany regułami dotyczącymi wartości poszczególnych dowodów. Orzeka na podstawie własnego przekonania, popartego zasadami wiedzy i doświadczenia życiowego – zasady logiki dotyczą rozumowania wyrażającego formalne schematy powiązań pomiędzy podstawami wnioskowania i wnioskami, zasady doświadczenia życiowego wyznaczają natomiast granice dopuszczalnych wniosków i stopień prawdopodobieństwa ich występowania w danej sytuacji, pewną wiedzę o typowym przebiegu zdarzeń, które po sobie następują; chodzi więc o logikę w powiązaniu wniosków z zebranymi dowodami oraz wykazanie jednoznacznych praktycznych związków przyczynowo-skutkowych. Oznacza to obowiązek oceny wszystkich zebranych w sprawie dowodów, każdego z nich z osobna i we wzajemnym ich związku. W przypadku dowodów przeciwnych organ może jednym z nich dać wiarę, a innym tej wiarygodności odmówić, kierując się w tym względnie zasadą racji dostatecznej, wyrażającej się w postulacie, aby za udowodnione uznawać tylko te fakty, które zostały uzasadnione według określonych, rozsądnych dyrektyw poznawczych. Nie mogą więc z dowodów wyciągać wniosków, które z nich nie wynikają. Muszą też wyjaśnić przyczyny takiej oceny w sposób logiczny, zgodny z zasadami wiedzy i doświadczenia życiowego.

### **Zakres uznania administracyjnego przynależnego KNF przy wymierzaniu sankcji administracyjnych z art. 96 ust. 1 uop – przesłanki wymierzenia sankcji – art. 96 ust. 1 uop**

wyrok NSA z dnia 4 marca 2015 r. (II GSK 200/14)

W świetle postawionych Sądowi I instancji zarzutów, istota sporu sprowadza się do dwóch kwestii: (1) sposobu liczenia terminów, o których mowa w § 100 ust. 3 i 5 rozporządzenia MF z dnia 19 lutego 2009 r.; (2) uznaniowego charakteru decyzji KNF, wydawanych na podstawie art. 96 ust. 1 uop. Formułując zarzut naruszenia § 100 ust. 3 i 5 rozporządzenia MF z dnia 19 lutego 2009 r. w związku z art. 56 ust. 1 pkt 2 lit. a uop w związku z art. 111 § 2 Kc, autor skargi kasacyjnej wskazał wprawdzie na wadliwe ich zastosowanie, jednakże wobec twierdzeń, że błędnie za dzień zdarzenia, który nie jest uwzględniany przy obliczaniu terminu, przyjęto dzień przekazania informacji (a nie dzień odbycia Walnego Zgromadzenia) – w istocie spór dotyczy tego, jak należy rozumieć „początek terminu”, o którym mowa w art. 111 § 2 Kc, na gruncie § 100 ust. 3 i 5 rozporządzenia. Poza sporem, do liczenia określonych § 100 ust. 3 i 5 rozporządzenia MF z dnia 19 lutego 2009 r. terminów przekazania informacji bieżących stosuje się,

z braku odmiennych regulacji, art. 111 Kc. Stosownie do § 1 tego artykułu termin oznaczony w dniach kończy się z upływem ostatniego dnia. Według § 2 jeżeli początkiem terminu oznaczonego w dniach jest pewne zdarzenie, nie uwzględnia się przy obliczaniu terminu do zdarzenia nastąpiło. Z kolei zgodnie z § 100 ust. 3 rozporządzenia MF z dnia 19 lutego 2009 r., w przypadku, o którym mowa w § 38 ust. 1 pkt 1, raport bieżący przekazuje się co najmniej na 26 dni przed terminem walnego zgromadzenia. Ust. 5 stanowi zaś, że w przypadku, o którym mowa w § 38 ust. 1 pkt 3, raport bieżący przekazuje się co najmniej na 26 dni przed terminem walnego zgromadzenia. Niewątpliwie można uznać, że przytoczone regulacje rozporządzenia MF z dnia 19 lutego 2009 r. wskazują dwa zdarzenia, a to przekazanie raportu bieżącego, jak i termin walnego zgromadzenia. Wbrew wywodom skargi kasacyjnej brak jednak podstaw, by za początek terminu oznaczonego w dniach uznać można zdarzenie, jakim jest walne zgromadzenie. Należy bowiem mieć na względzie, że zarówno określony art. 56 ust. 1 pkt 2a ustawy o ofercie publicznej /.../ obowiązek przekazania określonych tam informacji, jak i przewidziane art. 96 ust. 1 tej ustawy decyzje o zastosowaniu przewidzianych nim sankcji, dotyczą niewykonania/nienależytego wykonania obowiązków informacyjnych. Ponadto regulacje § 100 rozporządzenia MF z dnia 19 lutego 2009 r. jak i § 38 tego aktu wykonawczego (do którego odsyła § 100 ust. 3 i 5) jednoznacznie odnoszą się do obowiązku przekazania raportu bieżącego. Tak więc § 100 ust. 3 i 5 powoływanego aktu wykonawczego, jako początek terminu oznaczonego w dniach wskazuje przekazanie raportu bieżącego, jako zdarzenie, którego nie uwzględnia się przy obliczaniu 26-dniowego terminu do dnia Walnego Zgromadzenia. Termin 26-dniowy musi się zatem skończyć przed terminem odbycia Walnego Zgromadzenia, tzn. najpóźniej z upływem – o godz. 24:00 – dnia poprzedzającego dzień odbycia Walnego Zgromadzenia. W tym stanie rzeczy zarzut sformułowany w pkt 1 tiret pierwszym petitum skargi kasacyjnej nie ma usprawiedliwienia. Odnośnie do drugiej ze spornych kwestii: zgodnie z art. 96 ust. 1 uop, w przypadku gdy emitent lub wprowadzający m.in. (pkt 1) nie wykonuje albo wykonuje nienależycie obowiązki, o których mowa w tym przepisie, w tym w art. 56–56 c – KNF może wydać decyzję o wykluczeniu, na czas określony lub bezterminowo, papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym albo nałożyć, biorąc pod uwagę w szczególności sytuację finansową podmiotu, na który kara jest nakładana, karę pieniężną do wysokości 1 000 000 zł, albo zastosować obie sankcje łącznie (...). Istotnie, ustawodawca w przytoczonej regulacji użył zwrotu „może”, co wskazuje na posłużenie się konstrukcją uznania administracyjnego. Z literalnego brzmienia przepisu wywieść należy jednak, że prawem przewidzianą możliwość wyboru właściwego rozstrzygnięcia przyznano KNF wyłącznie co do wyboru przewidzianych w nim sankcji. Do uznania KNF pozostawiono zatem, czy zasadne będzie wykluczenie papierów wartościowych z obrotu na rynku, jeśli tak to na czas określony czy bezterminowo, czy też właściwym rozstrzygnięciem będzie nałożenie kary pieniężnej bądź zastosowanie obu sankcji łącznie. Komisja w ramach swego uznania ocenia też – w przypadku nałożenia kary pieniężnej – o jej wysokości, w granicach określonych przepisem. W konsekwencji, prezentowane w skardze kasacyjnej stanowisko – że przepis dopuszcza możliwość odstąpienia przez organ od wymierzenia kary – nie jest prawidłowe. Tak więc w każdym przypadku stwierdzenia, że nie wykonano albo nienależycie wykonano obowiązki wymienione w art. 96 ust. 1 uop KNF jest zobligowana do zastosowania – przez wydanie decyzji – określonych nim sankcji.



**Zakres kontroli skuteczności ustanowienia zabezpieczenia przed ogłoszeniem wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej – przesłanki wymierzenia administracyjnej kary pieniężnej, o której mowa w art. 97 ust. 1 pkt 5a uop – sposób wykonania delegacji ustawowej określenia wzoru wezwań, o których mowa w art. 73, art. 74 oraz art. 91 ust. 6 uop, warunków nabywania akcji w wezwaniach oraz szczegółowego sposobu ich ogłaszania – art. 77, 81 i 97 ust. 1 pkt 5a uop**

wyrok NSA z dnia 25 lutego 2014 r. (II GSK 1890/12)

Zgodnie z art. 77 ust. 1 uop, ogłoszenie wezwania następuje po ustanowieniu zabezpieczenia w wysokości nie mniejszej niż 100% wartości akcji, które mają być przedmiotem wezwania. Ustanowienie zabezpieczenia powinno być udokumentowane zaświadczeniem banku lub innej instytucji finansowej udzielającej zabezpieczenia lub pośredniczącej w jego udzieleniu. W świetle podstaw kasacyjnych, w tym na tle omawianego zarzutu, problem dotyczy tego, czy KNF ma uprawnienie do badania złożonego zabezpieczenia i czy fakt złożenia weksla in blanco pozwalał uznać, że skarżący nie zachowali warunków przewidzianych przytoczonym przepisem. W ocenie NSA z treści przytoczonego art. 77 ust. 1 uop wynika, że warunek w nim określony zostaje spełniony, gdy dojdzie do prawidłowego ogłoszenia. Prawidłowym ogłoszeniem jest zaś tylko takie, które następuje po ustanowieniu zabezpieczenia (wartości nie mniej niż 100% wartości akcji), które to ustanowienie ma zostać udokumentowane dołączonymi zaświadczeniami instytucji w przepisie tym wskazanych. Istotnie, art. 77 ust. 1 uop nie ustanawia katalogu zabezpieczeń ani nie definiuje w inny sposób znaczenia zwrotu „ustanowienie zabezpieczenia”. Oczywiście jest jednak, że skoro zabezpieczenie oznacza ochronę (przed czymś) – to znaczy, że musi być realne, a nie pozorne. O ustanowieniu zabezpieczenia można więc mówić, gdy zabezpieczenie to spełnia określoną funkcję – w tym przypadku ma gwarantować rozliczenie transakcji, w prawem określonym terminie. Przyjęcie, że fakt rzeczywistego ustanowienia zabezpieczenia nie podlega kontroli KNF wymagałoby założenia, że zaświadczenia m.in. instytucji pośredniczącej w udzieleniu zabezpieczenia mają moc wiążącą. Ustawodawca zastrzeżenia takiego nie wprowadził. Brak zatem podstaw prawnych, by taki wiążący charakter dokumentom tym przypisać i tym samym, aby nie podlegały kontroli KNF i by nie mogły one zostać podważone. Nie można też przyjąć, że badanie czy warunek, o którym mowa w art. 77 ust. 1 uop, został spełniony ogranicza się do skontrolowania czy do wniosku dołączono wymagane dokumenty. Takie założenie oznaczałoby bowiem, że KNF dokonuje jedynie kontroli z formalnego punktu widzenia. Z takim rozumieniem omawianego przepisu nie sposób się zgodzić. Przychylenie się do takiego poglądu pozostawałoby w sprzeczności z regulacją art. 78 ust. 1 uop. Fakt, że – stosownie do tego przepisu – KNF może zgłosić żądanie wprowadzenia niezbędnych zmian lub uzupełnień w treści wezwania albo przekazania wyjaśnień dotyczących jego treści, wskazuje wyraźnie na to, że treść wezwania podlega ocenie. Z kolei zgodnie z wzorem wezwania – zamieszczonym w załączniku do rozporządzenia MF z 19 października 2005 r. i stanowiącym jego integralną część – „szczegółowy opis ustanowionego zabezpieczenia, o którym mowa w art. 77 ust. 1 ustawy, jego rodzaj i wartość (...)” stanowi element treściowy wezwania. W tym stanie rzeczy stanowisko prezentowane w skardze kasacyjnej, że „wezwanie” i „zabezpieczenie” nie są tożsame – nie znaczy, że w ramach badania wezwania

ocenie nie podlega także ta jego część, która dotyczy danych, co do zabezpieczenia. W ocenie NSA należy uznać, że wykładnia art. 77 uop wymaga uwzględnienia następującego po nim art. 78 – albowiem pozostają one w funkcjonalnym związku. Niewątpliwie z orzecznictwa Trybunału Konstytucyjnego wynika, że zasada określoności i pewności prawa wymaga, aby norma naruszona, za którą grozi sankcja, była sformułowana w sposób czytelny i jednoznaczny. Powyższy wymóg ma znaczenie tak dla organów zobowiązanych działać na podstawie prawa, jak też dla adresatów norm, którzy muszą mieć jasny obraz nałożonych obowiązującym prawem obowiązków, jak i grozących za ich naruszenie sankcji. Norma zagrożona sankcją administracyjną musi być wykładana zgodnie z jej językowym, literalnym brzmieniem. Nie jest dopuszczalne przy interpretacji normy sankcyjnej stosowanie innego rodzaju wykładni – celowościowej czy systemowej – dla uzyskania innej, niż to wynika z użycia wykładni gramatycznej, treści danej normy (por. wyrok NSA z dnia 27 maja 2009 r., sygn. akt II GSK 972/08). W ocenie składu orzekającego uprawnienie KNF do badania skutecznego ustanowienia zabezpieczenia – dla oceny zachowania warunku z art. 77 ust. 1 uop i zasadności zastosowania art. 97 ust. 1 pkt 4 uop wynika z treści art. 77 ust. 1 uop w zestawieniu z brzmieniem art. 78 uop. Prawidłowe rozumienie tych przepisów potwierdza cel regulacji. Przedstawiona wykładnia nie jest jednak wynikiem tylko wykładni celowościowej czy systemowej ustawy. Także zamknięty katalog zabezpieczeń nie wyłączałby wskazanych uprawnień KNF do oceny skuteczności ustanowienia zabezpieczenia. Projektom ewentualnych zmian ustawy – na jakie powoływano się w skardze kasacyjnej – przypisać można zamiar uporządkowania spornych kwestii. Co do zasady zgodzić należy się z tym, że weksel może pełnić funkcję gwarancyjną. Zauważyć trzeba jednak, że w okolicznościach rozpoznawanej sprawy – w świetle wyjaśnień skarżącego, brak było możliwości oceny, czy majątek wystawcy weksla jest wystarczający na zaspokojenie roszczeń wynikających z ogłoszonego wezwania. W tym stanie rzeczy skoro do zawiadomienia KNF o zamiarze ogłoszenia załączono zaświadczenie Domu Maklerskiego (...) S.A. o zdeponowaniu na rachunku pieniężnym prowadzonym przez ten Dom Maklerski środków pieniężnych w kwocie 2 000 000 zł (objętych nieodwołalną blokadą do dnia rozliczenia transakcji), a jako zabezpieczenie pozostałych płatności (48 000 000 zł) złożono weksel in blanco – nie wykazując skuteczności zabezpieczenia – organ miał podstawy, by uznać, że warunek, o którym mowa w art. 77 ust. 1 uop – nie został zachowany. Jeżeli chodzi o podstawy kasacyjne zmierzające do podważenia zasadności nałożenia kar pieniężnych na podstawie art. 97 ust. 1 pkt 5a uop – wobec stwierdzenia, że wezwanie nie zostało przeprowadzone w terminie – Sądowi I instancji postawiono przede wszystkim zarzut naruszenia art. 74 ust. 2 uop. Autorka skargi kasacyjnej twierdziła, że skarżący ogłosili wezwania (...) kwietnia 2009 r., a w sprawie nie wykazano, że norma zachowania, uznanego za wykroczenie na gruncie powoływanej ustawy, została zrealizowana. Przypomnieć trzeba, że według pkt 5a art. 97 ust. 1 ustawy karze podlega, kto nie ogłasza lub nie przeprowadza w terminie wezwania w przypadkach, o których mowa w art. 74 ust. 2 uop. Według zaś art. 74 ust. 2 uop w przypadku przekroczenia progu, o którym mowa w ust. 1 (66% ogólnej liczby głosów) (...) akcjonariusz (...) jest zobowiązany w terminie 3 miesięcy od przekroczenia 66% ogólnej liczby głosów do ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji (...). W przepisie tym ustawodawca wprost nie dookreślił „terminu przeprowadzenia wezwania”. Porównując regulacje obu przytoczonych przepisów, nie ulega jednak kwestii, że terminu przeprowadzenia wezwania z art. 97 ust. 1 pkt 5a uop nie można utożsamiać z terminem 3 miesięcy na ogłoszenie wezwania – określonym w art. 74 ust. 2 uop. Art. 97 ust. 1 pkt 5a uop odsyła bowiem do „przypadku”, o którym mowa

w art. 74 ust. 2 ustawy – a nie do terminu w nim wskazanego. Przypadek, o którym mowa w art. 74 ust. 1 uop, to zaś opisana w tym przepisie sytuacja, w której powstaje obowiązek ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji. Termin zapisywania – właśnie w przypadkach określonych w art. 74 ust. 2 uop – określa § 7 rozporządzenia MF z 19 października 2005 r., wskazując, że nie może on być krótszy niż 30 dni ani dłuższy niż 70 dni. W tym stanie rzeczy, skoro w sprawie nie jest kwestionowane, że zapisy w ramach ogłoszonego wezwania były przyjmowane w dniach od (...) czerwca 2009 r. do (...) czerwca 2009 r., czyli przez cztery dni – zarzut naruszenia art. 97 ust. 1 pkt 5a w związku z art. 74 ust. 2 ustawy o ofercie trafny nie jest. Nie można też zgodzić się z wywodami skargi kasacyjnej – przedstawionymi w zarzucie sformułowanym w pkt 4 podstaw kasacyjnych – że dyspozycja art. 97 ust. 1 pkt 5a uop nie obejmuje stanu faktycznego w zakresie terminów do zapisów na akcje, o którym mowa w § 7 ust. 2 pkt 1 rozporządzenia MF z dnia 19 października 2005 r. – z uwagi na brak w art. 81 uop delegacji do ustalenia terminu przeprowadzenia wezwania. Zgodnie z art. 81 powołanej ustawy Minister właściwy do spraw instytucji finansowych określi, w drodze rozporządzenia, wzory wezwań, o których mowa w art. 72–74 oraz art. 91 ust. 6, warunki nabywania akcji w wezwaniach oraz szczegółowy sposób ich ogłaszania. Rozporządzenie powinno określać taką treść wezwań, która, w zależności od charakteru i celu wezwania, daje możliwość właściwej oceny warunków transakcji oraz kształtować warunki nabywania akcji w wezwaniach przy zapewnieniu zrównania uprawnień podmiotów odpowiadających na te wezwania. Odnosząc się do tego zarzutu, należy wskazać, że w orzecznictwie NSA postawiono tezę, że „Jeżeli rozporządzenie jest wydawane na podstawie przepisu upoważniającego, który jest zawarty w ustawie implementującej akt prawa UE, to organ upoważniony do wydania rozporządzenia ma obowiązek uwzględnienia norm zawartych w akcie implementowanym, niezależnie od tego, czy wyraźnie przewiduje to przepis upoważniający”. NSA w składzie rozpoznającym sprawę poglądnął ten – wyrażony w wyroku NSA z dnia 31 stycznia 2012 r., sygn. akt II GSK 334/11 – w całej rozciągłości podziela. Jak trafnie wskazano w uzasadnieniu powołanego wyroku według art. 92 ust. 1 Konstytucji rozporządzenie może być wydane na podstawie przepisu upoważniającego, zamieszczonego w ustawie. Co do zasady wytyczne powinny wprawdzie wynikać wprost z samego przepisu upoważniającego. Powołany w ww. orzeczeniu wyrok TK z dnia 29 maja 2002 r., sygn. akt P 1/0,1 wskazuje jednak na możliwość konstruowania wytycznych w oparciu o pozostałe przepisy ustawy, a także – wyjątkowo – w oparciu o przepisy innych ustaw niż ustawa zawierająca delegację do wydania rozporządzenia (zob. wyrok TK z dnia 12 września 2006 r., sygn. akt K 55/05). Uzasadnia to stanowisko, że skoro w świetle Konstytucji organ wydający rozporządzenie w pewnych okolicznościach powinien poszukiwać wytycznych dotyczących treści rozporządzenia w innych ustawach, to tym bardziej jest dopuszczalne odtworzenie wytycznych na podstawie przepisów prawa, które mają moc nadrzędną wobec ustaw. Art. 91 ust. 3 Konstytucji RP stanowi, że „Jeżeli wynika to z ratyfikowanej przez Rzeczpospolitą Polską umowy konstytuującej organizację międzynarodową, prawo przez nią stanowione jest stosowane bezpośrednio, mając pierwszeństwo w przypadku kolizji z ustawami”. Dopuszczalność odtworzenia wytycznych w oparciu o akt prawa wtórnego UE odnosi się zwłaszcza do sytuacji, w której rozporządzenie jest wydawane na podstawie tzw. ustawy implementacyjnej. W sytuacji, gdy ustawa implementująca przekazuje do uregulowania w rozporządzeniu określoną sprawę, a sprawa ta jest unormowana również w przepisach implementowanego aktu prawa europejskiego, to konieczne jest uwzględnienie tych przepisów prawa europejskiego w treści rozporządzenia. Nakaz ten nie musi być przy tym wypowiedziany *expressis verbis*

w treści ustawy (czy przepisu upoważniającego). Skoro bowiem ustawa implementacyjna jest z definicji zdeterminowana treścią norm prawa europejskiego, to tym bardziej minister (czy inny organ), wydając rozporządzenie na podstawie delegacji zawartej w takiej ustawie, powinien w jak najpełniejszy sposób uwzględniać treść norm, których transpozycji służy ustawa – niezależnie od tego, czy przewiduje to sam przepis upoważniający. Z tych powodów Naczelny Sąd Administracyjny w składzie rozpoznającym sprawę przychyliła się do stanowiska, że w sytuacji, gdy rozporządzenie jest wydawane na podstawie przepisu upoważniającego, który jest zawarty w ustawie implementującej akt prawa UE, to organ upoważniony do wydania rozporządzenia ma obowiązek uwzględnienia norm zawartych w akcie implementowanym. W przekonaniu Naczelnego Sądu Administracyjnego przedstawione wyżej stanowisko jest uzasadnione koniecznością stosowania w orzecznictwie sądowym wykładni proeuropejskiej.

### **Przesłanka nałożenia administracyjnej kary pieniężnej za rażące naruszenie prawa na członka zarządu spółki publicznej lub towarzystwa funduszy inwestycyjnych – zasady liczenia terminów warunkujących wymierzenie administracyjnej kary pieniężnej – art. 96 ust. 6, 6a i 7 uop**

wyrok NSA z dnia 27 stycznia 2014 r. (II GSK 1626/12)

Zgodnie z art. 96 ust. 1 pkt 6 uop w przypadku gdy emitent lub wprowadzający, wbrew obowiązkowi, o którym mowa w art. 38a ust. 3, art. 42a ust. 3 i art. 51 ust. 5, nie udostępniła do publicznej wiadomości w terminie aneksu do prospektu emisyjnego lub memorandum informacyjnego – KNF może wydać decyzję o wykluczeniu, na czas określony lub bezterminowo, papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym albo nałożyć, biorąc pod uwagę w szczególności sytuację finansową podmiotu, na który kara jest nakładana, karę pieniężną do wysokości 1 000 000 zł, albo zastosować obie sankcje łącznie. Z kolei według ust. 6 art. 96 powołanej ustawy, w przypadku rażącego naruszenia obowiązków, o których mowa w ust. 1, KNF może nałożyć na osobę, która w tym okresie pełniła funkcję członka zarządu spółki publicznej lub towarzystwa funduszy inwestycyjnych będącego organem funduszu inwestycyjnego zamkniętego, karę pieniężną do wysokości 100 000 zł. Przy tym – jak stanowi ust. 7 – kara, o której mowa w ust. 6, nie może być nałożona, jeżeli od wydania decyzji, o której mowa w ust. 1, upłynęło więcej niż 6 miesięcy. Kwestia liczenia terminu – określonego art. 96 ust. 7 uop – była już przedmiotem rozważań Naczelnego Sądu Administracyjnego. NSA w wyroku z dnia 17 września 2013 r. II GSK 767/12 uznał, że „Początkiem biegu 6 miesięcznego terminu, o którym mowa w art. 96 ust. 7 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (...), do nałożenia przez Komisję Nadzoru Finansowego /.../ kary na osobę, która w tym okresie pełniła funkcję członka zarządu spółki publicznej z tytułu rażącego naruszenia obowiązków informacyjnych, o których stanowi art. 96 ust. 1 pkt 1 w zw. z art. 56 ust. 1 pkt 1 oraz ust. 2 pkt 1 ustawy o ofercie – jest data wydania przez KNF decyzji o nałożeniu kary pieniężnej na spółkę publiczną, tzn. data jej sporządzenia zgodnie z wymogami art. 107 k.p.a. i podpisania, nie zaś data jej doręczenia spółce. Z punktu widzenia art. 96 ust. 7 ustawy o ofercie, bez znaczenia jest załatwienie sprawy administracyjnej, które następuje z momentem doręczenia decyzji stronie, gdyż istotą problemu jest istnienie

podstawy prawnej do zastosowania sankcji przez organ nadzoru w ustawowo określonym czasie. Termin 6-miesięczny, o którym mowa w art. 96 ust. 7 ustawy o ofercie, jest skierowany do organu i jest terminem materialnym, którego upływ powoduje, iż wygasa umocowanie organu nadzoru (KNF) do nałożenia kary pieniężnej, o której stanowi art. 96 ust. 6 ustawy o ofercie". Pogląd ten uznać należy za trafny i zasługujący na akceptację. Istotnie bowiem odróżniać należy wydanie decyzji – jako czynność procesową, wywołującą określone skutki prawne, co następuje z chwilą podpisania sporządzonej decyzji, od jej wejścia w życie – przez skuteczne doręczenie adresatowi, którego prawa/obowiązki decyzja ta kształtuje. Dodatkowo zwrócenia uwagi wymaga, że o ile początek biegu terminu, określonego omawianym przepisem, liczony jest od „wydania decyzji” – o nałożeniu kary na emitenta lub wprowadzającego, o tyle upływ tego terminu następuje z chwilą „nałożenia kary” – decyzją skierowaną do osób pełniących funkcję członka zarządu spółki publicznej lub towarzystwa funduszy inwestycyjnych będącego organem funduszu inwestycyjnego zamkniętego. Nie powinno natomiast budzić wątpliwości, że nałożenie kary decyzją następuje z chwilą wprowadzenia tej decyzji do obrotu, zatem z chwilą skutecznego jej doręczenia adresatowi. W rozpoznawanej sprawie poza sporem decyzję o nałożeniu kary pieniężnej na B. S.A. wydano (...) grudnia 2011 r. Natomiast decyzję o nałożeniu kary na członków zarządu tej spółki wydano (...) czerwca 2011 r. Zatem już wydanie tych decyzji nastąpiło po upływie terminu, o którym mowa w art. 96 ust. 7 uop. Oczywiście jest, że doręczenie tych decyzji mogło mieć miejsce nie wcześniej niż w dacie wydania. Tym samym kwestia ustalenia daty prawidłowego doręczenia decyzji o nałożeniu kary pieniężnej na skarżących nie ma wpływu na wynik sprawy. Z tych też względów zarzut naruszenia art. 96 ust. 7 uop stanowi usprawiedliwioną podstawę kasacyjną i uzasadnia wniosek o uchylenie zaskarżonego wyroku.

### **Zakres postępowania dowodowego KNF przy wymierzaniu administracyjnej kary pieniężnej – naruszenie regulaminu rynków jako podstawa do wymierzenia administracyjnej kary pieniężnej – art. 81 i 96 uop**

wyrok NSA z dnia 15 stycznia 2014 r. (II GSK 834/12)

Odnosząc się w pierwszej kolejności do zarzutów dotyczących naruszenia przepisów postępowania, należy stwierdzić, że sprowadzają się one do tego, że zdaniem skarżącej spółki nie zostały przeprowadzone dowody, których przeprowadzenie było konieczne dla wyjaśnienia sprawy, nie został zgromadzony pełny materiał dowodowy, nie zostały wyjaśnione wszystkie istotne okoliczności sprawy, wadliwie ustalony został stan faktyczny sprawy i wadliwie zostało sporządzone uzasadnienie zaskarżonej decyzji, a mimo tych naruszeń przepisów postępowania administracyjnego wskazanych w skardze kasacyjnej Sąd pierwszej instancji nie uchylił zaskarżonej decyzji na podstawie art. 145 § 1 pkt 1 lit. c/ ppsa. Zarzuty te nie są trafne, ponieważ zakres postępowania dowodowego oraz dokonanie ustaleń istotnych do rozstrzygnięcia sprawy administracyjnej wyznaczają przede wszystkim przepisy prawa materialnego, które określają przedmiot sprawy administracyjnej i przesłanki rozstrzygnięcia administracyjnego. W rozpoznawanej sprawie przedmiotem postępowania administracyjnego było ustalenie, jaki był zakres obowiązku informacyjnego skarżącej spółki, o którym mowa w art. 56 ust. 1 pkt 2 lit. b/ uop, sposób wykonania tego obowiązku oraz to, czy obowiązek ten został wykonany przez skarżącą spółkę nienależycie, co uzasadniało nałożenie kary pieniężnej na podstawie art. 96 ust. 1 pkt 1 uop. Sąd pierwszej instancji trafnie

stwierdził, iż sprawa została wyjaśniona w pełnym zakresie, zgodnie z przepisami Kpa, a ustalenia i wnioski przedstawione w uzasadnieniu decyzji stanowiły wystarczającą podstawę do nałożenia na skarżącą spółkę kary pieniężnej. W szczególności Sąd pierwszej instancji prawidłowo podzielił stanowisko organu co do oceny treści umowy z dnia 8 lipca 2009 r., nazwanej umową subskrypcji i pożyczki akcji oraz obowiązku poinformowania o treści tej umowy w raporcie bieżącym nr [...] z dnia [...] lipca 2009 r. zarówno co do subskrypcji akcji, jak i pożyczki akcji. W pełni przekonujące jest stanowisko, że subskrypcja akcji była powiązana z udzieleniem pożyczki akcji. W tym stanie rzeczy nie są trafne argumenty spółki zmierzające do wykazania, iż konieczne było dokonanie dalszych ustaleń co do tego, jaki był rzeczywisty zamiar stron zawierających umowę. Nie ma również istotnego znaczenia z punktu widzenia obowiązku informacyjnego, o którym mowa w art. 56 ust. 1 pkt 20 lit. b/ ustawy o ofercie, to czy umowa z dnia 8 lipca 2009 r. zostanie potraktowana jako jedna umowa, czy dwie umowy (jedna dotycząca subskrypcji, a druga pożyczki akcji). Nie ulega przecież wątpliwości, że przedmiotem obowiązku informacyjnego jest przekazywanie informacji w sposób prawdziwy, rzetelny i kompletny, umożliwiający inwestorom ocenę wpływu przekazywanych informacji na sytuację gospodarczą, majątkową i finansową emitenta. W żadnym razie nie można zgodzić się z poglądem skarżącej spółki, że informacje dotyczące pożyczek akcji spółki związanych z subskrypcją akcji nie mogły mieć wpływu na ocenę sytuacji gospodarczej, majątkowej i finansowej skarżącej, a wobec tego spółka nie miała obowiązku informowania o umowie dotyczącej pożyczki akcji. Zarzut skargi kasacyjnej dotyczący naruszenia art. 56 ust. 1 pkt 2 lit. b/ ustawy o ofercie sprowadza się do tego, że zdaniem skarżącej spółki przepis ten nie może być podstawą obowiązku, za niewykonanie którego lub nienależyte wykonanie może być nałożona sankcja w postaci kary pieniężnej, przy czym przepis ten tak rozumiany jak to przyjął organ (KNF) i Sąd pierwszej instancji jest niezgodny z art. 87 ust. 1 i art. 42 ust. 1 Konstytucji RP. Zarzut ten nie jest trafny, albowiem wbrew wywodom skargi kasacyjnej obowiązek informacyjny, o którym mowa w art. 56 ust. 1 pkt 2 lit. b/ ustawy o ofercie określony został w ustawie. To przepis ustawy nakłada na emitenta obowiązek przekazywania informacji zgodnie z postanowieniami regulaminów, o których mowa w art. 61 tej ustawy. Okoliczność, że zakres tego obowiązku określają regulaminy, nie może oznaczać, iż tym samym obowiązek jest statuowany aktem, który nie ma formy przepisu prawa powszechnie obowiązującego. To, że ustawa wiąże obowiązek z regulaminem, nie pozbawia tego obowiązku charakteru obowiązku nałożonego w drodze ustawy, a którego naruszenie jest sankcjonowane karą pieniężną, pod warunkiem wszakże, że postanowienia regulaminu nie naruszają prawa (ustaw). W art. 61 uop ustawodawca zdecydował, że rodzaj, zakres i forma informacji przekazywanych przez wskazanych w tym przepisie emitentów określą regulaminy rynków, których emitenci są uczestnikami. Taki sposób ukształtowania obowiązku w ustawie nie nasuwa w ocenie Naczelnego Sądu Administracyjnego wątpliwości co do zgodności tych przepisów z Konstytucją RP, a w szczególności z art. 42 ust. 1 i art. 87 ust. 1 Konstytucji RP, na które to przepisy wskazuje skarżąca spółka. Nie są więc spełnione warunki o wystąpieniu z pytaniem prawnym do Trybunału Konstytucyjnego. Na marginesie należy zaznaczyć, że Regulamin Giełdy w § 28 odsyła do rozporządzenia o obowiązkach informacyjnych.

## Zasady zatwierdzania przez KNF prospektu emisyjnego – art. 17 i 26a uop

wyrok NSA z dnia 18 grudnia 2013 r. (II GSK 1395/12)

Należy zgodzić się ze stanowiskiem wyrażonym w skardze kasacyjnej, że zatwierdzając prospekt emisyjny, KNF bierze pod uwagę przede wszystkim formalną zgodność prospektu emisyjnego z przepisami prawa. Niewątpliwie decyzji o zatwierdzeniu prospektu nie można traktować jako potwierdzenia prawdziwości, rzetelności i kompletności informacji w nim zawartych, gdyż KNF nie dysponuje środkami niezbędnymi do ustalenia tego rodzaju okoliczności. Trzeba jednak podkreślić, że formalna zgodność prospektu z przepisami prawa, za którą KNF ponosi odpowiedzialność, oznacza również jego zgodności z art. 22 ust. 1 uop. W związku z tym KNF nie powinna zatwierdzić prospektu emisyjnego, który według jej wiedzy zawiera informacje nieprawdziwe lub nierzetelne lub niekompletne. Jeżeli KNF powzięła wątpliwości co do informacji zawartych w prospekcie, to powinna te okoliczności wyjaśnić, stosując środki przewidziane w art. 32 ust. 1 uop, w tym żądać uzupełnienia lub zmiany informacji zamieszczonych w prospekcie emisyjnym. W sytuacji, gdy przedstawiony do zatwierdzenia KNF aneks nr 2 zawierał informacje, które mogły budzić wątpliwości, to jego zatwierdzenie bez uprzedniego wyjaśnienia tych wątpliwości powinno być uwzględnione przez organ wydający decyzję na podstawie art. 17 uop. Zarzut naruszenia art. 18 ust. 2 uop także jest chybiony. Sąd pierwszej instancji nie uznał, że przesłanki uchylenia decyzji przewidziane w powołanym przepisie mogą być oceniane na tle wniosku o ponowne rozpatrzenie sprawy od decyzji zakazującej dopuszczenia do obrotu na rynku regulowanym. Zdaniem Naczelnego Sądu Administracyjnego stanowisko WSA w omawianej kwestii, chociaż wyrażone niezbyt precyzyjnie, sprowadza się do tego, że KNF rozpatrując sprawę ponownie, ma obowiązek brania pod uwagę wszelkich zmian dotyczących stanu faktycznego i prawnego, a w tym kontekście może okazać się, że przesłanki, które mogłyby uzasadniać zastosowanie art. 18 ust. 2 uop (ustanie przyczyn wydania decyzji), będą stanowiły podstawę zmiany stanowiska organu w trybie art. 127 § 3 Kpa. Pozostałe zarzuty naruszenia prawa materialnego związane są z poglądem Sądu pierwszej instancji odnoszącym się do możliwości stosowania środka wymienionego w art. 17 pkt 2 uop w przypadku uzasadnionego podejrzenia naruszenia przepisów prawa. Istotnie WSA wyraził pogląd, że zastosowanie najsurowszego środka przewidzianego w ustawie powinno mieć miejsce w przypadku stwierdzenia naruszenia prawa, nie zaś gdy istnieje jedynie uzasadnione podejrzenie takiego naruszenia. W tym zakresie Sąd odwołał się do art. 21 ust. 3 lit. h Dyrektywy, stwierdzając, że w razie wątpliwości przy interpretacji art. 17 uop powinno się brać pod uwagę uregulowania powołanej dyrektywy. KNF trafnie zarzuciła, że stanowisko Sądu nie uwzględniła przyjętej w art. 21 Dyrektywy metody minimalnej harmonizacji. Dodać należy, że WSA nie zarzucił niezgodności art. 17 uop z art. 21 ust. 3 lit. h Dyrektywy. Mając na uwadze, że Dyrektywa została implementowana do krajowego porządku prawnego, wiążące są rozwiązania przyjęte przez ustawodawcę. W związku z tym podnieść należy, że z art. 17 uop nie wynika, by istniały ograniczenia w stosowaniu przewidzianych w powołanym przepisie środków w zależności od stopnia stwierdzonych naruszeń. Oznacza to, że także w przypadku zaistnienia uzasadnionego podejrzenia naruszenia prawa teoretycznie istnieje możliwość zastosowania środka wymienionego w art. 17 pkt 2 uop. Należy jednak zgodzić się z Sądem pierwszej instancji, że w każdym przypadku stosowania środków określonych w art. 17 uop KNF ma obowiązek wszechstronnego

zbadań wszystkich okoliczności mogących mieć znaczenie w sprawie oraz zastosowania środka adekwatnego do stopnia naruszenia.

## **Charakter prawny umowy zlecającej wykonanie czynności rewizji finansowej – zakres kontroli sądu administracyjnego nad umową zlecającą wykonanie czynności rewizji finansowej – art. 68 ust. 3 uop**

wyrok NSA z dnia 5 grudnia 2013 r. (II GSK 2133/13)

Akty administracyjne, podlegające kontroli sądowoadministracyjnej na zasadzie art. 3 § 2 pkt 4 ppsa, muszą spełniać następujące cechy: (1) mieć charakter władczy, (2) być podejmowane w sprawach indywidualnych, (3) mieć charakter publicznoprawny, (4) dotyczyć uprawnień lub obowiązków wynikających z przepisu prawa (por. J.P. Tarno, *Prawo o postępowaniu przed sądami administracyjnymi. Komentarz*, Warszawa 2010, s. 28; T. Woś (red.), *Prawo o postępowaniu przed sądami administracyjnymi. Komentarz*, Warszawa 2008, s. 59; J. Drachal, J. Jagielski, R. Stankiewicz, *Prawo o postępowaniu przed sądami administracyjnymi. Komentarz*, [w:] red. R. Hauser, M. Wierzbowski, Warszawa 2011, s. 54). Umowa, o której mowa w art. 68 ust. 3 uop, nie spełnia tych warunków. Jej treść z całą pewnością nie wynika ze stosunku prawnego niewymagającego konkretyzacji, lecz jest wynikiem porozumienia stron. Należy podzielić pogląd wyrażony przez WSA, że istotą tej umowy jest realizacja zlecenia przez wyspecjalizowany podmiot dla potrzeb i ochrony interesu publicznego na rynku kapitałowym. W wyniku zawarcia umowy, KNF kieruje jednostronne oświadczenie woli (zlecenie) do podmiotu uprawnionego do kontroli sprawozdań finansowych, w którym precyzuje przedmiot umowy, zakres kontroli, określa formę prezentacji jej wyników oraz zawiera uzasadnienie wątpliwości KNF, co służy dodatkowemu sprecyzowaniu obszaru kontroli. Za czynność realizowania prawa nie mogą być też uznane czynności kontrolne podejmowane przez zleceniobiorcę, które tradycyjnie postrzegane są jako działania o niewładczym charakterze, niezawierające w swych treściach możliwości wiążącego oddziaływania na działalność podmiotów poddanych kontroli. Umowa, o której mowa w art. 68 ust. 3 uop, nie stanowi również wykonywania władztwa administracyjnego. Zlecenie to opiera się na umowie cywilnej pomiędzy KNF a podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych (umowa kreuje stosunek prawny będący podstawą zlecenia). Jak trafnie wskazał Sąd I instancji, w umowie cywilnoprawnej zawieranej między organem administracji publicznej a podmiotem spoza administracji publicznej typowa ekwiwalentność świadczeń układa się w sposób szczególny, ponieważ organ administracji nie realizuje i nie chroni własnych interesów, gdyż ich nie ma. KNF działa więc wyłącznie dla potrzeb i w ochronie interesu publicznego na rynku kapitałowym, nie podejmując działań władczych, ale wchodząc w obręb przydanych uprawnień w umowę cywilnoprawną. W konsekwencji powyższego można jednoznacznie stwierdzić, że czynności kontroli nie wyrażają władztwa administracyjnego, lecz pozwalają na zrealizowanie określonej funkcji nadzorczej przez KNF za pośrednictwem podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych. Wobec powyższego należy podzielić stanowisko WSA, że wskazana umowa nie stanowi innego niż wskazane w art. 3 § 2 pkt 1–3 ppsa aktu z zakresu administracji publicznej dotyczącego uprawnień lub obowiązków wynikających z przepisów prawa, a w konsekwencji niedopuszczalna jest jej kontrola sądowoadministracyjna. Tym samym NSA nie podzielił zarzutu naruszenia art. 3 § 2 pkt 4 ppsa



(...). Odnosząc się do zarzutu sformułowanego w pkt. 2 a) skargi kasacyjnej, należy uznać go za niezasadny. Umowa, o której mowa w art. 68 ust. 3 uop, zaliczana jest bowiem do środków oddziaływania o charakterze niewładczym, związanych z dostępem do informacji uzyskiwanych przez organ nadzoru w kontekście badania sytuacji finansowej podmiotów nadzorowanych. Do czynności takiej nie stosuje się przepisów o postępowaniu kontrolnym na rynku kapitałowym, w tym art. 26 ust. 1 pkt 1 unrk, który określa krąg podmiotów nadzorowanych, mogących być objęte kontrolą z wyłączeniem emitentów. Przyjmuje się, że wskazany przepis unrk wyłącza wprost możliwość przeprowadzenia kontroli emitentów (por. M. Dyl, Środki nadzoru na rynku kapitałowym, System Informacji Prawnej LEX). Należy wskazać, że art. 68 ust. 3 ustawy o ofercie dotyczy nadzoru finansowego nad emitentem papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym lub będących przedmiotem ubiegania się o to dopuszczenie. Podstawą do jego uruchomienia jest powzięcie przez KNF wątpliwości odnośnie do określonej dokumentacji finansowej podmiotu nadzorowanego. Kontrolę poszczególnych informacji finansowych lub prowadzenia ksiąg rachunkowych podmiotu nadzorowanego KNF może zlecić biegłemu rewidentowi lub innemu podmiotowi uprawnionemu do badania sprawozdań finansowych. Zlecenie przez KNF wykonania pewnych czynności podmiotowi uprawnionemu do badania sprawozdań finansowych jest ich przesunięciem funkcjonalnym, traktuje się je tak, jak gdyby były wykonywane w ramach czynności nadzorczych. Mowa więc tu o sytuacji, w której podmiot prawa prywatnego, poddany regulacjom natury publicznoprawnej, wykonuje od strony funkcjonalnej uprawnienia organu administracji publicznej (por. M. Dyl, Środki nadzoru na rynku kapitałowym, System Informacji Prawnej LEX).

**Charakter materialnoprawny terminu warunkującego nałożenie  
administracyjnej kary pieniężnej na członka zarządu spółki publicznej  
– zachowanie terminu przydającego KNF kompetencję do nałożenia  
administracyjnej kary pieniężnej na członka zarządu spółki publicznej –  
art. 96 ust. 6, 6a i 7 uop**

wyrok NSA z dnia 17 września 2013 r. (II GSK 767/12)

Zastosowanie sankcji administracyjnoprawnej wobec spółki publicznej jako emitenta papierów wartościowych (bądź wprowadzającego), czyli sankcja podstawowa, stanowi podstawę do zastosowania sankcji sprzężonej w stosunku do określonego kręgu osób (sankcja wtórna) odpowiedzialnych za wadliwe (niezgodne z prawem) działanie emitenta papierów wartościowych. W przypadku rażącego naruszenia przez emitenta (lub wprowadzającego) sankcjonowanych obowiązków administracyjnoprawnych, KNF może nałożyć na osobę, która w tym okresie pełniła funkcję członka zarządu spółki publicznej lub towarzystwa funduszy inwestycyjnych będącego organem funduszu inwestycyjnego zamkniętego, karę pieniężną do wysokości 100 000 zł (por. M. Dyl, Głosa do wyroku WSA z dnia 17 marca 2009 r., VI SA/Wa 1716/08, Lex nr 138297). Kluczowym dla omawianej sprawy zagadnieniem jest ograniczenie – skierowane do organu, tj. KNF – wynikające z przepisu prawa powszechnie obowiązującego, że kara taka nie może być nałożona, jeżeli od wydania decyzji zawierającej sankcję pierwotną upłynęło więcej niż 6 miesięcy (art. 96 ust. 7 uop) (aktualnie termin ten wynosi 12 miesięcy – uwaga własna). Nie jest sporne w rozpoznawanej sprawie, iż decyzja KNF nakładająca na spółkę (...) karę pieniężną za rażące naruszenie

obowiązków informacyjnych została wydana dnia (...) kwietnia 2010 r., zaś doręczona tej spółce w dniu (...) czerwca 2010 r. Natomiast decyzja KNF nakładająca na skarżącego pełniącego funkcję członka zarządu karę pieniężną została wydana dnia (...) listopada 2010 r., zaś doręczono ją skarżącemu w dniu (...) grudnia 2010 r. Te daty nie budzą wątpliwości w ustalonym i zaakceptowanym przez Sąd I instancji stanie faktycznym, a ponadto wskazują je zgodnie zarówno: skarżący, organ nadzoru oraz Sąd I instancji w zaskarżonym wyroku. Sąd I instancji w uzasadnieniu zaskarżonego wyroku stwierdził: „Decyzja procesowa, jako akt zewnętrzny, musi więc być zakomunikowana stronie. Dopóki nie zostanie zakomunikowana stronie, dopóty jest aktem niewywierającym żadnych skutków. Uzewnętrznienie decyzji w stosunku do strony stwarza nową sytuację procesową (np. możliwość wniesienia odwołania). Doręczenie lub ogłoszenie decyzji stanowi jej wprowadzenie do obrotu prawnego. Od tego dopiero momentu decyzja wiąże organ administracji publicznej i stronę. Decyzja sporządzona (a więc spełniająca wymagania formalne), ale niedoręczona nie zafatwia sprawy administracyjnej (vide: uchwała składu siedmiu sędziów Naczelnego Sądu Administracyjnego z dnia 4 grudnia 2000 r. sygn. akt FPS 10/00 – ONSA 2001/2/56)”. Należy podkreślić, iż rozważania Sądu I instancji dotyczące skutków doręczenia decyzji, choć całkowicie słuszne, nie mają znaczenia dla oceny przedmiotowego stanu faktycznego i prawnego sprawy. Z punktu widzenia art. 96 ust. 7 uop, bez znaczenia jest zafatwienie sprawy, gdyż istotą problemu jest istnienie podstawy prawnej do zastosowania sankcji przez organ w określonym ustawą czasie. Podkreślenia wymaga, że przepis art. 96 ust. 7 uop jest skierowany do organu, tj. KNF, i wyznacza ustawowy czasokres do nałożenia przez organ kary na osobę, która w tym okresie pełniła funkcję członka zarządu spółki publicznej. Ustawodawca w tym przepisie wyznacza początek biegu 6-cio miesięcznego terminu dla organu do nałożenia tej kary od wydania decyzji, o której stanowi art. 96 ust. 1 uop, nie zaś od jej doręczenia. Za taką interpretacją tego przepisu przemawia zarówno wykładnia literalna, jak i celowościowa. Przyjęcie takiej interpretacji skutkuje z jednej strony dyscyplinowaniem organu, który ma termin maksymalnie 6 miesięcy na nałożenie tej kary, a jednocześnie stwarza gwarancję ochrony praw osoby pełniącej funkcję członka zarządu emitenta, gdyż skraca upływ 6-cio miesięcznego terminu do zastosowania sankcji przez organ. Normatywne założenie ustawodawcy ma mobilizować organ prowadzący postępowanie do zakończenia postępowania, nakierowanego na stwierdzenie podstaw do zastosowania art. 96 ust. 6 ustawy o ofercie. Określenie terminu w art. 96 ust. 7 uop ma bowiem w swoim założeniu zmniejszyć stan niepewności prawnej co do możliwości zastosowania sankcji wtórnej, tj. sankcji sprzężonej w stosunku do określonego kręgu osób odpowiedzialnych za wadliwe (niezgodne z prawem) działanie spółki jako emitenta papierów wartościowych. Co więcej, nie ma takiej potrzeby, gdyż znacząca część materiału dowodowego z postępowania związanego z możliwością zastosowania sankcji pierwotnej daje istotne podstawy do oceny kształtu postępowania nakierowanego na ocenę możliwości zastosowania sankcji wtórnej. Opowiedzenie się za stanowiskiem Sądu I instancji, iż wydanie przez organ decyzji nakładającej na spółkę publiczną kary pieniężnej z tytułu rażącego naruszenia obowiązków informacyjnych oznacza doręczenie tej decyzji stronie i stanowi jednocześnie początek biegu 6-cio miesięcznego terminu skutkowałoby zupełną dowolnością postępowania organu w zakresie czasokresu nałożenia sankcji. Przyjęcie stanowiska Sądu I instancji powodowałoby, iż wskazany w art. 96 ust. 7 uop termin prawa materialnego stanowiący podstawę prawną do nałożenia przez organ sankcji byłby całkowitą fikcją. Organ bowiem mógłby doręczyć emitentowi decyzję o nałożeniu kary w dowolnym terminie, a w konsekwencji swobodnie wydłużać upływ tego terminu. Naczelny Sąd Administracyjny orzekający

w rozpoznawanej sprawie nie podziela stanowiska Sądu I instancji i stwierdza, iż bieg 6-cio miesięcznego terminu do nałożenia przez organ kary pieniężnej na członka zarządu powinien być liczony nie od daty doręczenia decyzji o nałożeniu kary pieniężnej na spółkę jako emitenta, lecz od daty jej wydania, tj. daty jej sporządzenia, co oznacza w przypadku decyzji pisemnej dzień podpisania decyzji zawierającej prawem wymagane składniki. Zatem, w rozpoznawanej sprawie biorąc pod uwagę, iż początkiem biegu 6-cio miesięcznego terminu jest dzień (...) kwietnia 2010 r., tj. data wydania decyzji nakładającej karę na emitenta, zaś decyzja nakładająca na skarżącego karę została wydana dnia (...) listopada 2010 r., zaś doręczona w dniu 22 grudnia 2010 r. – to bez wątplenia upłynął termin 6-cio miesięczny uprawniający organ do nałożenia kary na gruncie art. 96 ust. 7 uop. Sąd I instancji w ogóle nie wziął pod uwagę i nie rozważył, iż zarówno w orzecznictwie sądowym, jak i w doktrynie wyraźnie rozróżnia się pojęcia: „wydania decyzji” i „doręczenia decyzji”. Niewątpliwie decyzja administracyjna wywołuje skutki prawne dopiero z chwilą wprowadzenia jej do obrotu prawnego w drodze doręczenia lub jej ogłoszenia (art. 110 Kpa). Dopiero prawidłowe doręczenie (lub ogłoszenie) decyzji przynajmniej jednej ze stron postępowania i umożliwienie w ten sposób adresatowi zapoznanie się z jej treścią kończy proces decyzyjny oraz załatwia sprawę w rozumieniu art. 104 Kpa. Nie oznacza to jednak – jak to przyjmuje Sąd I instancji – że w pojęciu „wydanie decyzji” mieści się również doręczenie tego aktu. Obowiązujące przepisy Kodeksu postępowania administracyjnego nie dają podstaw do utożsamienia wydania decyzji z jej doręczeniem. Wydanie (sporządzenie) decyzji zgodnie z wymaganiami art. 107 § 1 Kpa jest czynnością procesową wywołującą oznaczone skutki prawne (por. wyrok NSA z dnia 25 kwietnia 2006 r., sygn. akt II OSK 714/05). Chwilą wydania decyzji jest wobec tego nie data doręczenia stronie, lecz data jej sporządzenia, czyli w przypadku decyzji pisemnej dzień podpisania decyzji zawierającej prawem wymagane składniki. Zgodnie z art. 107 § 1 Kpa do konstytutywnych elementów omawianej formy działania organu administracji publicznej zalicza się bowiem: oznaczenie organu, oznaczenie strony, rozstrzygnięcie, podpis piastuna funkcji organu administracji publicznej lub osoby działającej w imieniu organu, a także datę wydania decyzji. Wydanie, ogłoszenie i doręczenie aktu to trzy odrębne czynności podejmowane w toku postępowania, które ustawodawca wyraźnie rozróżnia i z którymi łączy różne skutki tak procesowe, jak i materialne (por. też E. Frankiewicz, *Wydanie a doręczenie decyzji administracyjnej*, „Państwo i Prawo” 2002, z. 2, s. 70–79). Akt woli organu administracji publicznej wyrażający się poprzez sporządzenie decyzji administracyjnej zawierającej elementy przewidziane w art. 107 Kpa stanowi o wykreowaniu decyzji w ujęciu proceduralnym. Do zaistnienia decyzji w omawianym ujęciu wystarczające jest wydanie decyzji, natomiast czynnik doręczenia decyzji jest zbędny (*Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz*, pod red. M. Wierzbowskiego, A. Wiktorowskiej, Warszawa 2011, s. 612). Chwilą wydania decyzji jest wobec tego data jej sporządzenia, nie zaś doręczenia stronie. Data wydania decyzji ma zasadnicze znaczenie i wywołuje oznaczone skutki prawne. Otóż jest to określenie dnia, według którego ocenia się stan faktyczny i prawny jako podstawę rozstrzygnięcia sprawy. Organ ma obowiązek stosowania tych wszystkich przepisów prawnych, które zostały opublikowane do daty wydania decyzji, a jeżeli pominięto zmiany tych przepisów czy ich uchylenie, to decyzja jest już dotknięta wadliwością (por. J. Borkowski, *Decyzja administracyjna*, Łódź-Zielona Góra 1998, s. 54). Data wydania decyzji wskazuje na istotny element w sprawowaniu orzecznictwa, bo pozwala ustalić w jakim stanie prawnym i faktycznym zapadło rozstrzygnięcie w sprawie. Zwrócić trzeba od razu uwagę na to, że nie będzie to data równoważna z tą, od której organ i strony będą związani decyzją (art. 110 Kpa) (por.

B. Adamiak, J. Borkowski, *Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz*, Warszawa 2004, s. 497–498, 518). Oznaczenie daty wydania decyzji jest doniosłe z tego względu, że dla oceny legalności decyzji przez sąd administracyjny jest stan prawny i faktyczny istniejący w dniu wydania decyzji (por. m.in. wyrok NSA z dnia 17 listopada 1982 r., sygn. akt I SA/Kr 664/82, ONSA 1982, z. 2, poz. 106; M. Jałkowska, A. Wróbel, *Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz*, Kraków 2005, s. 645; analogiczne stanowisko prezentuje J. Kędziora: *Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz*, Warszawa 2005, s. 285 oraz G. Łaszczycza, Cz. Martysz, A. Matan, *Postępowanie administracyjne ogólne*, Warszawa 2003, s. 661). Z uwagi na powyższe, należy stwierdzić, że początkiem biegu 6 miesięcznego terminu, o którym mowa w art. 96 ust. 7 ustawy o ofercie, do nałożenia przez Komisję Nadzoru Finansowego kary na osobę, która w tym okresie pełniła funkcję członka zarządu spółki publicznej z tytułu rażącego naruszenia obowiązków informacyjnych, o których stanowi art. 96 ust. 1 pkt 1 w zw. z art. 56 ust. 1 pkt 1 oraz ust. 2 pkt 1 uop – jest data wydania przez KNF decyzji o nałożeniu kary pieniężnej na spółkę publiczną, tzn. data jej sporządzenia zgodnie z wymogami art. 107 Kpa i podpisania, nie zaś data jej doręczenia spółce. Z punktu widzenia art. 96 ust. 7 uop, bez znaczenia jest załatwienie sprawy administracyjnej, które następuje z momentem doręczenia decyzji stronie, gdyż istotą problemu jest istnienie podstawy prawnej do zastosowania sankcji przez organ nadzoru w ustawowo określonym czasie. Termin 6-miesięczny, o którym mowa w art. 96 ust. 7 uop, jest skierowany do organu i jest terminem materialnym, którego upływ powoduje, iż wygasa umocowanie organu nadzoru (KNF) do nałożenia kary pieniężnej, o której stanowi art. 96 ust. 6 uop (...). Nie ulega wątpliwości, że termin określony w art. 96 ust. 7 uop jest terminem prawa materialnego. Skoro więc kara pieniężna została nałożona na skarżącego z naruszeniem terminu prawa materialnego określonego w art. 96 ust. 7 ustawy o ofercie, musiało to skutkować uchynieniem wyroku oraz uchynieniem zaskarżonej decyzji oraz decyzji ją poprzedzającej. Skutki upływu terminu prawa materialnego należy rozpatrywać w kontekście zasady praworządności. Organ administracji publicznej działając przed upływem terminu prawa materialnego, miał podstawę prawną do wydania przedmiotowej decyzji administracyjnej, natomiast po upływie tego terminu podstawy prawnej nie ma, a więc decyzja wydana po upływie terminu jest decyzją wydaną bez podstawy prawnej. Upływ terminu prawa materialnego stanowi trwałą i nieusuwalną przeszkodę w kontynuacji postępowania administracyjnego, przesądzając o jego bezprzedmiotowości w rozumieniu art. 105 § 1 Kpa. W konsekwencji decyzja taka będzie podlegała usunięciu z obrotu prawnego w trybie art. 156 § 1 pkt 2 Kpa, i to z mocą ex tunc, czyli od chwili jej wydania.

# V. Orzecznictwo dotyczące stosowania przez Komisję Nadzoru Finansowego ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi

**Interes prawny w postępowaniu administracyjnym w przedmiocie wyznaczenia likwidatora funduszu inwestycyjnego – zasady badania interesu prawnego – skutki prawne niestwierdzenia występowania interesu prawnego po stronie wnioskodawcy inicjującego postępowanie w przedmiocie wyznaczenia likwidatora funduszu inwestycyjnego – art. 248 ust. 3 ufi i art. 61a § 1 Kpa**

prawomocny WSA w Warszawie z dnia 11 stycznia 2016 r. (VI SA/Wa 1808/15)

Należy wskazać na wstępie, iż przedmiotem zaskarżonego postanowienia, jak i poprzedzającego go postanowienia KNF z dnia (...) listopada 2014 r., nr [...], była odmowa wszczęcia postępowania w sprawie wyznaczenia, na podstawie art. 248 ust. 3 ufi, M. S.A. z siedzibą w W., będącego depozytariuszem funduszu F., na likwidatora tego Funduszu. Podstawę prawną obu spornych postanowień Komisji Nadzoru Finansowego stanowił przepis art. 61a § 1 Kpa. Zgodnie z art. 61a § 1 Kpa, gdy żądanie, o którym mowa w art. 61, zostało wniesione przez osobę niebędącą stroną lub z innych uzasadnionych przyczyn, postępowanie nie może być wszczęte, organ administracji publicznej wydaje postanowienie o odmowie wszczęcia postępowania. Należy zauważyć, że w związku z nowelizacją Kodeksu postępowania administracyjnego (...) dodany został przepis art. 61a Kpa (...). W chwili obecnej wszczęcie postępowania administracyjnego jest uzależnione od wstępnej oceny, czy podmiot występujący z takim wnioskiem posiada legitymację do występowania w roli strony postępowania administracyjnego. Po dokonaniu wstępnej oceny przez organ po wpłygnięciu wniosku o wszczęcie postępowania, iż dany podmiot nie posiada legitymacji w tym zakresie, organ ten ma obowiązek wydać akt administracyjny – postanowienie o odmowie wszczęcia postępowania administracyjnego. Na organie administracji publicznej ciąży więc obowiązek dokonania wstępnej oceny, czy dany podmiot jest stroną postępowania, czy też nie posiada takiego przymiotu, a na podmiocie wnoszącym żądanie wszczęcia postępowania ciąży obowiązek przedstawienia okoliczności dowodzących, iż może zostać uznana za stronę postę-

powania administracyjnego. W poprzednio obowiązującym stanie prawnym ocena legitymacji do występowania w charakterze strony podmiotu składającego żądanie wszczęcia postępowania następowała zasadniczo już po jego faktycznym wszczęciu, na etapie postępowania wyjaśniającego. Obecnie organ dokonuje tej oceny w fazie przedwstępnej. Przyjęcie przez organ administracji braku legitymacji danego podmiotu do występowania w charakterze strony w postępowaniu administracyjnym obliuguje tenże organ do wydania postanowienia odmawiającego wszczęcia postępowania administracyjnego. Odmienne ustalenia podjęte przez organ umożliwiają mu w gruncie rzeczy dopiero uruchomienie postępowania administracyjnego (...). W doktrynie podnosi się, iż skutkiem prawnym regulacji art. 61a Kpa jest konieczność dokonania oceny istnienia interesu prawnego osoby wnoszącej żądanie, zanim jeszcze zostaną podjęte jakiegokolwiek czynności zmierzające bezpośrednio do rozpatrzenia i załatwienia sprawy. Negatywny wynik tej oceny przybiera formalną postać postanowienia o odmowie wszczęcia postępowania (...). Nowelizacja nie rozwiązała jednak wątpliwości co do zakresu, w jakim ocena istnienia interesu prawnego podmiotu wnoszącego żądanie wszczęcia postępowania może być dokonywana we wstępnym etapie czynności organu, poprzedzającym merytoryczne rozpatrywanie sprawy (...). Mając na względzie powyższe, uznać należy, że odmowa wszczęcia postępowania w momencie złożenia wniosku, musi być dla organu oczywista, aby można było wydać postanowienie o odmowie wszczęcia postępowania w danej sprawie. Jeżeli natomiast konieczne jest przeprowadzenie postępowania wyjaśniającego, które w efekcie może doprowadzić do wniosku, iż zachodzi przeszkoda przedmiotowa w dalszym prowadzeniu postępowania, bowiem wydanie rozstrzygnięcia jest bezprzedmiotowe i powinna być wydana decyzja administracyjna o umorzeniu postępowania, jako bezprzedmiotowego (...). W tej sytuacji zgodzić się należy ze stroną skarżącą, iż w sprawie zainicjowanej jej wnioskiem o wyznaczenie przez KNF innego likwidatora Funduszu nie zachodzi sytuacja uprawniająca do uznania, że poza wszelką wątpliwością skarżąca spółka, jako wnioskodawca, nie posiada interesu prawnego we wspomnianej sprawie. Zdaniem Sądu KNF, wydając sporne postanowienie o odmowie wszczęcia postępowania, naruszyła przepis art. 61a § 1 Kpa, albowiem przepis ten nie może mieć zastosowania do sytuacji, gdy z żądania wszczęcia postępowania w sprawie nie wynika w sposób oczywisty, że jednostka wnosząca żądanie nie ma w sprawie interesu prawnego. Strona skarżąca słusznie przyjęła, iż wydanie rozstrzygnięcia, na podstawie przepisu art. 61a § 1 Kpa, powinno mieć miejsce w sytuacjach wyjątkowych, kiedy nie ma żadnej wątpliwości co do przyczyn podmiotowych czy też przedmiotowych takiego rozstrzygnięcia. W tej sytuacji KNF dopiero w toku wszczętego postępowania powinna była dokonać niezbędnych ocen w zakresie treści prawa materialnego, odnoszących się do praw strony skarżącej, jako podmiotu wnoszącego żądanie. Następnie dopiero załatwienie takiego żądania nastąpić powinno w drodze wydania ewentualnej decyzji o umorzeniu postępowania, gdy po przeprowadzeniu postępowania wyjaśniającego okaże się, że wniosek pochodzi od podmiotu niemającego legitymacji materialnej do jego złożenia. W konsekwencji, zdaniem Sądu, rozważenie przez KNF interesu prawnego skarżącej spółki poza formami postępowania administracyjnego uznać należy za sprzeczne z zasadą demokratycznego państwa prawnego, którego jedną z podstawowych wartości jest prawo do obrony. Skoro strona skarżąca we wniosku o wszczęcie postępowania powoływała się na interes prawny, to ustalenie zasadności tego żądania winno być nastąpić w oparciu o czynności wyjaśniające, które KNF obowiązana była przeprowadzić w toku wszczętego postępowania administracyjnego, zgodnie z przepisami prawa procesowego. Według Sądu ocena zasadności stanowiska strony skarżącej, jako podmiotu wnioskującej o wszczęcie postępowania, powinna być dokonana wy-

łącznie w formach procesowych, których wynikiem może być stwierdzenie bezprzedmiotowości żądania w formie decyzji o umorzeniu postępowania (...). Mając na względzie powyższe, należy zgodzić się ze stroną skarżącą i uznać, że w sprawie zainicjowanej jej wnioskiem z dnia 30 września 2014 r. o wyznaczenie przez KNF innego likwidatora Funduszu, nie zachodzi sytuacja uprawniająca do uznania, że poza wszelką wątpliwością skarżąca spółka, jako wnioskodawca, nie posiada interesu prawnego w tej sprawie.

### **Przesłanki nałożenia administracyjnej kary pieniężnej na towarzystwo funduszy inwestycyjnych – obowiązek zatrudniania doradców inwestycyjnych przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych – art. 45 ust. 4 i 228 ust. 1 ufi**

prawomocny wyrok WSA w Warszawie z dnia 30 listopada 2015 r. (VI SA/Wa 1113/15)

Stosownie do treści art. 45 ust. 4 pkt 1 ufi Towarzystwo jest obowiązane zatrudniać co najmniej dwóch doradców inwestycyjnych – do wykonywania czynności zarządzania funduszami inwestycyjnymi, zarządzania zbiorczym portfelem papierów wartościowych oraz zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych, z zastrzeżeniem art. 45 ust. 5 ufi. Przepis art. 45 ust. 4 pkt 1 ustawy o funduszach inwestycyjnych nakłada zatem wymóg, aby co najmniej dwie osoby zarządzające funduszami inwestycyjnymi towarzystwa posiadały określone kwalifikacje. Przepis nakłada obowiązek o charakterze gwarancyjnym, że towarzystwo funduszy inwestycyjnych będzie zatrudniało kadre o określonej wiedzy i umiejętnościach, potwierdzonych uzyskaniem odpowiednich uprawnień – doradców inwestycyjnych, co do których mają zastosowanie wymogi określone w uoif. Trzeba przy tym wskazać na obowiązki określone w art. 126 ust. 1 uoif. Doradca, wykonując zawód, jest obowiązany działać zgodnie z przepisami prawa i zasadami uczciwego obrotu oraz mieć na względzie słusne interesy klientów, co jest obwarowane odpowiedzialnością zawodową określoną w art. 130 uoif. Osoba wpisana na listę doradców inwestycyjnych musi spełniać wymogi określone w art. 127 ust. 1 uoif (...). W sytuacji naruszenia art. 45 ust. 4 pkt 1 ufi przez towarzystwo, poprzez niezatrudnienie wymaganej przepisami prawa liczby doradców inwestycyjnych do wykonywania czynności zarządzania funduszami inwestycyjnymi, zastosowanie znajduje art. 228 ust. 1 ufi. Stosownie do treści tego przepisu w przypadku gdy towarzystwo narusza przepisy prawa, nie wypełnia warunków określonych w zezwoleniu, przekracza zakres zezwolenia lub narusza interes uczestników funduszu inwestycyjnego, uczestników funduszu zagranicznego lub uczestników zbiorczego portfela papierów wartościowych, Komisja może, w drodze decyzji: (1) cofnąć zezwolenie albo (2) nałożyć karę pieniężną do wysokości 500 000 zł, albo (3) zastosować łącznie obie sankcje, o których mowa w pkt 1 i 2. Wobec powyższego, jak słusznie zauważyła KNF, zatrudnianie do wykonywania czynności zarządzania funduszami inwestycyjnymi osób o wysokich kwalifikacjach i doświadczeniu, przy braku posiadania przez nie licencji doradcy, godzi w dobra uznane przez ustawodawcę za wymagające ochrony i tym samym nie może być uznane za okoliczność wpływającą na zmniejszenie wymiaru kary pieniężnej. W toku postępowania bezspornie ustalono, że strona skarżąca dopuściła się istotnego naruszenia przepisów prawa w postaci art. 45 ust. 4 pkt 1 ufi. W toku postępowania zostało bowiem ustalone, że w okresie

od dnia (...) kwietnia 2012 r. do dnia (...) kwietnia 2012 r. (...) zatrudniała jednego doradcę inwestycyjnego (...). Zostało to spowodowane rozwiązaniem w dniu 30 marca 2012 r. umowy o pracę, poprzez jednostronne oświadczenie woli doradcy inwestycyjnego (...). W trakcie postępowania ustalono, że w okresie od dnia (...) maja 2012 r. do dnia (...) listopada 2012 r. strona nie zatrudniała żadnego doradcy inwestycyjnego. Powyższa sytuacja była konsekwencją rozwiązania w dniu (...) kwietnia 2012 r. umowy o pracę poprzez jednostronne oświadczenie woli pracownika – doradcy inwestycyjnego (...). Przepis art. 45 ust. 4 pkt 1 ufi zdaniem Sądu nie budzi wątpliwości interpretacyjnych i przewiduje bezwzględny wymóg zatrudnienia odpowiedniej liczby doradców inwestycyjnych do wykonywania czynności zarządzania funduszami inwestycyjnymi. Jednocześnie dla zastosowania art. 228 ust. 1 tej ustawy nie jest wymagane stwierdzenie wystąpienia przesłanki negatywnego wpływu na działalność funduszy inwestycyjnych. Bez znaczenia jest w tym przypadku, czy w przedmiotowej sprawie doszło do naruszenia interesów majątkowych uczestników funduszu, gdyż odpowiedzialność administracyjna aktualizuje się z tytułu samego naruszenia przepisów prawa. Jak słusznie zauważył organ, ustawodawca konstruując normę prawną wyrażoną w art. 45 ust. 4 pkt 1 ufi, dążył do sytuacji, w której fundusze inwestycyjne będą zarządzane przez osoby posiadające określone kwalifikacje, potwierdzone poprzez posiadanie uprawnienia do wykonywania zawodu doradcy inwestycyjnego. Dlatego za bezzasadne uznać należy zarzuty strony skarżącej, że organ nie uwzględnił faktu, iż pomimo braku doradców inwestycyjnych Towarzystwo zadania te powierzyło osobom o wysokich kwalifikacjach zarządzających funduszem inwestycyjnym. Albowiem jak zauważył organ, zarówno doświadczenie tych osób, jak i dodatnie wyniki subfunduszy przez nie zarządzanych, nie mają znaczenia dla kwestii wypełnienia obowiązku ustawowego i powstałego w wyniku jego naruszenia stanu zagrożenia dla interesów uczestników funduszu inwestycyjnego. Wbrew twierdzeniom strony skarżącej zdaniem Sądu Komisja dokonała wszechstronnego i dogłębnego rozważenia wszystkich okoliczności sprawy. Oceniając wagę naruszenia prawa przez stronę, organ nadzoru ocenił wymiar czasowy naruszenia. Organ zauważył, że zachowanie strony skarżącej, za które została nałożona kara pieniężna, miało charakter ciągły. Towarzystwo nie zatrudniało doradców inwestycyjnych przez okres trwający niemal osiem miesięcy, a następnie strona nie powierzała zatrudnionym doradcom inwestycyjnym obowiązków zarządzania funduszami inwestycyjnymi przez okres od (...) grudnia 2012 r. do dnia wydania przez Komisję decyzji w dniu (...) września 2013 r. Zdaniem Sądu podzielić należy stanowisko organu, że Towarzystwo nie dochowało należytej staranności, albowiem podjęcie działań dopiero w dniu (...) kwietnia 2012 r. należy uznać za spóźnione, a to przy uwzględnieniu faktu, że stan naruszenia art. 45 ust. 4 pkt 1 ufi zapoczątkowany został w dniu (...) kwietnia 2012 r. (...) Argument strony skarżącej o braku wystąpienia negatywnych skutków naruszenia dla funkcjonowania funduszy i tym samym braku uszczerbku dla inwestorów uczestników tych funduszy należy ocenić jako chybiony. Jest on niezasadny, gdyż sam fakt zagrożenia dla prawidłowej działalności funduszu i tym samym interesów jego uczestników winien się spotkać z negatywną reakcją organu nadzoru.



**Administracyjna kara pieniężna za zaniechanie zawiadomienia o zamiarze nabycia akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych – określenie momentu obowiązku zawiadomienia KNF o zamiarze nabycia – zasady wymierzania – administracyjna kara pieniężna za zaniechanie zawiadomienia o zamiarze nabycia akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych – art. 54 ust. 1 i 234a ust. 1 ufi**

prawomocny wyrok WSA w Warszawie z dnia 24 października 2013 r. (VI SA/Wa 1057/13)

(...) w wyroku z dnia 8 lutego 2011 r. (VI SA/Wa 2421/10) Sąd w uzasadnieniu stwierdził, że sprawa „...zakończona zaskarżonymi decyzjami dotyczyła popełnienia deliktu administracyjnego, polegającego na niedokonaniu zawiadomienia przez osoby będące współwłaścicielami akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Treścią stosunku administracyjnego, jaki powstał pomiędzy organem nadzoru a skarżącymi, było wykonanie obowiązku zawiadomienia, wynikającego z zamiaru przekroczenia określonego progu akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych, objętych współwłasnością”. W tym samym wyroku WSA stwierdzono, że „Stosownie do postanowień art. 54 ust. 1 ustawy o funduszach inwestycyjnych bezpośrednie lub pośrednie nabycie lub objęcie akcji towarzystwa w liczbie, która spowoduje osiągnięcie lub przekroczenie 10%, 20% 33% lub 50% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy towarzystwa lub udziału w kapitale zakładowym, wymaga zawiadomienia Komisji. Przepis art. 54 ustawy o funduszach inwestycyjnych wskazuje zdaniem Sądu, iż zawiadomienie ma charakter uprzedni w stosunku do faktu nabycia lub objęcia akcji towarzystwa. Oznacza to, że obowiązek ten realizuje się w momencie planowania, kiedy strona czynności prawnej, w wyniku której dojdzie do nabycia lub objęcia akcji towarzystwa, działa w przekonaniu, że nabycie lub objęcie tych akcji faktycznie nastąpi. Przyjęcie takiego rozwiązania, tj. ustanowienie obowiązku dokonywania zawiadomienia KNF o zamiarze nabycia lub objęcia akcji, a nie o fakcie nabycia lub objęcia akcji, ma umożliwić KNF skorzystanie z prawa do złożenia sprzeciwu lub też nieskorzystanie z tego prawa. Jeżeli KNF w związku z otrzymaniem zawiadomienia zgłosi sprzeciw wobec planowanego nabycia lub objęcia akcji towarzystwa, to faktycznie nie dojdzie do zrealizowania zamiaru w przedmiocie nabycia lub objęcia akcji towarzystwa, podczas gdy obowiązek poinformowania o zamiarze nabycia lub objęcia już powstał. Zatem przyjąć należy, iż obowiązek zawiadomienia KNF powstaje, gdy ten na kim taki obowiązek spoczywa, ma zamiar oraz jest przeświadczony, że nastąpi objęcie lub nabycie przez niego akcji towarzystwa i tym samym nastąpi realizacja tegoż zamiaru. Tak więc za niezasadne należy uznać stwierdzenie, iż zgłoszenie do KNF zamiaru nabycia pakietu akcji w towarzystwie funduszy inwestycyjnych istnieje tylko wtedy, gdy ów zamiar się zmaterializuje poprzez nabycie przez taki podmiot pakietu 10% lub więcej akcji w kapitale zakładowym towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Zgodnie z art. 234a ufi w przypadku gdy podmiot obowiązany nie dokonuje zawiadomienia, KNF może nałożyć na ten podmiot karę pieniężną. Tak więc, zdaniem Sądu, zachowaniem podlegającym sankcji administracyjnej jest zaniechanie realizacji obowiązku zawiadomienia organu nadzoru, a nie nabycie akcji bez zawiadomienia. W związku z nabyciem akcji mogą powstawać różne obowiązki wobec Państwa, które poprzez specjalnie powołany do tego KNF stara się zapewnić prawidłowe funkcjonowanie rynku kapitałowego (cele nadzoru zostały zarysowane w art. 4 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym – Dz. U.

Nr 183, poz. 1537 z późn. zm.)". W tym kontekście, odnosząc się do ewentualnego sporu co do skuteczności oświadczenia skarżących, złożonego w trybie art. 84 § 1 Kc o uchyleniu się od skutków prawnych oświadczenia woli o zawarciu umowy objęcia akcji w podwyższonym kapitale zakładowym M. S.A., WSA stwierdził – uznając w tym zakresie wyłączną właściwość sądu powszechnego – że rozważania na temat skuteczności takiego rozstrzygnięcia (przez sąd powszechny) są w rozpatrywanej sprawie, na etapie postępowania administracyjnego, jak i sądownoadministracyjnego, bez znaczenia. Inaczej mówiąc, przedmiotem postępowania w rozpatrywanej sprawie jest delikt administracyjny, polegający na niedokonaniu zawiadomienia KNF przez osoby, które stały się współwłaścicielami akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych, o przekroczeniu progu ustawowego, którego przekroczenie wymaga zawiadomienia KNF. Kwestia czy miało tu miejsce prawidłowe złożenie oświadczenia o nabyciu lub objęciu akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych, jest w rozpatrywanej sprawie bez znaczenia prawnego (prawnie irrelevantna), gdyż obowiązujące przepisy łączą określone skutki prawne (możliwość nałożenia kary pieniężnej) z samym brakiem zawiadomienia o zamiarze odpowiedniego, ustalonego w ustawie, zwiększenia ilości posiadanych akcji powyżej ustalonego progu. Nie jest w tej sytuacji niezbędna materializacja zamierzonego (planowanego) zamiaru nabycia przez podmiot pakietu 10% lub więcej akcji w kapitale zakładowym towarzystwa funduszy inwestycyjnych, gdyż karalne jest samo niezgłoszenie takiego zamiaru, pozbawiające Komisję wpływu na kształt rynku kapitałowego. W tym stanie rzeczy wyrok sądu powszechnego w przedmiocie sporu co do skuteczności oświadczenia skarżących złożonego w trybie art. 84 § 1 Kc o uchyleniu się od skutków prawnych oświadczenia woli o zawarciu umowy objęcia akcji w podwyższonym kapitale zakładowym M. S.A. nie ma w istocie płaszczyzny styku z toczącą się sprawą w przedmiocie deliktu administracyjnego – pominięcia zawiadomienia KNF o nabyciu określonej kwoty akcji. Trudno tu nawet mówić, że postępowanie KNF w jakikolwiek sposób naruszało art. 365 Kodeksu postępowania cywilnego, i że KNF uznała, że jej ten wyrok nie dotyczy, gdyż wyrok sądu powszechnego dotyczył w istocie kwestii, która nie była przedmiotem orzeczenia przez KNF. Jak trafnie zauważyła KNF w odpowiedzi na skargę, przedmiotem postępowania administracyjnego wszczętego w przedmiocie nałożenia kary pieniężnej na podstawie art. 234a ust. 1 ufi, było ustalenie, czy strony tego postępowania wypełniły ciężący na nich publicznoprawny obowiązek zawiadomienia KNF o zamiarze objęcia akcji M. w liczbie powodującej przekroczenie 10% kapitału zakładowego. Komisja, po przeprowadzeniu postępowania administracyjnego, w swojej decyzji stwierdziła, że skarżący dopuścili się takiego czynu. Dalej trafnie też uznała KNF, że przedmiotem postępowania administracyjnego prowadzonego przez KNF w przedmiotowej sprawie nie była ocena zasadności, czy też ocena skutków cywilnoprawnych wyroku sądu powszechnego zapadłego w sprawie cywilnej, lecz kwestia odpowiedzialności administracyjnej i nałożenia na podstawie art. 234a ufi, kar administracyjnych za naruszenie przez skarżących art. 54 ufi. Ustalenie przez Sąd nieistnienia umowy objęcia akcji przez skarżących, mimo że wywołuje skutki w sferze cywilnoprawnej, to nie ma wpływu na odpowiedzialność administracyjnoprawną skarżących z tytułu naruszenia art. 54 ufi. KNF uznała w swojej decyzji, że wyrok Sądu Okręgowego dla [...] w [...] nie dotyczy czynu, za który na skarżących zostały nałożone kary pieniężne, i w związku z tym nie miał znaczenia dla rozstrzygnięcia w przedmiotowej sprawie administracyjnej (...) Jednocześnie należy się zgodzić z oceną WSA w Warszawie, wyrażoną w wyroku z dnia 8 lutego 2011 r., że zgłoszenie organowi zamiaru nabycia pakietu akcji w towarzystwie funduszy inwestycyjnych istnieje nie tylko wtedy, gdy ów zamiar się zmaterializuje poprzez nabycie przez taki podmiot pakietu 10% lub więcej akcji w kapitale zakładowym towarzystwa fundu-

szy inwestycyjnych, ale jest obowiązkowe po podjęciu takiego zamiaru, a przed jego materializacją, tzn. nabyciem (objęciem) akcji. Odnosząc się do podstawowego, w ocenie Sądu orzekającego po raz drugi w rozpatrywanej sprawie, zarzutu skargi – dotyczącego wysokości i adekwatności kary wobec wagi popełnionego naruszenia, należy przede wszystkim przypomnieć, że w wyroku z dnia 8 lutego 2011 r., sygn. akt VI SA/Wa 2421/10, WSA w Warszawie potwierdził stanowisko KNF, że ze względu na funkcję prewencyjną kara musi być odczuwalna dla osoby ukaranej, tak aby wymóc na przyszłość należytą realizację obowiązków. Stwierdził jednocześnie, że kara nałożona na strony w wysokości 10% maksymalnego wymiaru kary przewidzianego za takie naruszenie nie jest adekwatna do stwierdzonych naruszeń. Kara ta jest nadmiernie dolegliwa dla stron i stanowi połowę kwoty przeznaczonej na nabycie akcji M. Zdaniem WSA organ powinien wyjaśnić dlaczego taka kara będzie stanowiła funkcję prewencyjną, bowiem dla stron kara będzie uznana za szczególnie odczuwalną, zwłaszcza w świetle opisanego w skardze wynagrodzenia. Jednocześnie Sąd zalecił, by przy ponownym rozpoznaniu sprawy organ rozważył wysokość kary, odnosząc ją do konkretnych skarżących, a nie do możliwości ustawowych. KNF w kolejnych decyzjach (z dnia (...) stycznia 2013 r. oraz z dnia (...) października 2011 r.) utrzymała ustaloną pierwotnie wysokość nałożonych na strony kar pieniężnych, ale już po przeprowadzeniu szczegółowej analizy dochodów i majątku skarżących oraz po charakterystyce stwierdzonego naruszenia. W szczególności Komisja najpierw przeprowadziła analizę kwalifikacji zawodowych skarżących – ich wykształcenia formalnego, doświadczenia zawodowego oraz osiągniętej pozycji zawodowej. KNF stwierdziła, że wszyscy skarżący mają wykształcenie wyższe o kierunku ścisłym oraz posiadają licencje zawodowe: odpowiednio – D. K. licencję maklera papierów wartościowych (nr ...), a także licencję doradcy inwestycyjnego (nr ...; R. N. – licencję doradcy inwestycyjnego (nr ...); D. N. – licencję maklera rynku kontraktów giełdowych Warszawskiej Giełdy Towarowej (nr ...). Wszyscy skarżący posiadają zatem właściwe, niezbędne dla wykonywanego zawodu, unikalne kwalifikacje, a chociażby numery ich uprawnień zawodowych wskazują na znaczącą praktykę zawodową. Wszyscy skarżący zajmowali wysokie stanowiska w instytucjach finansowych oraz pełnili (lub pełnią) funkcje kierownicze w tego rodzaju podmiotach. W dniu dokonania naruszenia D. K. pełnił funkcję Dyrektora Sprzedaży i Marketingu M., zaś D. N. oraz R. N. sprawowali funkcje Dyrektorów Inwestycyjnych. Nadto R. N. był laureatem nagrody G. „B.”. W latach (...) i (...) otrzymał nagrody za najlepszy wynik w kategorii fundusz akcji oraz za najlepszy wynik w kategorii (...). Nagradzana była również D. N., która w (...) r. uzyskała nagrodę G. „Z.” za najlepszy wynik w kategorii (...). W konsekwencji Sąd podzielił ocenę KNF, że osoby o takim doświadczeniu zawodowym (z czym musi się wiązać znajomość przepisów regulujących – najogólniej – rynek finansowy) nie mogły mieć kłopotów z ustaleniem, że nabywana przez nich ilość akcji M. S.A. prowadzi do przekroczenia ustalonego w ustawie progu 10% lub więcej akcji w kapitale zakładowym towarzystwa funduszy inwestycyjnych, z czym łączy się obowiązek (negowany przez skarżących) zgłoszenia organowi zamiaru nabycia pakietu akcji w towarzystwie funduszy inwestycyjnych. Dalej organ poddał szczegółowej analizie sytuację majątkową skarżących – zarówno w kontekście posiadanych zasobów pieniężnych, jak i nieruchomości, a także osiąganych dochodów w skali miesięcznej i rocznej, zwracając również uwagę na znaczące obciążenia finansowe. Należy przy tym podkreślić, że organ dysponował już oświadczeniami o stanie majątkowym skarżących według stanu z dnia (...) listopada 2010 r., (...) grudnia 2011 r. oraz października 2012 r. (...) Nałożone kary – ich wysokość – KNF skonfrontowała również z wagą dokonanego przez skarżących naruszenia. W ocenie KNF naruszenie przez skarżących obowiązku informacyjnego wynika-

jącego z art. 54 ust. 1 ufi było istotne, gdyż dotyczyło funkcjonowania M., zarządzającego szeregiem funduszy inwestycyjnych. Fundusze inwestycyjne są instytucjami zbiorowego inwestowania, które umożliwiają inwestorom uzyskiwanie zysków z wykorzystaniem efektu profesjonalizmu, gdyż inwestycje funduszu dokonywane są przez jego zarządzających oraz efektu skali, polegającego na inwestowaniu środków wielu inwestorów. Jednocześnie inwestor powierzając swoje środki instytucji zbiorowego inwestowania, nie ma wpływu na sposób ich inwestycji. Dlatego też ustawodawca wprowadził różne normy gwarancyjne, w tym art. 54 ufi, które mają zapewnić bezpieczne i efektywne zarządzanie aktywami członków funduszu inwestycyjnego. Celem norm zawartych w przepisach przyznających Komisji prawo zgłoszenia sprzeciwu jest zagwarantowanie prawidłowego funkcjonowania towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Reasumując, ustalając wymiar kary pieniężnej, KNF miała na względzie rodzaj i wagę naruszonych obowiązków, doświadczenie zawodowe i zajmowane przez strony stanowiska oraz ich stan majątkowy. W rezultacie, kierując się wytycznymi zawartymi w wyroku WSA z dnia 8 lutego 2011 r., aby przy ponownym rozpatrzeniu sprawy rozważyć wysokość kary, odnosząc ją do konkretnych stron, a nie do możliwości ustawowych, oraz odnosząc się do zarzutu stron, że nałożona na nie kara jest niewspółmiernie wysoka do zarzucanego czynu, Komisja zasadnie – w ocenie Sądu – po ponownym rozpatrzeniu sprawy stwierdziła, iż nałożona kara pieniężna jest adekwatna do zaistniałych naruszeń i odpowiada prawu. Sąd uważa, że metoda dokonanej oceny i jej wyniki odpowiadają prawu, a wysokość nałożonej kary, odpowiadającej 10% kary dopuszczalnej, jest w świetle dokonanych ponownie ustaleń KNF prawidłowa i spełni zakładaną funkcję prewencyjną. Sąd podziela również stanowisko KNF, że podmioty, które zamierzają prowadzić działalność gospodarczą w sferze objętej szczególną ochroną Państwa, a do takiej należy rynek kapitałowy i podmioty nadzorowane, powinny zachować szczególną ostrożność, aby uniknąć wejścia w życie w konflikt z normami służącymi zapewnieniu KNF odpowiednich środków wykonawczych (nadzorczych).

## **Naruszenie interesów uczestników funduszu inwestycyjnego jako przesłanka zastosowania sankcji administracyjnych, o których mowa w art. 228 ufi – zasady definiowania pojęcia niedookreślonego, jakim jest „interes uczestników funduszu inwestycyjnego” – art. 228 ust. 1 ufi**

wyrok NSA z dnia 22 maja 2013 r. (II GSK 329/12)

Odnosząc się do zarzutu błędnej wykładni art. 228 ust. 1 w zw. z art. 10 ufi (...), w pierwszej kolejności zasadne jest przytoczenie tych regulacji. Zgodnie z art. 10 ufi towarzystwo i depozytariusz działają niezależnie i w interesie uczestników funduszu inwestycyjnego. Natomiast zgodnie z postanowieniami art. 228 ust. 1 ufi, w przypadku, gdy towarzystwo narusza przepisy prawa, nie wypełnia warunków określonych w zezwoleniu, przekracza zakres zezwolenia lub narusza interes uczestników funduszu inwestycyjnego lub uczestników zbiorczego portfela papierów wartościowych, KNF może, w drodze decyzji: 1) cofnąć zezwolenie albo 2) nałożyć karę pieniężną do wysokości 500 000 zł, albo 3) zastosować łącznie obie sankcje, o których mowa w pkt 1 i 2. Podkreślenia wymaga to, że zarzut naruszenia prawa materialnego przez jego błędną wykładnię wiąże się z wykazaniem przez autora skargi kasacyjnej, że sąd mylnie zrozumiał stosowany przepis prawa. Ponadto podkreślenia wymaga to, że zarzutem naruszenia prawa materialnego skarżący

nie może zwalczać ustaleń faktycznych poczynionych w sprawie (por. wyrok NSA z 13 lutego 2009 r., sygn. akt I OSK 414/08). Odnosząc się do zarzutów wskazanych w pkt II. 2., nie sposób zgodzić się z opinią autora skargi kasacyjnej, że organ administracyjny, a za nim również Sąd I instancji, naruszyły art. 228 ust. 1 oraz art. 10 ustawy o funduszach poprzez dokonanie rozszerzającej wykładni, przyjmując, że towarzystwo narusza „interes uczestników funduszu inwestycyjnego” w sytuacji, gdy fundusz ma jednego uczestnika. Otóż Naczelny Sąd Administracyjny podziela pogląd autora skargi kasacyjnej, zgodnie z którym dobrem chronionym przez ww. regulację prawne jest zbiorowy interes uczestników funduszu inwestycyjnego, który występuje wówczas, gdy fundusz ma wielu uczestników. Nie oznacza to jednak, że w przypadku, gdy fundusz ma wyłącznie jednego uczestnika, nie istnieje obowiązek dbania o „interes uczestnika funduszu”. Także bowiem naruszenie interesu nawet jedynego uczestnika funduszu stanowi w opinii Naczelnego Sądu Administracyjnego podstawę do nałożenia sankcji na podstawie art. 228 ust. 1 ufi. Nie można zgodzić się ze stanowiskiem autora skargi kasacyjnej, że o zgodności danej czynności funduszu z interesem jego uczestnika w realiach gospodarki wolnorynkowej to uczestnik funduszu inwestycyjnego określa, że dana czynność jest zgodna z jego interesem. W tej kwestii Naczelny Sąd Administracyjny podziela pogląd wyrażony w zaskarżonym orzeczeniu Sądu I instancji, zgodnie z którym ocena, czy doszło do naruszenia interesu uczestnika funduszu inwestycyjnego, musi mieć charakter zobiektywizowany, uwzględniający kryteria dążenia do osiągnięcia celu inwestycyjnego. Powyższe spostrzeżenie nie oznacza jednak, że w tej sprawie organy dokonały prawidłowo takiej oceny, w tym z uwzględnieniem jej obiektywnego charakteru. Nie jest również zasadny zarzut z pkt II. 3., dotyczący naruszenia art. 228 ust. 2 ufi, w następstwie jego błędnej wykładni. Według autora skargi kasacyjnej organ administracyjny oraz Sąd I instancji dokonały rozszerzającej wykładni wskazanej regulacji prawnej, gdyż treść tego przepisu nie daje podstaw do nałożenia sankcji w przypadku jednorazowego działania funduszu stanowiącego naruszenie przepisów statutu. Otóż zgodnie z art. 228 ust. 2 ufi, KNF może nałożyć na towarzystwo sankcje, o których mowa w ust. 1, jeżeli stwierdzi, że fundusz inwestycyjny narusza przepisy regulujące działalność funduszy inwestycyjnych, przepisy ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym, ustawy o ofercie publicznej lub ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, nie przestrzega przepisów statutu lub warunków określonych w zezwoleniu lub nie działa zgodnie z postanowieniami prospektu informacyjnego, a także w przypadku, gdy statut funduszu lub prospekt informacyjny funduszu zawiera postanowienia niezgodne z przepisami ustawy lub nieuwzględniające należyte interesu uczestników funduszu. Jedną z przesłanek nałożenia sankcji administracyjnej uregulowanej w art. 228 ust. 1 ufi jest stwierdzenie nieprzestrzegania przepisów statutu. W odniesieniu do interpretacji autora skargi kasacyjnej nasuwa się jednak następujące pytanie, a mianowicie czy zatem jednorazowe działanie funduszu skutkujące jednorazowym naruszeniem statutu jest przejawem przestrzegania przepisów statutu? Odpowiedź na tak postawione pytanie jest oczywiście przecząca. Z nieprzestrzeganiem statutu mamy bowiem do czynienia zarówno wówczas, gdy fundusz dokonuje jednokrotnej czynności, jak również gdy dokonuje szeregu działań powtarzających się (...). Zasadny natomiast okazał się być zarzut określony w pkt II. 5. lit. b, dotyczący naruszenia art. 228 ust. 1 ufi. Trafnie skarżący zarzucił Sądowi I instancji, że ten bezzasadnie uznał, iż „przyjęcie przez Fundusz zobowiązania do realizacji opcji menedżerskich, które doprowadziło do sprzedaży części akcji po cenie znacznie odbiegającej od ceny rynkowej, a które to zobowiązanie nie znalazło pokrycia w aktywach funduszu” stanowiło naruszenie interesu uczestnika Funduszu. Zgodzić się bowiem należy z autorem skargi kasacyjnej, że zobiektywizowana

ocena działania funduszu inwestycyjnego (towarzystwa) nie może sprowadzać się wyłącznie do ustalenia rezultatu tego działania, którym w przedmiotowej sprawie było „uszczerpienie aktywów” wywołane sprzedażą części akcji po cenie znacznie odbiegającej od ceny rynkowej. Organ administracyjny oraz Sąd I instancji nie dostrzegł mianowicie tego, że Program motywacyjny i dokonywana w ramach niego sprzedaż papierów wartościowych nie były skierowane na otrzymanie jak najwyższej ceny, ale miały służyć w szerszym kontekście budowaniu wartości spółki (...). Zobiektywizowana ocena działań Funduszu powinna zatem uwzględniać nie tylko cenę, jaką uzyskano w wyniku sprzedaży akcji w ramach programu motywacyjnego, ale powinna także mieć na względzie korzyści płynące z realizacji tego programu w ujęciu długoterminowym. Zasadnie w skardze kasacyjnej podnosi jej autor, że zobiektywizowana ocena działania Funduszu nie może sprowadzać się wyłącznie do ustalenia rezultatu tego działania w oderwaniu od towarzyszących temu działaniu okoliczności, w tym przyczyn i celu w jakim to działanie zostało podjęte. Trafnie także wskazuje się w skardze kasacyjnej, że oceniając zgodność działania Funduszu z celem inwestycyjnym, a w konsekwencji także z interesem uczestników, należy odróżnić cel w jakim określona czynność została podjęta (tu: sprzedaż akcji kadrze menedżerskiej w ramach Programu motywacyjnego) od jej bezpośredniego rezultatu. Zasadne okazały się być również zarzuty zawarte w pkt II. 6, dotyczące niewłaściwego zastosowania art. 228 ust. 2 w związku z art. 228 ust. 1 pkt 2 ufi. Niewątpliwie Sąd I instancji nie miał podstaw do uznania, że zawarcie przez Fundusz umowy z (...) października 2008 r. stanowiło naruszenie art. 42 ust. 1 statutu Funduszu, w myśl którego celem inwestycyjnym Subfunduszu jest wzrost wartości aktywów Subfunduszu w wyniku wzrostu wartości lokat. Zauważyć należy, że postanowienia art. 42 ust. 1 statutu stanowią w istocie normę o charakterze kierunkowym. Przepis ten wytycza ogólny cel inwestycyjny Subfunduszu, którym jest wzrost wartości jego aktywów w wyniku wzrostu wartości lokat. Przy tak zakreślonym celu inwestycyjnym nie jest uprawnione stwierdzenie, że sprzedaż akcji spółki w ramach Projektu motywacyjnego stanowi naruszenie tego celu, tylko ze względu na fakt, że cena tych akcji, będąca w istocie promocyjną w odniesieniu do nabywców, skutkowałą uszczerpieniem wartości aktywów Funduszu. W tym miejscu zasadne jest odniesienie się do zarzutu naruszenia przepisów postępowania, które ujęto w pkt I. 3. Trafne okazały się być zarzuty dotyczące naruszenia przepisów postępowania związanych z prawidłowym ustaleniem stanu faktycznego i swobodnej oceny dowodów (art. 7, art. 77 § 1 i art. 80 Kpa). KNF bowiem nie dokonała żadnych ustaleń w zakresie tego, czy realizacja programu opcji menedżerskich miała wpływ na wartość spółki (...) oraz jej akcji, a w konsekwencji także na wartość aktywów Subfunduszu. Przeprowadzenie postępowania w tym zakresie jest natomiast nieodzowne, jeżeli uwzględni się przyjęte przez Naczelny Sąd Administracyjny rozumowanie dotyczące zobiektywizowanej oceny działań Funduszu. Ustalenie bowiem, czy Fundusz podejmował działania skutkujące naruszeniem interesu jego uczestników, jak już wcześniej wskazano, nie może ograniczać się do analizy i oceny wyłącznie czynności sprzedaży akcji w ramach Programu motywacyjnego, ale powinno także mieć na względzie korzyści z realizacji tego programu w ujęciu długoterminowym.

# VI. Literatura

- Blicharz R., *Zasady prawa rynku kapitałowego*, „Zeszyty Naukowe Górnośląskiej Wyższej Szkoły Handlowej w Katowicach”, nr 3, Katowice 2013.
- Blicharz R., *Prywatnoprawne środki oddziaływania Komisji Nadzoru Finansowego na nadzorowane przez nią podmioty*, [w:] *Prywatnoprawne instrumenty oddziaływania Skarbu Państwa na przedsiębiorców*, Katowice 2011.
- Blicharz R., *Nadzór Komisji Nadzoru Finansowego nad rynkiem kapitałowym w Polsce*, Bydgoszcz-Katowice 2009.
- Blicharz R., *Kryteria nadzoru Komisji Nadzoru Finansowego nad rynkiem kapitałowym w świetle prawnych form jej działania*, [w:] *Instrumenty i formy prawne działania administracji gospodarczej*, Poznań 2009.
- Blicharz R., *Charakter prawny funduszy inwestycyjnych*, Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego 2002, nr 3.
- Chłopecki A., Dyl. M., *Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz spółkach publicznych. Komentarz*, Warszawa 2014.
- Chłopecki A., Dyl. M., *Prawo rynku kapitałowego*, Warszawa 2015.
- Chłopecki A., Dyl. M., Michalski M., Sobolewski L., Szumański A., Weiss I., *System prawa prywatnego*, t. 19, Warszawa 2006.
- Dyl. M., Glosa do wyroku NSA z dnia 29 kwietnia 2014 r., II GSK 320/13, Glosa 2014, nr 4.
- Dyl. M., *Środki nadzoru nad rynkiem kapitałowym*, Warszawa 2012.
- Dyl. M., *Kształt i kontrola nadzoru nad rynkiem kapitałowym (wybrane zagadnienia)*, [w:] *Granice wolności gospodarczej w systemie społecznej gospodarki rynkowej. Księga jubileuszowa z okazji 40-lecia pracy naukowej prof. dr. hab. Jana Grabowskiego*, Katowice 2004.
- Kropiwnicki J., *Fundusze inwestycyjne, Prawna ochrona interesu uczestników*, Warszawa 2009.
- Michalski M. (red.), *Ustawa o ofercie publicznej, Komentarz*, Warszawa 2014.
- Michór A., *Odpowiedzialność administracyjna w obrocie instrumentami finansowymi*, Warszawa 2009.
- Michór A., *Administracyjnoprawna ingerencja na rynku finansowym* [w:] *Przegląd dyscyplin badawczych pokrewnych nauce prawa i postępowania administracyjnego. Zjazd Katedr Prawa i Postępowania Administracyjnego. Kazimierz Dolny nad Wisłą, 19–22 września 2010, Lublin 2010*
- Mroczkowski R., *Nadzór nad funduszami inwestycyjnymi*, Warszawa 2011.
- Sójka T. (red.), *Prawo rynku kapitałowego*, Warszawa 2015.
- Mroczkowski R., *Rola depozytariusza w systemie nadzoru nad rynkiem usług funduszy inwestycyjnych w Polsce*, Gdańskie Studia Prawnicze, t. XVI, Gdańsk 2007.
- Peszkowski S., Zwolińska-Doboszyńska A., Glosa do wyroku NSA z dnia 18 grudnia 2008 r., II GSK 526/08, Glosa 2010, nr 2.
- Stec M., *Prawo instrumentów finansowych. System Prawa Handlowego*, t. 4, Warszawa 2016.
- Wierzbowski M., Sobolewski L., Wajda P. (red.), *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, Warszawa 2014.
- Wierzbowski M. (red.), *Rozporządzenie UE Nr 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku. Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, Warszawa 2016.
- Zawadzka P., *Fundusze inwestycyjne w systemie instytucji finansowych*, Warszawa 2009.

# VII. Słowniczek

**Fundusz inwestycyjny** – osoba prawna, której wyłącznym przedmiotem działalności jest lokowanie środków pieniężnych zebranych w drodze publicznego, a w przypadkach określonych w przepisach prawa również niepublicznego, proponowania nabycia jednostek uczestnictwa albo certyfikatów inwestycyjnych, w określone w ustawie papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego i inne prawa majątkowe. Podmiot ten prowadzi działalność, ze szczególnym uwzględnieniem interesu uczestników, przestrzegając zasad ograniczania ryzyka inwestycyjnego określonych w ustawie. Fundusz inwestycyjny może prowadzić działalność jako fundusz inwestycyjny otwarty oraz alternatywny fundusz inwestycyjny, wśród których wyróżnia się: specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty albo fundusz inwestycyjny zamknięty. Towarzystwo tworzy fundusz inwestycyjny, zarządza funduszem inwestycyjnym i reprezentuje fundusz inwestycyjny w stosunkach z osobami trzecimi.

**Komisja Nadzoru Finansowego** – centralny organ administracji państwowej wykonujący nadzór nad sektorem bankowym, rynkiem kapitałowym, ubezpieczeniowym i emerytalnym, nad instytucjami płatniczymi i biurami usług płatniczych oraz nad spółdzielczymi kasami oszczędnościowo-kredytowymi i Krajową Spółdzielczą Kasą Oszczędnościowo-Kredytową. Celem nadzoru nad rynkiem finansowym jest zapewnienie jego prawidłowego funkcjonowania, stabilności, bezpieczeństwa oraz przejrzystości, zaufania do rynku finansowego, a także zapewnienie ochrony interesów jego uczestników. KNF posiada status organu administracji państwowej, któremu przynależy uprawnienie do sprawowania władztwa administracyjnego w imieniu państwa. Terytorialny zakres działania KNF obejmuje obszar całego państwa, co nadaje jej cechy organu centralnego. Jest to organ kolegialny.

**Nadzór nad rynkiem kapitałowym** – zespół uprawnień o charakterze kontrolnym przynależnych KNF (obejmuje kompetencję do ustalania w odniesieniu do danego podmiotu kontrolowanego stanu faktycznego i porównywania go ze stanem pożądanym, czyli ze stanem normatywnym), rozszerzony o prawo do podejmowania względem jednostki nadzorowanej działań w przypadku stwierdzenia nieprawidłowości (rozbieżności pomiędzy stanem faktycznym i stanem pożądanym). Nadzorowi KNF w zakresie rynku kapitałowego podlegają podmioty prowadzące działalność na rynku kapitałowym na podstawie zezwoleń KNF lub innego właściwego organu administracji oraz inne podmioty – w zakresie, w jakim ciążą na nich określone w odrębnych przepisach obowiązki związane z uczestnictwem w tym rynku. Celem nadzoru nad rynkiem kapitałowym jest zapewnienie jego prawidłowego funkcjonowania, w szczególności bezpieczeństwa obrotu oraz ochrony inwestorów i innych jego uczestników, a także przestrzegania reguł uczciwego obrotu. Zasady wykonywania nadzoru nad rynkiem kapitałowym zasadniczo uregulowane zostały w unkr.

**Tytuł uczestnictwa w instytucjach wspólnego inwestowania** – wyemitowany na podstawie właściwych przepisów prawa polskiego lub obcego papier wartościowy lub niebędący papierem wartościowym instrument finansowy, reprezentujący prawa majątkowe przysługujące uczestnikom instytucji wspólnego inwestowania, w tym w szczególności jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych.



**Oferta publiczna** – udostępnianie co najmniej 150 osobom na terytorium jednego państwa członkowskiego UE lub nieoznaczonemu adresatowi, w dowolnej formie i w dowolny sposób, informacji o papierach wartościowych i warunkach ich nabycia, stanowiących wystarczającą podstawę do podjęcia decyzji o ich nabyciu.

**Papiery wartościowe** – akcje, prawa poboru w rozumieniu przepisów Ksh, prawa do akcji, warianty subskrypcyjne, kwity depozytowe, obligacje, listy zastawne, certyfikaty inwestycyjne i inne zbywalne papiery wartościowe, w tym inkorporujące prawa majątkowe odpowiadające prawom wynikającym z akcji lub z zaciągnięcia długu, wyemitowane na podstawie właściwych przepisów prawa polskiego lub obcego, a także inne zbywalne prawa majątkowe, które powstają w wyniku emisji, inkorporujące uprawnienie do nabycia lub objęcia papierów wartościowych lub wykonywane poprzez dokonanie rozliczenia pieniężnego (prawa pochodne).

Komisja Nadzoru Finansowego  
Pl. Powstańców Warszawy 1  
Skr. poczt. nr 419, 00-950 Warszawa 1  
Tel. (+48) 22 262 50 00  
Fax (+48) 22 262 51 11  
[knf@knf.gov.pl](mailto:knf@knf.gov.pl)  
[www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl)



ISBN 978-83-63380-05-2