

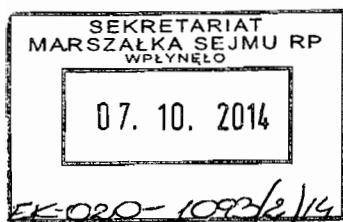


**KOMISJA NADZORU FINANSOWEGO**

Przewodniczący  
Andrzej Jakubiak

DPP/WOPIII/024/4/26 /RO(ZL-SP)/14

Warszawa, dnia 6 października 2014 r.



Pan  
**Radosław Sikorski**  
Marszałek Sejmu RP

*Stanisław Peric Nawzał*

w odpowiedzi na pismo z dnia 16 września 2014 r. (GMS-WP-173-204/14) w sprawie opinii Komisji Nadzoru Finansowego dotyczącej rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw (druk nr 2734) uprzejmie proszę o przyjęcie poniższego stanowiska.

**1. Ad art. 1 pkt 16-18 rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw (druk nr 2734)**

Ze względu na przedstawione poniżej zastrzeżenia do sposobu zredagowania przepisów sankcyjnych zawartych w pkt 16-18 rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi Komisja Nadzoru Finansowego postuluje nadanie tej grupie przepisów bardziej skonsolidowanego brzmienia, odpowiadającego sposobowi redagowania przepisów zawierających sankcje administracyjne, tzn. nakładane przez organ administracji za naruszanie obowiązków wynikających z przepisów prawa administracyjnego. Projektowane przepisy zawierałyby się w dwóch kolejnych punktach art. 1 ustawy zmieniającej i obejmowałyby art. 171a i 171b oraz art. 173a-173d.

-) po art. 171 dodaje się art. 171a i 171b w brzmieniu:

„Art. 171a. 1. Na każdego, kto nie wykonuje lub nienależycie wykonuje obowiązki określone w rozporządzeniu 236/2012 lub rozporządzenia delegowanego

Komisji (UE) nr 918/2012 z dnia 5 lipca 2012 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 236/2012 r. w sprawie krótkiej sprzedaży i wybranych aspektów dotyczących swapów ryzyka kredytowego w odniesieniu do definicji, obliczania pozycji krótkich netto, pokrytych swapów ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego, progów powodujących obowiązek zgłoszenia, progów płynności w odniesieniu do zawieszenia ograniczeń, znacznych spadków wartości instrumentów finansowych i wystąpienia niekorzystnych zdarzeń (Dz. Urz. UE L 274 z 9.10.2012, str. 1), Komisja może, z zastrzeżeniem ust. 2, nałożyć karę pieniężną do wysokości 500 000 zł.

2. Na każdego kto:

1) narusza ograniczenia w zakresie dokonywania krótkiej sprzedaży, określone w art. 12 lub art. 13 rozporządzenia 236/2012,

2) narusza ograniczenia w zakresie zawierania transakcji swapu ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego, określone w art. 14 rozporządzenia 236/2012,

3) narusza ograniczenia w zakresie zawierania transakcji swapu ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego lub w zakresie wartości otwieranych pozycji dotyczących swapu ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego, wprowadzone na podstawie art. 21 rozporządzenia 236/2012,

4) narusza zakaz lub ograniczenia w zakresie dokonywania krótkiej sprzedaży lub zawierania innych transakcji, w przypadku których spadek ceny lub wartości instrumentu finansowego wiąże się z uzyskaniem korzyści majątkowej, wprowadzone na podstawie art. 20 lub art. 28 ust. 1 lit. b rozporządzenia 236/2012,

5) narusza zakaz lub ograniczenia w zakresie dokonywania na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu krótkiej sprzedaży określonego instrumentu finansowego lub zawierania innych transakcji mających za przedmiot określony instrument finansowy, wprowadzone na podstawie art. 23 rozporządzenia 236/2012

– Komisja może, w drodze decyzji, nałożyć karę pieniężną do wysokości 1 000 000 zł albo do wysokości dziesięciokrotności korzyści majątkowej uzyskanej w wyniku transakcji.

3. Wydanie decyzji następuje po przeprowadzeniu rozprawy.

Art. 171b. 1. Przy ustalaniu wysokości kar pieniężnych, o których mowa w art. 171a–171e, uwzględnia się w szczególności stopień i zakres naruszenia, jego

wpływ na prawidłowe funkcjonowanie rynku kapitałowego oraz możliwości finansowe podmiotu, który dokonał naruszenia.”;

-) po art. 173 dodaje się art. 173a–173d w brzmieniu:

„**Art. 173a. 1.** Na kontrahentów finansowych w rozumieniu art. 2 pkt 8 rozporządzenia 648/2012, którzy nie wykonują lub nienależycie wykonują obowiązki, o których mowa w rozporządzeniu 648/2012 lub przepisach wydanych na jego podstawie, Komisja może nałożyć karę pieniężną do wysokości 10 000 000 zł, nie większą jednak niż 10% przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym, a w przypadku braku obowiązku badania sprawozdania finansowego – nie większą niż 10% przychodu wykazanego w ostatnim zatwierdzonym sprawozdaniu finansowym.

2. Na kontrahentów finansowych, którzy nie wykonują lub nienależycie wykonują obowiązki określone w ust. 1, i którzy wbrew obowiązkowi nie sporządzili lub nie poddali badaniu sprawozdania finansowego, Komisja może, w drodze decyzji, nałożyć karę pieniężną do wysokości 10 000 000 zł.

3. Na kontrahentów finansowych, którzy nie wykonują lub nienależycie wykonują obowiązki określone w ust. 1, i którzy nie mają obowiązku sporządzenia sprawozdania finansowego, Komisja może, w drodze decyzji, nałożyć karę pieniężną do wysokości 1 000 000 zł.

**Art. 173b. 1.** Na kontrahentów niefinansowych w rozumieniu art. 2 pkt 9 rozporządzenia 648/2012, którzy nie wykonują lub nienależycie wykonują obowiązki, o których mowa w rozporządzeniu 648/2012 lub przepisach wydanych na jego podstawie, Komisja może nałożyć karę pieniężną do wysokości 1 000 000 zł, nie większą jednak niż 10% przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym, a w przypadku braku obowiązku badania sprawozdania finansowego – nie większą niż 10% przychodu wykazanego w ostatnim zatwierdzonym sprawozdaniu finansowym.

2. Na kontrahentów niefinansowych, którzy nie wykonują lub nienależycie wykonują obowiązki określone w ust. 1, i którzy wbrew obowiązkowi nie sporządzili lub nie poddali badaniu sprawozdania finansowego, Komisja może, w drodze decyzji, nałożyć karę pieniężną do wysokości 1 000 000 zł.

3. Na kontrahentów niefinansowych, którzy nie wykonują lub nienależycie wykonują obowiązki określone w ust. 1, i którzy nie mają obowiązku sporządzenia

sprawozdania finansowego, Komisja może, w drodze decyzji, nałożyć karę pieniężną do wysokości 500 000 zł.

**Art. 173c. 1.** W przypadku gdy:

1) CCP,

2) członek rozliczający w rozumieniu art. 1 pkt 14 rozporządzenia 648/2012,

3) klient w rozumieniu art. 2 pkt 15 rozporządzenia 648/2012, świadczący pośrednie usługi rozliczeniowe, o których mowa w rozdziale II rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) nr 149/2013 z dnia 19 grudnia 2012 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących pośrednich uzgodnień rozliczeniowych, obowiązku rozliczania, rejestru publicznego, dostępu do systemu obrotu, kontrahentów niefinansowych, technik ograniczania ryzyka związanego z kontraktami pochodnymi będącymi przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, które nie są rozliczane przez kontrahenta centralnego (Dz. Urz. UE L 52 z 23.02.2013, str. 11)

4) podmiot prowadzący system obrotu w rozumieniu art. 2 pkt 4 rozporządzenia 648/2012

– nie wykonuje lub nienależyte wykonuje obowiązki określone w rozporządzeniu 648/2012 lub przepisach wydanych na jego podstawie, Komisja może, w drodze decyzji, nałożyć na te podmioty karę pieniężną do wysokości 10 000 000 zł, nie większą jednak niż 10% przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym, a w przypadku braku obowiązku badania sprawozdania finansowego – nie większą niż 10% przychodu wykazanego w ostatnim zatwierdzonym sprawozdaniu finansowym.

2. Na podmiot, o którym mowa w ust. 1 pkt 1-3, który nie wykonuje lub nienależyte wykonuje obowiązki określone w tym przepisie, i który wbrew obowiązkowi nie sporządził lub nie poddał badaniu sprawozdania finansowego, Komisja może, w drodze decyzji, nałożyć karę pieniężną do wysokości 10 000 000 zł.

3. Na podmiot, o którym mowa w ust. 1, który nie wykonuje lub nienależyte wykonuje obowiązki określone w tym przepisie, i który nie ma obowiązku sporządzenia sprawozdania finansowego, Komisja może, w drodze decyzji, nałożyć karę pieniężną do wysokości 1 000 000 zł.

4. W przypadku gdy podmiot, o którym mowa w ust. 1 nie wykonuje lub nienależyte wykonuje obowiązki, o których mowa w ust. 1, Komisja może nałożyć na osoby odpowiedzialne za ich niewykonanie lub nienależyte wykonanie karę pieniężną do wysokości 100 000 zł.

5. Wydanie decyzji, o której mowa w ust. 4, następuje po przeprowadzeniu rozprawy.

**Art. 173d. 1.** W przypadku stwierdzenia okoliczności wskazujących na zagrożenie niewykonywania lub nienależytego wykonywania przez CCP zobowiązań wobec swoich członków lub naruszenia interesów uczestników obrotu, Komisja po zasięgnięciu opinii Prezesa Narodowego Banku Polskiego może:

1) zakazać na czas określony, nie dłuższy niż 6 miesięcy, inwestowania całości lub części kapitału własnego we wszystkie lub niektóre rodzaje instrumentów finansowych, o których mowa w art. 47 rozporządzenia 648/2012 lub nakazać wstrzymanie wypłat z zysku;

2) zakazać na czas określony, nie dłuższy niż 6 miesięcy, przyjmowania do rozliczania przez CCP wszystkich lub niektórych rodzajów transakcji.

2. W przypadku, gdy niektóre inwestycje lub transakcje nie prowadzą do zwiększenia zagrożenia niewykonywania lub nienależytego wykonywania przez CCP zobowiązań wobec swoich członków lub zwiększenia zagrożenia naruszenia interesów uczestników obrotu, Komisja może w czasie trwania zakazu zezwolić na dokonanie niektórych inwestycji lub przyjęcie do rozliczenia niektórych transakcji.”.

Przepisy w proponowanym brzmieniu nie zawierają zmian merytorycznych, otrzymując zarówno zakres podmiotowy, jak i poszczególne rodzaje sankcji zaproponowane w projekcie rządowym. Zakres przedmiotowy został natomiast ujęty w sposób eliminujący ryzyko powstania luk, o czym mowa w dalszej części stanowiska.

Rozwiązanie legislacyjne polegające na ścisłym wskazywaniu poprzez odesłania do konkretnych jednostek redakcyjnych obowiązków podlegających sankcjonowaniu w drodze sankcji administracyjnej przyjęte w art. 1 pkt 16-18 rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi budzi zasadnicze wątpliwości i w opinii Komisji Nadzoru Finansowego wymaga zmiany projektu ustawy w tym zakresie. Mając na względzie, że nowelizacja ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych

innych ustaw służy stosowaniu dwóch rozporządzeń unijnych – odpowiednio rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 236/2012 z dnia 14 marca 2012 r. w sprawie krótkiej sprzedaży i wybranych aspektów dotyczących swapów ryzyka kredytowego (Dz. Urz. UE L 86 z 24.03.2012, str. 1), zwanego dalej „rozporządzeniem 236/2012” oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 z dnia 4 lipca 2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji (Dz. Urz. UE L 201 z 27.07.2012, str. 1, z późn. zm.), zwanego dalej „rozporządzeniem 648/2012” – odesłania następują do enumeratywnie wskazanych przepisów tych dwóch aktów prawa Unii Europejskiej, a także do wybranych aktów delegowanych, wskazanych szczegółowo w dalszej części pisma, wydawanych w uzupełnieniu przepisów wyżej wymienionych rozporządzeń.

W związku z zastosowaną w wyżej wskazanych przepisach techniką legislacyjną należy zasygnalizować, że rozwiązanie takie jest niespójne, rodzi zasadnicze ryzyko powstawania luk prawnych i może skutkować nieskutecznością działań na etapie stosowania przepisów prawa. Postulat formułowania przepisów sankcyjnych polegający na enumeratywnym wskazywaniu poszczególnych sankcjonowanych obowiązków, bądź to poprzez opisowe wskazanie danego obowiązku bądź poprzez wskazywanie poszczególnych przepisów, z których dany obowiązek wynika, *prima facie* jest postulatem słusznym i nie budzącym wątpliwości. Stanowić ma on realizację wyprowadzanej z art. 2 Konstytucji RP z 1997 r. zasady określoności przepisów prawa, będącej przedmiotem rozwiniętej judykatury Trybunału Konstytucyjnego. Nie podejmując w tym miejscu pogłębionej analizy orzecznictwa Trybunału Konstytucyjnego należy jednak wskazać, że choć w istocie można odnotować szereg orzeczeń dotyczących pośrednio lub bezpośrednio przepisów nakładających sankcje administracyjne, to standardy konstytucyjne formułowane są raczej w kontekście tzw. prawa represyjnego (karnego i *quasi*-karnego, tzn. sankcyjno-dyscyplinującego – zob. orzeczenie z dnia 26 września 1995 r., sygn. akt U 4/95), a pojęcia tego nie można uznać za tożsame z pojęciem prawa administracyjnego, nawet w zakresie, w jakim prawo to korzysta z instrumentów sankcyjnych. W istocie, gdy szukać odniesień orzecznictwa konstytucyjnego do administracyjnych kar pieniężnych w pojęciu „prawo represyjne” odnajdujemy pewne *iunctim* z prawem administracyjnym ustanawiającym sankcje administracyjne. Sam Trybunał Konstytucyjny zaznacza jednak różnice wskazując, że sankcje administracyjne, i to pominiwszy te o charakterze ściśle egzekucyjnym, mają w dużej mierze

charakter prewencyjny i tylko częściowo przypominają sankcje karne, których funkcją jest odpłata za zawinione popełnienie czynu zabronionego. Funkcja represyjna jest w takich przypadkach funkcją drugorzędna i subsydiarna. Jak stwierdza Trybunał Konstytucyjny: „Zarówno sankcje karne, jak i sankcje administracyjne stanowią »formę represji państwa«, ale spełniają one odmienne funkcje, bo kara administracyjna nie jest odpłatą za popełniony czyn, lecz stanowi środek przymusu służący zapewnieniu realizacji wykonawczo-zarządzających zadań administracji. Sankcje administracyjne odgrywają ważną rolę, gdyż przez zapowiedź negatywnych konsekwencji naruszenia obowiązków wynikających z dyrektyw administracyjnych, zapewniają ich poszanowanie i efektywne urzeczywistnienie.” (P 19/06, SK 3/08).

W pewnym uproszczeniu przyjąć można, że w odniesieniu do prawa karnego (tj. prawa represyjnego w sensie ścisłym) standardem konstytucyjnym jest ustawowa wyłączność podstawy prawnej, określoność regulacji oraz zakaz retroaktywności. Standardy te w pewnej mierze odnosić należy do prawa administracyjnego, przynajmniej w tym zakresie, w jakim ma ono cechy prawa represyjnego, z zastrzeżeniem wszakże, że obie gałęzie prawa są od siebie kategorialnie różne. Odpowiedniość stosowania standardów prawa karnego do instytucji sankcyjnych prawa administracyjnego oprócz należy jednak na założeniu, że mimo pewnego podobieństwa ujawniającego się w samym pojęciu „kara”, nałożenie kary administracyjnej wiąże się z o wiele niższym poziomem dolegliwości niż skazanie w procesie karnym. W innym przypadku nie byłby do pogodzenia z wymogami Konstytucji RP, ani tryb postępowania, w toku którego kara jest nakładana, ani charakter odpowiedzialności administracyjnej abstrahujący od subiektywnego zawinienia.

Warto powołać w tym kontekście wypowiedź Trybunału Konstytucyjnego zawartą w wyroku o sygn. P 12/01, gdzie wyraźnie podkreślono, że art. 42 ust. 1-3 Konstytucji RP w sposób nie budzący wątpliwości odnosi się tylko do odpowiedzialności karnej i postępowania karnego. Zdaniem Trybunału Konstytucyjnego: „Nie ma podstaw, a niejednokrotnie faktycznych możliwości, do rozciągania treści tych przepisów na wszelkie postępowania, w których stosowane są jakiegokolwiek środki przewidujące dla adresata orzeczenia jakiegokolwiek sankcje i dolegliwości. Inne podejście w tej materii prowadziłyby do zakwestionowania całej filozofii winy i odpowiedzialności na gruncie prawa cywilnego i administracyjnego, która posiada bogate tradycje i nie jest kwestionowana.”.

Odnosnie prawa karnego – ale z możliwością odniesienia także do prawa represyjnego z innych gałęzi prawa – Trybunał Konstytucyjny wyrażał także następujący pogląd: „Z treści art. 42 ust. 1 Konstytucji nie wynika, że ustawodawca nie może określać pewnych zachowań stanowiących czyn zabroniony w sposób na tyle ogólny, aby w ich zakresie mieściły się zachowania ze względu na cel, jaki ma być osiągnięty przez ich realizację. Konstytucyjny standard stawiający wyższe wymagania ustawodawcy w sferze prawa represyjnego nie wymaga jednakże absolutnej jasności czy komunikatywności wyrażenia zakazu lub nakazu prawnego. Ani sama konieczność wykładni przepisu prawa, ani posłużenie się odesłaniem w zakresie definiowania cech czynu nie przesądzają jeszcze o przekroczeniu przez ustawodawcę konstytucyjnego standardu określoności czynu zabronionego. Nakazu określoności (*nullum crimen sine lege*) nie spełnia przepis ustawy karnej wówczas, gdy adresat normy prawnokarnej nie jest w stanie zrekonstruować, jedynie na jego podstawie, zasadniczych znamion czynu zabronionego. Przepis ustawy karnej musi stwarzać podmiotowi odpowiedzialności karnej realną możliwość takiej rekonstrukcji prawnokarnych konsekwencji zachowania. Jeśli wynik tego testu jest pozytywny, to dany przepis prawa represyjnego jest zgodny z zasadami *nullum crimen sine lege scripta* oraz *nullum crimen sine lege certa*. Zasady te gwarantują jednakże, że odpowiedzialność karną może ponieść tylko sprawca czynu zabronionego przez ustawę, nie zaś, że ustawa taka będzie zawierała opis każdego możliwego zachowania, które wyczerpuje znamiona tego czynu (wyroki z: 28 lipca 2009 r., P 65/07, 9 czerwca 2010 r., SK 52/08, 1 grudnia 2010 r., K 41/07 i 9 października 2012 r., P 27/12).

W wyroku o sygn. P 50/07 można z kolei przeczytać: „Należy podkreślić, że – w ocenie Trybunału Konstytucyjnego – wymogi dotyczące precyzji ustawy i stopnia jej określoności mogą zależeć od dziedziny prawa represyjnego, a zwłaszcza od charakteru i stopnia surowości przewidywanych sankcji karnych. W szczególności nie wydaje się możliwe sformułowanie jednolitych standardów precyzji ustawowej dla wykroczeń i przestępstw. W odniesieniu do wykroczeń należy dopuścić większą swobodę ustawodawcy niż w odniesieniu do przestępstw. Jeszcze większy stopień swobody należy pozostawić ustawodawcy w dziedzinie prawa dyscyplinarnego. Natomiast w sferze prawa karnego *sensu stricto* konstytucyjne standardy precyzji i określoności regulacji prawnych muszą być stosowane w sposób szczególnie rygorystyczny. Dotyczy to w szczególności tych regulacji prawnokarnych, które dotyczą podstawowych wolności i praw konstytucyjnych”.



Z kolei zdanie wyrażone w wyroku z dnia 8 lipca 2003 r. o sygn. akt P 10/02 w istocie wskazuje na szersze stosowanie wzorców konstytucyjnych wynikających z art. 42 Konstytucji, przy czym w tymże wyroku zasadę określoności regulacji z zakresu prawa represyjnego Trybunał Konstytucyjny sformułował następująco: „(...) podstawowe znamiona czynu zabronionego muszą zostać określone w ustawie w sposób odpowiadający pewnym minimalnym wymogom precyzji, tak aby adresat normy prawnej mógł zorientować na podstawie samej tylko ustawy co do zasadniczej treści ustanowionego zakazu (zasada określoności regulacji z zakresu prawa represyjnego)”. W tym kontekście w istocie ważniejsze wydaje się precyzyjne sformułowanie przepisów wyznaczających sankcjonowane obowiązki, a także zdolność adresata do prawidłowego ich rozpoznania, niż tworzenie w ramach przepisów sankcyjnych szczegółowych odesłań do każdego z przepisów zawierających sankcjonowany obowiązek.

Postulowana w odniesieniu do prawa represyjnego określoność ustawy, wyływająca wyraźnie z orzecznictwa Trybunału Konstytucyjnego, nie ma tym samym tak jednoznacznego wymiaru, aby można było go przekładać na ściśle legislacyjne (techniczno-prawne) wskazania dotyczące formułowania przepisów sankcyjnych w obrębie regulacji prawnoadministracyjnej. Takich dyrektyw brak także w obowiązujących „Zasadach techniki prawodawczej”, określonych w drodze rozporządzenia Prezesa Rady Ministrów z dnia 20 czerwca 2002 r. (Dz. U. Nr 100, poz. 98). Zasady takie, w odrębnym rozdziale, zostały sformułowane dla przepisów karnych. Przy czym wskazywana już wyżej kategorialna odmienność przepisów karnych – co ujawnia się w szczególności w przypadku tzw. pozakodeksowych przepisów karnych wyróżnianych w systematyce ustaw niekarnych w ramach odrębnych rozdziałów – nie uzasadnia stosowania tych zasad wprost do przepisów administracyjnych zawierających sankcje, nawet w postaci kar pieniężnych.

Standard, aby sankcje administracyjne oraz okoliczności, w jakich mogą być nakładane były określone przez prawo zaleca rządów państw członkowskich Rady Europy często powoływana w literaturze przedmiotu Rekomendacja (91)1E Komitetu Ministrów Rady Europy z dnia 13 lutego 1991 r. w sprawie sankcji administracyjnych. Jednak także z tego aktu prawa międzynarodowego nie wynika sposób, w jakim w prawie administracyjnym należy formułować normy sankcjonujące, a standard określania sankcji w drodze przepisów prawa powszechnie obowiązującego nie jest dyskusyjny w polskim porządku prawnym.

Trybunał Konstytucyjny wielokrotnie podkreślał, że przepis powinien być na tyle precyzyjny, aby zapewniona była jego jednolita wykładnia i stosowanie. „Ustawodawca nie może poprzez niejasne formułowanie tekstu przepisów pozostawiać organom mającym je stosować nadmiernej swobody przy ustalaniu w praktyce zakresu podmiotowego i przedmiotowego ograniczeń konstytucyjnych wolności i praw jednostki” (wyroki z: 30 października 2001 r., K 33/00 i 23 czerwca 2009 r., K 54/07). W postanowieniu z dnia 26 listopada 2009 r. Trybunał Konstytucyjny zawarł następujące zdanie: „W orzecznictwie ugruntowany jest pogląd, że brak dostatecznej precyzji i niejasność regulacji może być samoistną podstawą orzeczenia niekonstytucyjności przepisu tylko wówczas, gdy nie jest możliwe ustalenie jego treści w drodze wykładni” (sygn. akt SK 7/08).

Wadliwość przepisu „niedookreślonego”, tzn. sformułowanego zbyt ogólnie czy zbyt szeroko, jest dyskrecjonalność jaka wiąże się z jego stosowaniem, co w przypadku represyjnych działań państwa nie może być aprobowane. W przypadku sankcji administracyjnych, nawet tych wynikających z najszerzej sformułowanego odesłania do „obowiązków wynikających z przepisów prawa”, wykluczająca uznaniowość konkretyzacja następuje w procesie stosowania prawa przez organ administracji. Na etapie stosowania prawa zawsze wskazywany jest konkretny przepis prawa materialnego, który ustanawia obowiązek, którego naruszenie jest sankcjonowane – tym samym przepis przewidujący sankcję zawsze jest współstosowany z konkretnym przepisem materialnym. Nie prowadzi to do słusznie kwestionowanego przez Trybunał Konstytucyjny stanu, gdy tworzone przepisy mogą być dowolnie interpretowane, w sprzeczności z art. 2 i art. 7 Konstytucji RP.

Nie powinno także umykać uwagi, że w praktyce nakładania sankcji administracyjnych, w szczególności kar administracyjnych, proces stosowania prawa w praktyce podlega każdorazowo kontroli sądowej, gdyż podmiot, na który nakładana jest kara administracyjna co do zasady składa skargę do wojewódzkiego sądu administracyjnego. Kontrola sądowa w takich przypadkach dokonywana jest zwykle także z udziałem Naczelnego Sądu Administracyjnego w drugiej instancji, jest dodatkową gwarancją braku arbitralności na etapie stosowania prawa przez organ administracji. Komisja Nadzoru Finansowego wydawała decyzje administracyjne, np. na podstawie art. 167 ust. 2 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2014 r. poz. 94 i 586) i ani przed sądem pierwszej instancji, ani przez Naczelnym Sądem Administracyjnym nie wzbudziły one nigdy zastrzeżeń konstytucyjnych ze względu na ogólne odesłanie w przepisie ustanawiającym sankcję – a powołany przepis art. 167 ust. 2, odsyłając do ust. 1, przesłankę

nałożenia kary pieniężnej określa przy użyciu wyrażenia „istotne naruszenie przepisów prawa”. Można zatem skonstatować, że orzecznictwo nie kwestionuje mechanizmu, w ramach którego generalne odesłanie zawarte w przepisie ustanawiającym dla organu administracji kompetencję do nałożenia kary pieniężnej konkretyzowane jest na etapie stosowania prawa, a więc w akcie administracyjnym, w istocie bowiem to na organie administracji ciąży obowiązek wykazania, że taki obowiązek wynikający z przepisów prawa istniał w momencie domniemanego naruszenia.

Należy także odnotować, że przepisy ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi oraz rozporządzenia 236/2012 i rozporządzenia 648/2012, a także stosownych aktów delegowanych, są adresowane do przedsiębiorców prowadzących na rynku kapitałowym określone rodzaje działalności o wysokim stopniu skomplikowania. Konieczny poziom profesjonalizmu takich podmiotów powoduje, że dopuszczalna staje się w takich przypadkach większa złożoność tekstu prawnego, w tym także konstrukcje zakładające zdolność samodzielnego rozpoznania obowiązku wynikającego z przepisów prawa i powiązania go z ogólnym odesłaniem przepisu zawierającego normę sankcjonującą.

Przyjmując aprobusz wyższy standard przepisów karnych w stosunku do przepisów administracyjnych, nawet w zakresie w jakim ustanawiają one sankcje administracyjne, warto wskazać, że w obowiązującej ustawie z dnia 6 czerwca 1997 r. – Kodeks karny (Dz. U. Nr 88, poz. 553, z późn. zm.) wielokrotnie ustawodawca zamieszcza przepisy, które sankcjonowany karnie obowiązek określają przez odesłanie wyrażone w sposób ogólny: „kto z naruszeniem przepisów ustawy (m.in. art. 152, art. 188), „kto wbrew zakazom prawa międzynarodowego/przepisom ustawy/przepisom” (m.in. art. 121, art. 142, art. 182, art. 183, art. 211a, art. 264, art. 264a, art. 265, art. 266, art. 299), „kto wbrew obowiązkowi/szczególnemu obowiązkowi” (m.in. art. 179, art. 183 § 3, art. 186, art. 297). W tym kontekście obowiązujące przepisy działu VIII „Sankcje administracyjne za naruszenie przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi”, które wskazują na naruszenie przepisów prawa jako jedną z przesłanek nałożenia na profesjonalnie działający podmiot kary finansowej nie wydają się odbiegać od wyżej wskazanych przepisów prawa zamieszczonych w ustawie – Kodeks karny.

Mając na względzie powyższe wywody trudno uzasadnić twierdzenie, iż jedynym dopuszczalnym standardem techniki legislacyjnej jest enumeratywne wyliczanie w przepisach sankcyjnych sankcjonowanych obowiązków, a nie bardziej generalne ujmowanie tych

obowiązków jako obowiązków wynikających z określonej ustawy (innego aktu normatywnego) lub jeszcze szerzej – z przepisów prawa. Przykłady takich przepisów są relatywnie liczne w systemie prawa, w tym w ustawach regulujących organizację i funkcjonowanie rynku finansowego. Zawiera je także ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, w tym w rozdziale, w którym dodawane będą przepisy zawarte w art. 1 pkt 16-18 ustawy zmieniającej. W efekcie – co także należy zaznaczyć – w tym samym rozdziale wprowadza się dwa nieadekwatne względem siebie standardy legislacyjne.

Wprowadzanie takich „restryktywnych” rozwiązań legislacyjnych generuje dwojakiego rodzaju ryzyka. Po pierwsze jest to ryzyko błędu niewskazania jakiegoś obowiązku lub wskazania go w sposób nieprecyzyjny. Należy mieć na względzie, że przepisy prawa administracyjnego, w szerokim znaczeniu obejmującym także administracyjne prawo gospodarcze, co do istoty dokonują ingerencji w konstytucyjnie gwarantowane wolności, w tym w szczególności w swobodę działalności gospodarczej. Na normatywną treść regulacji dotyczących funkcjonowania gospodarki, w tym także rynku finansowego, w dużej mierze składają się nakazy lub zakazy, bądź limitowane dozwolenia – w zależności od zastosowanej konstrukcji legislacyjnej. Co do zasady są to normy sankcjonowane, w dużej mierze sankcjonowane sankcjami o charakterze represyjnym w postaci kar pieniężnych. Konstrukcje o charakterze *lex imperfecta* w istocie są obce prawu administracyjnemu, w tym w szczególności administracyjnemu prawu gospodarczemu, i nie odpowiadają metodzie regulacyjnej, na której zasadza się ta gałąź prawa. Enumeratywne wskazywanie w przepisie sankcyjnym obowiązków, które określonej sankcji podlegają jest niezwykle żmudne i obejmuje dużą część regulacji. W efekcie trudno o utrzymanie czytelności tak sformułowanych przepisów, a w skrajnych przypadkach konieczne jest przeniesienie treści tak skonstruowanej regulacji do załącznika, ze względu na jej obszerność. Przy tego rodzaju uwarunkowaniach wzrasta prawdopodobieństwo mimowolnego pominięcia, któregoś z wynikających z przepisów prawa obowiązków – czego skutkiem będzie brak możliwości nałożenia sankcji administracyjnej mimo stwierdzenia deliktu administracyjnego.

Bardziej złożony wymiar tego ryzyka wynika z materialnoprawnych konstrukcji sankcjonowanych obowiązków. Należy zauważyć, że mówiąc o nakazie lub zakazie, w istocie wskazuje się normę prawną, która określony obowiązek wyznacza kierując dyspozycję o określonej treści do adresata, znajdującego się w warunkach określonych hipotezą tejże normy. Norma prawna nie jest zaś tożsama z przepisem prawa. Przy złożonych konstrukcjach, które teoria prawa określa mianem rozczłonkowania norm, norma prawa w istocie

dekodowana jest z rozproszonego materiału normatywnego zawartego w kilku przepisach prawa. Innym przypadkiem złożonej konstrukcji normatywnej są odesłania, zwłaszcza te oparte na odpowiednim stosowaniu przepisów. Nie analizując szczegółowo złożoności tych konstrukcji trzeba wskazać, że w wielu przypadkach wskazywanie konkretnej (pojedynczej) jednostki redakcyjnej ustawy (przepisu) nie będzie możliwe albo może okazać się nieadekwatne dla wskazania sankcjonowanego obowiązku. Także w tym przypadku skutkiem będzie brak możliwości nałożenia sankcji administracyjnej, niewskazanie przez ustawodawcę jakiegoś obowiązku w szczegółowym, zamkniętym katalogu nie będzie mogło być bowiem interpretowane inaczej niż brak kompetencji do zastosowania sankcji.

Drugie zasadnicze ryzyko jest związane z koniecznością objęcia przepisami sankcyjnymi także obowiązków określonych w akcie innym niż ustawa, w której zamieszczone są przepisy sankcyjne. Należy zwrócić na ten aspekt uwagę mając na względzie zarówno obecną nowelizację ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, jak i kolejne przygotowywane zmiany, w szczególności związane z wdrożeniem pakietu CRDIV/CRR. Należy tu podnieść, że pieniężnymi karami administracyjnymi sankcjonowane są obowiązki określone przez prawodawcę europejskiego w aktach bezpośrednio obowiązujących w krajowym systemie prawnym (rozporządzenia i rozporządzenia delegowane).

Trzeba wyraźnie zaznaczyć, że w przypadku zmiany aktu prawa unijnego nieuchronnie nastąpi niedopasowanie sankcji, jeżeli tylko proces legislacyjny nie zostanie sfinalizowany przed wejściem w życie sankcjonowanych przepisów. Przy czym w odniesieniu do bezpośrednio obowiązujących aktów prawa UE problemem stają się także akty wykonawcze (delegowane), wydawane na podstawie rozporządzenia. Jest to dodatkowy element zmiennego stanu prawnego, za którym z nieuchronnym opóźnieniem podążać będzie zmiana ustawy, jeżeli zawarte w niej przepisy sankcjonujące będą wymagać zmiany szczególnie formułowanych odesłań. Trzeba tu wskazać, że rozporządzenie 236/2012 podlegało już zmianie, a rozporządzenie 648/2012 było zmieniane pięciokrotnie. Należy także uwzględnić możliwość zmiany rozporządzeń delegowanych, do przepisów których bezpośrednio odwołują się projektowane przepisy sankcyjne. Idzie tu o rozporządzenie delegowane Komisji (UE) nr 918/2012 z dnia 5 lipca 2012 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 236/2012 r. w sprawie krótkiej sprzedaży i wybranych aspektów dotyczących swapów ryzyka kredytowego w odniesieniu do definicji, obliczania pozycji krótkich netto, pokrytych swapów ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego, progów powodujących obowiązek zgłoszenia, progów płynności w odniesieniu

do zawieszenia ograniczeń, znacznych spadków wartości instrumentów finansowych i wystąpienia niekorzystnych zdarzeń (Dz. Urz. UE L 274 z 9.10.2012, str. 1), rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) nr 149/2013 z dnia 19 grudnia 2012 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących pośrednich uzgodnień rozliczeniowych, obowiązku rozliczania, rejestru publicznego, dostępu do systemu obrotu, kontrahentów niefinansowych, technik ograniczania ryzyka związanego z kontraktami pochodnymi będącymi przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, które nie są rozliczane przez kontrahenta centralnego (Dz. Urz. UE L 52 z 23.02.2013, str. 11), rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) nr 153/2013 z dnia 19 grudnia 2012 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących wymogów obowiązujących kontrahentów centralnych (Dz. Urz. UE L 52 z 19.12.2012, str. 41).

Zasadniczo nie jest dyskusyjne, że prawo niesankcjonowane w szerszym wymiarze nie będzie skuteczne. Interes ekonomiczny, będący podstawowym motorem działania przedsiębiorcy, niewątpliwie silny zwłaszcza na rynku kapitałowym, w odniesieniu adresatów niesankcjonowanych obowiązków w wielu przypadkach może być silniejszy niż legalistycznie czy aksjologicznie motywowane podporządkowanie się autorytetowi prawa, któremu nie zapewni się sankcji. Taki stan, nawet w relatywnie krótkiej perspektywie kilku miesięcy potrzebnych dla zmiany ustawy, może prowadzić do istotnych uszczerbków dla dóbr, które prawo, zarówno unijne, jak krajowe ma chronić. Tym bardziej, że – jak wspomniano wyżej – adresatami tych norm prawnych są podmioty profesjonalne, dysponujące sprawną obsługą prawną, które będą prowadziły działalność z pełną świadomością braku sankcji. W odniesieniu do prawa unijnego aspekt ten może także stanowić podstawę do zarzutu wobec państwa członkowskiego o uchybienie traktatowym zobowiązaniom do zapewniania maksymalnej efektywności (skuteczności) prawa unijnego.

Reasumując, bez uszczerbku dla standardów konstytucyjnych, przepisom sankcyjnym należałoby, wzorem wielu przepisów publicznego prawa gospodarczego (administracyjnego prawa gospodarczego), nadać możliwie ogólne brzmienie polegające na powiązaniu określonej sankcji administracyjnoprawnej z naruszeniem obowiązków wynikających z przepisów danego aktu prawa unijnego. Rozwiązanie takie nie uchybia określoności przepisu, a eliminuje zagrożenia niekoherencji prawa krajowego (sankcjonującego) i prawa unijnego (sankcjonowanego), o których mowa powyżej.

W tym kontekście należy wskazać dodatkowo zgłosić uwagę szczegółową, która zaktualizuje się w przypadku utrzymania – mimo powyższego postulatu – dotychczasowego brzmienia przepisów sankcjonujących. Uwaga ta odnosi się do art. 1 pkt 18 ustawy zmieniającej w zakresie w jakim dotyczy dodawanego w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi art. art. 173b ust. 1 pkt 1. Należy ocenić, że projektowane brzmienie art. 173b ust. 1 pkt 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi może wprowadzać w błąd co do treści omawianego przepisu sankcyjnego. Przepis art. 4 rozporządzenia 648/2012, do którego odsyła powołany wyżej przepis określa obowiązek rozliczania wszystkich kontraktów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, które zostały uznane za podlegające obowiązkowi rozliczania, dla wszystkich kontrahentów, tj. kontrahentów finansowych i kontrahentów niefinansowych. Treść art. 10 rozporządzenia 648/2012 wskazuje na dodatkowe warunki, jakie muszą być spełnione, aby instrumenty, o których mowa w art. 4 tego rozporządzenia podlegały obowiązkowi rozliczania w przypadku, gdy kontrakty w zakresie takich instrumentów finansowych są zawierane przez kontrahentów niefinansowych. Obecna redakcja przepisu art. 173b ust. 1 pkt 1 sugeruje, że art. 10 rozporządzenia 648/2012 określa klasy instrumentów finansowych uznane za podlegające obowiązkowi rozliczania, natomiast, jak wskazano wyżej klasy takie określa art. 4. Mając na uwadze powyższe należy zaproponować następujące brzmienie omawianego przepisu:

„1) rozliczania kontraktów pochodnych, będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, o których mowa w art. 10 rozporządzenia 648/2012, należących do klas instrumentów, które na podstawie art. 4 rozporządzenia 648/2012 zostały uznane za podlegające obowiązkowi rozliczania,”.

**2. Ad art. 4 pkt 1 rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw (druk nr 2734) – przepisy zmieniające ustawę z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. z 2014 r. poz. 157)**

W rządowym projekcie ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw zmiana dokonywana w art. 170 ust. 1 pkt 1 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych jest błędna. Zmiana ta w zakresie w jakim nadaje nowe brzmienie art. 170 ust. 1 pkt 1 ma na celu wyeliminowanie ostatniej części obecnie obowiązującego przepisu – poprzez rezygnację z warunku wyłączającego zakaz zobowiązania się do przeniesienia praw, które w chwili zawarcia

umowy jeszcze nie zostały przez fundusz nabyte w postaci zastrzeżenia „chyba że ma roszczenie o nabycie takich praw”. Przepis w projektowanym brzmieniu będzie zatem zawierał bezwyjątkowy zakaz zobowiązywania się funduszu inwestycyjnego otwartego do przeniesienia praw, które w chwili zawarcia umowy jeszcze nie zostały przez fundusz nabyte.

Wprowadzenie opisanej powyżej zmiany art. 107 ust. 1 pkt 1 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych może skutkować istotnymi konsekwencjami dla działalności prowadzonej przez fundusze inwestycyjne otwarte, które mogą doprowadzić w szczególności do znaczących utrudnień w realizowaniu polityki inwestycyjnej tych funduszy, a także do niepewności w obrocie instrumentami finansowymi z udziałem funduszy. Należy zauważyć, że zgodnie z praktyką obrotu, zarówno na polskim, jak i na zagranicznych rynkach finansowych, rozliczanie transakcji mających za przedmiot instrumenty finansowe mogące stanowić składniki lokat funduszy inwestycyjnych otwartych, takich jak akcje i obligacje, odbywa się po kilku dniach od dnia zawarcia transakcji. W konsekwencji, w okresie od momentu zawarcia transakcji mającej za przedmiot instrument finansowy do momentu rozliczenia tej transakcji, co jak wspomniano może trwać kilka dni, nabywca praw majątkowych inkorporowanych w instrumencie finansowym, z formalnoprawnego punktu widzenia, nie jest jeszcze właścicielem tych praw, choć posiada roszczenie o ich nabycie.

Wprowadzenie projektowanego brzmienia art. 107 ust. 1 pkt 1 ustawy o funduszach inwestycyjnych uniemożliwi funduszowi inwestycyjnemu otwartemu złożenie zlecenia sprzedaży instrumentu finansowego, będącego uprzednio przedmiotem transakcji kupna zawartej przez fundusz, do momentu ostatecznego rozliczenia transakcji kupna tego instrumentu finansowego, a więc przez okres kilku dni. W ten sposób dojdzie do upośledzenia funduszu inwestycyjnego otwartego względem innych inwestorów. W praktyce może to oznaczać znaczące zmniejszenie możliwości swobodnego dostosowywania struktury portfela inwestycyjnego funduszu do warunków panujących na rynku, do polityki inwestycyjnej funduszu, do zasad dywersyfikacji lokat określonych w ustawie o funduszach inwestycyjnych oraz w statucie funduszu, a także do wielkości składanych przez uczestników funduszu zleceń nabycia i odkupienia jednostek uczestnictwa funduszu.

Należy przy tym podkreślić, że przepisy prawa zobowiązują fundusze inwestycyjne do ciągłego przestrzegania ograniczeń inwestycyjnych oraz regularnego monitorowania przestrzegania tych ograniczeń, a także do zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa na żądanie uczestnika, w związku z czym za niedopuszczalną należy uznać sytuację, w której



fundusz inwestycyjny otwarty nie mógłby w adekwatny sposób dostosowywać struktury portfela inwestycyjnego przez okres kilku dni, ze względu na brak możliwości złożenia zlecenia sprzedaży określonych instrumentów finansowych wchodzących aktywów funduszu, na skutek czego zagrożone byłoby utrzymanie odpowiedniej płynności oraz struktury lokat funduszu.

Powyższa argumentacja znajduje potwierdzenie w przepisach art. 7 ust. 2, 4 i 5 pkt 1-3 oraz art. 7 ust. 5b ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2014 r., poz. 94 z późn. zm.), zarówno w brzmieniu obecnie obowiązującym, jak i po wejściu w życie projektowanej zmiany. Dotychczas obowiązujące brzmienie art. 107 ust. 1 pkt 1 ustawy o funduszach inwestycyjnych w odpowiedni sposób reguluje działalność funduszy inwestycyjnych, jest prawidłowe. Nie stoi przy tym w sprzeczności z dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS), w szczególności z jej art. 89. Warto wskazać, że przepisy art. 89 dyrektywy UCITS zostały już transponowane do krajowego porządku prawnego. Na ich mocy fundusze UCITS mogą dokonywać jedynie „pokrytej sprzedaży”, przez którą należy rozumieć sprzedaż papierów wartościowych będących własnością funduszu UCITS. Z uwagi na fakt, iż krótka sprzedaż jest techniką inwestycyjną zakładającą sprzedaż papierów wartościowych, które w chwili sprzedaży nie są własnością sprzedającego, należy przyjąć, iż w przewidzianym dyrektywą UCITS zakazie niepokrytej sprzedaży mieści się zakaz dokonywania przez fundusze UCITS transakcji krótkiej sprzedaży (zarówno pokrytej, jak i niepokrytej). Bez znaczenia pozostaje tu charakter transakcji krótkiej sprzedaży, gdyż również w przypadku tzw. pokrytej krótkiej sprzedaży dozwolonej przepisami rozporządzenia 236/2012 ma się do czynienia ze sprzedażą akcji czy też obligacji skarbowych, które w chwili sprzedaży nie są własnością sprzedającego, w szczególności przypadek, o którym mowa w art. 12 ust. 1 lit. b i c oraz art. 13 ust. 1 lit. b i c rozporządzenia 236/2012. Pewne wątpliwości interpretacyjne mogły rodzić zaliczane do pokrytej krótkiej sprzedaży transakcje sprzedaży pożyczonych papierów wartościowych, niemniej jednak również w tym przypadku Komisja Europejska jednoznacznie stwierdza, iż umowy pożyczki są sprzeczne z art. 36 dyrektywy 85/611/EWG (odpowiednikiem tego przepisu jest art. 83 dyrektywy UCITS), który zakazuje zaciągania pożyczek zarówno przez fundusz UCITS, jak i spółkę zarządzającą. Na podstawie tych wyjaśnień należy stwierdzić, iż przewidziane dyrektywą zakazy obejmują swoim zakresem również transakcje pokrytej

krótkiej sprzedaży dokonywanej z wykorzystaniem pożyczonych papierów wartościowych. Innymi słowy, w opinii Ministerstwa Finansów, dyrektywa UCITS zabrania funduszom typu UCITS dokonywania transakcji krótkiej sprzedaży niezależnie od tego, czy sprzedaż ta jest uznawana za tzw. krótką sprzedaż pokrytą czy też krótką sprzedaż niepokrytą.

Jak wspomniano wcześniej realizacja przedmiotowych postanowień dyrektywy została już wcześniej dokonana w art. 107 ust. 1 pkt 1 ustawy o funduszach inwestycyjnych, który wskazuje, iż fundusz inwestycyjny otwarty nie może zobowiązywać się do przeniesienia praw, które w chwili zawarcia umowy jeszcze nie zostały przez fundusz nabyte, chyba że ma roszczenie o nabycie takich praw, oraz pkt 2 tego przepisu, który zabrania funduszom inwestycyjnym otwartym dokonywania transakcji krótkiej sprzedaży. Szczególnego podkreślenia wymaga, iż przewidziany wprost w art. 107 ust. 1 pkt 2 ustawy o funduszach inwestycyjnych zakaz dokonywania krótkiej sprzedaży (z uwagi na swoje brzmienie utożsamianej z tzw. pokrytą krótką sprzedażą dozwoloną przepisami rozporządzenia 236/2012) nie oznacza, iż fundusze inwestycyjne otwarte mogą dokonywać niepokrytej krótkiej sprzedaży, gdyż sprzedaż ta mieści się w zakazie przewidzianym w pkt 1 tego przepisu. Sprzedaż taka jest bowiem niczym innym jak zobowiązaniem się do przeniesienia praw, które w chwili zawarcia umowy jeszcze nie zostały przez fundusz nabyte. Ponadto, należy wyjaśnić, iż przewidziany wprost w pkt 2 zakaz krótkiej sprzedaży jednoznacznie przesądza, iż fundusz inwestycyjny otwarty nie może dokonywać również pokrytej krótkiej sprzedaży, która z uwagi na fakt, iż może być realizowana za pośrednictwem pożyczonych papierów wartościowych (umowa pożyczki papierów wartościowych, z uwagi na zapisanie ich na rachunku papierów wartościowych pożyczkobiorcy przenosi na niego prawa z tych papierów wartościowych) nie mieści się w ogólnym przepisie pkt 1.

Reasumując:

- zarówno dyrektywa UCITS, jak i ustawa o funduszach inwestycyjnych już teraz zabraniają funduszom UCITS dokonywać krótkiej sprzedaży, zarówno pokrytej, jak i niepokrytej,

- na poziomie rozporządzenia 236/2012 nie ma definicji niepokrytej krótkiej sprzedaży, a pokryta krótka sprzedaż jest określona poprzez katalog transakcji dozwolonych,

- na poziomie krajowych przepisów regulujących funkcjonowanie funduszy UCITS nie dokonujemy zmian merytorycznych w tym zakresie, jedynie legislacyjne,

- skonstruowanie definicji niepokrytej krótkiej sprzedaży na gruncie ustawy o funduszach inwestycyjnych jest dyskusyjne w szczególności z uwagi na ryzyko wpływu na rynek operacji *repo* i *buy-sell-back*, a także z uwagi na fakt, że obecna regulacja nie budzi wątpliwości ani ze strony organu nadzoru, ani ze strony podmiotów nadzorowanych.

Tym samym zmianę zawartą w art. 4 pkt 1 w odniesieniu do art. 170 ust. 1 pkt 1 ustawy o funduszach inwestycyjnych uznać należy za zbędną, w szczególności zaś za nie wynikającą z konieczności dostosowania ustawy do wymogów rozporządzenia 236/2012.

**3. Ad art. 6 rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi (druk nr 2734) – przepisy zmieniające ustawę z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz. U. z 2012 r. poz. 1149, z późn. zm.)**

Mając na względzie, iż rządowy projekt ustawy obejmuje swym zakresem normowania także zmianę ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym, pragnę wskazać na pilną konieczność dokonania dodatkowej zmiany w tej ustawie. Zmiana ta polegać ma na dodaniu w art. 11 po ust. 6 ust. 6a w brzmieniu:

„6a. W postępowaniach z wniosku o ponowne rozpatrzenie sprawy oraz w postępowaniach w sprawie wznowienia postępowania administracyjnego, stwierdzenia nieważności decyzji, a także zmiany lub uchylecia decyzji ostatecznej do Przewodniczego Komisji, Zastępców Przewodniczącego oraz członków Komisji nie stosuje się przepisu art. 24 § 1 pkt 5 ustawy z dnia 14 czerwca 1960 r. – Kodeks postępowania administracyjnego.”.

Postulat zmiany ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym w powyższym zakresie jest podyktowany koniecznością zapewnienia systemowej stabilności rozstrzygnięć podejmowanych przez Komisję Nadzoru Finansowego w sprawach należących do jej właściwości, a rozstrzyganych w wyniku wniosku o ponowne rozpatrzenie sprawy w zwykłym toku instancji oraz rozstrzygnięć zapadających w postępowaniach nadzwyczajnych. W jednym z ostatnio zapadłych wyroków Naczelnego Sądu Administracyjnego (wyrok z dnia

29 kwietnia 2014 r., sygn. II GSK 320/13) skład orzekający stwierdził, iż w postępowaniach przed Komisją Nadzoru Finansowego wszczynanych na wniosek o ponowne rozpatrzenie sprawy zastosowanie ma art. 24 § 1 pkt 5 ustawy – Kodeks postępowania administracyjnego. Winno to, zdaniem Naczelnego Sądu Administracyjnego, oznaczać obligatoryjność orzekania Komisji w innym składzie personalnym niż ten, w którym zapadła decyzja objęta wnioskiem o ponowne rozpatrzenie sprawy. Ponieważ ustawowy wymóg kworum i obligatoryjny, także wynikający wprost z ustawy, udział w posiedzeniach Przewodniczącego Komisji lub Zastępcy Przewodniczącego uniemożliwia taki tryb działania Komisji – *nota bene* budziłby on daleko idące zastrzeżenia prawne – sprawy objęte wnioskiem o ponowne rozpatrzenie, w opinii sądu, winny być na podstawie art. 11 ust. 9 ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym kierowane przez Prezesa Rady Ministrów do innego organu.

Skutki tego wyroku nie są w chwili obecnej możliwe do oceny, tworzy on jednak precedens orzeczniczy, który może zasadniczo zmienić spójne dotychczas orzecznictwo Naczelnego Sądu Administracyjnego. Prezes Naczelnego Sądu Administracyjnego odnosząc się do wystąpienia Przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego wskazującego na potrzebę podjęcia w tej sprawie uchwały w składzie siedmiu sędziów nie dostrzegł w obecnym stanie orzecznictwa zasadności dla podejmowania takiej uchwały, mimo, że mogłoby to powstrzymać takie ukierunkowywanie się orzecznictwa. Niepokojące jest przy tym pojawianie się enuncjacji prasowych, a za nimi także wypowiedzi przedstawicieli doktryny prawa, aprobatywnie oceniających zapadłe orzeczenie. W ślad za tymi publikacjami w kierowanych do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie skargach na decyzje Komisji Nadzoru Finansowego pełnomocnicy stron podnoszą zarzut o naruszeniu art. 24 § 1 pkt 5 ustawy – Kodeks postępowania administracyjnego. Należy oczekiwać, że przynajmniej część sądów pierwszej instancji podzieli prawomocne orzeczenie Naczelnego Sądu Administracyjnego i będzie orzekać o uchyleniu decyzji KNF ze względu na brak wyłączenia członka organu kolegiального.

Należy zaznaczyć, że trudno zaakceptować pogląd, iż zamiarem racjonalnego ustawodawcy było stworzenie systemu, w którym typowy niedewolutywny środek odwoławczy, jakim jest wniosek o ponowne rozpatrzenie sprawy, skutkuje każdorazowym przeniesieniem właściwości w sprawach dotyczących nadzoru nad rynkiem finansowym na organ administracji inny niż ustawowo powołany, wyspecjalizowany organ nadzoru. Decyzje organu nadzoru nad rynkiem finansowym, któremu ustawodawca przydał przymiot kolegialności, istotne elementy ustrojowej niezależności i wyodrębniony aparat pomocniczy,

byłyby zatem każdorazowo weryfikowane przez nie określony w ustawie, wyznaczany każdorazowo przez Prezesa Rady Ministrów organ administracji, który tego rodzaju cech nie posiada. Trzeba zaznaczyć, że takie rozumienie przepisów art. 11 ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym stoi w jawnej kolizji z zasadą wyspecjalizowania (fachowości), jako jedną z zasad organizacji i funkcjonowania administracji publicznej. Warto w tym miejscu odnotować pogląd Zbigniewa Kmieciaka, profesora zwyczajnego nauk prawnych i sędziego Naczelnego Sądu Administracyjnego, iż za główne gwarancje bezstronności w postępowaniu administracyjnym uznaje się obok konstrukcji wyłączenia od udziału w sprawie samego organu lub jego pracowników bądź członków organu kolegiального, również prawnie chronioną niezależność organu powołanego do realizacji funkcji jurydycznych – co stanowi kluczową przesłankę zapewnienia rzetelności procesu administracyjnego (zob. Zbigniew Kmieciak, *Zarys teorii postępowania administracyjnego*, Warszawa 2014, s. 139). Specyfika rozwiązań ustrojowych sprawia, że niedewolutywny środek odwoławczy jakim jest wniosek o ponowne rozpatrzenie sprawy, jest wyrazem wazenia przez ustawodawcę obydwu wartości i przydania prymatu zasadzie merytorycznej kompetencji wszędzie tam, gdzie merytoryczna waga rozstrzygnięć jest duża, a ustrojowo trudno wskazać organ wyższej instancji o analogicznym stopniu wyspecjalizowania. Jak pisze powołany wyżej Autor, *nota bene* właśnie w kontekście orzecznictwa Komisji Nadzoru Finansowego: „W konfrontacji dwóch wartości, tj. obowiązku ostatecznego rozstrzygnięcia sprawy przy zachowaniu kryterium rzeczowej specjalizacji oraz poszanowania znajdujących formalny wyraz w regulacji kodeksowej standardów bezstronności orzekania, zdecydowany priorytet przyznano – czemu trudno się dziwić – pierwszej z nich” (Zbigniew Kmieciak, *op. cit.*, s. 152).

Niezależnie jednak od przedstawianych wyżej racji merytorycznych istnieje wysoki poziom ryzyka, że wszystkie decyzje jakie Komisja Nadzoru Finansowego wydaje po rozpatrzeniu wniosku o ponowne rozpatrzenie sprawy oraz w postępowaniach nadzwyczajnych będą w ocenie sądów administracyjnych obarczone wadą kwalifikowaną, a tym samym będą uchylane z przyczyn formalnych – co niweczyć będzie skutki prawne rozstrzygnięć administracyjnych dotyczących kluczowych spraw rynku finansowego. Brakowi rozstrzygnięć – do czasu podjęcia ich przez inny organ administracji wskazany przez Prezesa Rady Ministrów – w określonych sytuacjach mogą także towarzyszyć pozwy o odszkodowania kierowane do Skarbu Państwa.

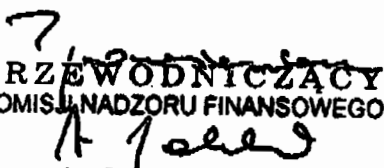
Taki stan rzeczy, w którym orzecznictwo sądów administracyjnych może stać w kolizji z jednoznacznymi, jak mogło się do tej pory wydawać, rozwiązaniami ustrojowymi i

proceduralnymi skłaniać winno do podjęcia pilnej interwencji legislacyjnej. Trzeba przy tym zaznaczyć, że postulowana zmiana stanowi *novum* normatywne tylko w tym wymiarze w jakim aktualnie obowiązujący stan prawny został zakwestionowany w najnowszym orzecznictwie Naczelnego Sądu Administracyjnego i w jakim zapewne pogląd ten podziela przynajmniej w części orzeczeń sądy pierwszej instancji. W istocie zatem projektowany w art. 11 ust. 6a ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. ma na celu utrzymanie i ustabilizowanie obecnych rozwiązań prawnych.

Dokonując zmian wyżej wskazanych zmian w art. 11 celowe jest także doprecyzowanie ust. 9 tegoż artykułu polegającej na nadaniu ust. 9 brzmienia:

„9. Jeżeli Komisja wskutek wyłączenia osób wchodzących w jej skład nie może załatwić sprawy, Prezes Rady Ministrów wyznacza do załatwienia sprawy inny organ administracji publicznej.”.

W przepisie art. 11 ust. 9 w jego obecnie obowiązującym brzmieniu ustawodawca niekonsekwentnie użył określenia „członkowie Komisji” w odniesieniu do wszystkich osób wchodzących w skład Komisji, podczas gdy w innych przepisach odróżnia Przewodniczącego i jego Zastępców, od „członków Komisji”, które to określenie ma węższe znaczenie i odnosi się tylko do członków nietatowych. Dla uniknięcia możliwych rozbieżności w rozumieniu tego przepisu celowa wydaje się zmiana jego brzmienia, przyjmując jednakże, że normatywna treść tego unormowania zmianie nie ulega.

  
PRZEWODNICZĄCY  
KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO  
Andrzej Jakubiak

**Do wiadomości:**

**Pan Mateusz Szczurek – Minister Finansów**