



Andrzej Michór

Odpowiedzialność administracyjna w obrocie instrumentami finansowymi

Odpowiedzialność
administracyjna
w obrocie instrumentami
finansowymi

Andrzej Michór

Odpowiedzialność administracyjna w obrocie instrumentami finansowymi



ABC

a Wolters Kluwer business

Warszawa 2009

Wydanie publikacji zostało dofinansowane przez Wydział Prawa i Administracji
Uniwersytetu Opolskiego

Stan prawny na 10 września 2008 r.

Recenzent

Prof. dr hab. Marek Wierzbowski (Uniwersytet Warszawski)

Wydawca

Grzegorz Jarecki

Redaktor prowadzący

Ewa Fonkowicz

Opracowanie redakcyjne

Agnieszka Bąk

Korekta

Katarzyna Rybczyńska

Skład i łamanie

TECHNET, Kraków

© Copyright by

Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o., Warszawa 2009

ISBN: 978-83-7601-320-6

Wydane przez:

Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o.

Redakcja Książek

01-231 Warszawa, ul. Płocka 5a

tel. (022) 535 80 00

31-156 Kraków, ul. Zacisze 7

tel. (012) 630 46 00

e-mail: ksiazki@wolterskluwer.pl

www.wolterskluwer.pl

księgarnia internetowa www.profinfo.pl

*Pragnę wyrazić ogromną wdzięczność
Panu Profesorowi Janowi Bociowi za inspirację i opiekę,
których udzielił mi w toku powstawania pracy.
Jednocześnie chciałbym podziękować recenzentom
pracy doktorskiej – Panu Profesorowi Leonowi Kieresowi
oraz Panu Profesorowi Markowi Wierzbowskiemu
za cenne sugestie, pomocne przy przygotowaniu książki.*

SPIS TREŚCI

Wykaz skrótów	11
Wprowadzenie	15
Rozdział I. Problem administracyjnoprawnego charakteru odpowiedzialności administracyjnej w obrocie instrumentami finansowymi	21
1. Odpowiedzialność administracyjna w systemie odpowiedzialności prawnej	21
1.1. Wprowadzenie	21
1.2. Pojęcie odpowiedzialności prawnej	25
1.3. Pojęcie odpowiedzialności administracyjnej	28
1.3.1. Uwagi ogólne	28
1.3.2. Regulacje prawa wspólnotowego	35
1.3.3. Istota odpowiedzialności administracyjnej	36
1.3.4. Kwestia zawinienia	50
2. Normatywne źródła odpowiedzialności administracyjnej w obrocie instrumentami finansowymi	58
2.1. Regulacje prawa wspólnotowego	58
2.2. Regulacje krajowe	69
3. Rodzaje odpowiedzialności administracyjnej wyróżnione w kontekście odpowiedzialności w obrocie instrumentami finansowymi	70
4. Podsumowanie	75
Rozdział II. Odpowiedzialność administracyjna w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi	77
1. Wprowadzenie	77
2. Odpowiedzialność akcjonariuszy i udziałowców domów maklerskich oraz osób, które pośrednio nabyły ich akcje lub udziały	81
3. Odpowiedzialność maklerów i doradców inwestycyjnych	83
4. Odpowiedzialność spółek prowadzących giełdy lub rynki pozagiełdowe	90
5. Odpowiedzialność firm inwestycyjnych	96

6. Odpowiedzialność związana z dostępem do informacji poufnych.....	110
7. Odpowiedzialność za naruszenie obowiązków wynikających z obrotu znacznymi pakietami akcji oraz za nabycie przez osoby nieuprawnione akcji spółki prowadzącej rynek giełdowy lub pozagiełdowy	124
8. Odpowiedzialność w związku z manipulacją instrumentami finansowymi i sporządzaniem rekomendacji	128
9. Pozostałe przypadki deliktów administracyjnych	134
10. Podsumowanie	138

Rozdział III. Odpowiedzialność administracyjna

w ustawie o ofercie publicznej	140
1. Wprowadzenie	140
2. Odpowiedzialność wynikająca z postępowania z dokumentami informacyjnymi związanymi z ofertą publiczną lub ubieganiem się o dopuszczenie papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych do obrotu na rynku regulowanym	142
3. Odpowiedzialność związana z obowiązkami informacyjnymi emitentów.....	169
4. Odpowiedzialność związana ze znacznymi pakietami akcji spółek publicznych	179
4.1. Uwagi ogólne	179
4.2. Ujawnianie stanu posiadania	181
4.3. Wezwania.....	187
4.4. Odpowiedzialność za nieudostępnienie dokumentów bądź nieudzielenie wyjaśnień rewidentowi do spraw szczególnych.....	201
4.5. Odpowiedzialność związana ze zniesieniem dematerializacji akcji.....	204
5. Odpowiedzialność związana z naruszeniem norm rozporządzenia nr 809/2004	207
6. Podsumowanie	214

Rozdział IV. Odpowiedzialność administracyjna

w ustawie o funduszach inwestycyjnych	216
1. Wprowadzenie	216
2. Odpowiedzialność towarzystw funduszy inwestycyjnych	224
3. Odpowiedzialność funduszy zagranicznych i spółek zarządzających ...	235
4. Odpowiedzialność akcjonariuszy towarzystw funduszy inwestycyjnych oraz osób, które pośrednio nabyły ich akcje	240
5. Odpowiedzialność depozytariuszy	243

6. Pozostałe przypadki odpowiedzialności administracyjnej	250
7. Podsumowanie	255
Rozdział V. Weryfikacja decyzji w sprawie odpowiedzialności administracyjnej	257
1. Wprowadzenie	257
2. Ponowne rozpatrzenie sprawy	259
3. Kontrola sprawowana przez sądy administracyjne w sferze wymierzania sankcji administracyjnych	263
4. Podsumowanie	282
Zakończenie	285
Wykaz cytowanej literatury	289
Wykaz aktów prawnych	299
Wykaz cytowanych orzeczeń	308
Wykaz innych źródeł	314

WYKAZ SKRÓTÓW

Źródła prawa

- dyrektywa CRD – dyrektywa 2006/49/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie adekwatności kapitałowej firm inwestycyjnych i instytucji kredytowych (wersja przededagowana), Dz. Urz. WE Nr L 177, s. 201 i n. z późn. zm.
- dyrektywa ISD – dyrektywa Rady 93/22/EWG z dnia 10 maja 1993 r. w sprawie usług inwestycyjnych w zakresie papierów wartościowych, Dz. Urz. UE Nr L 141, s. 27 i n. z późn. zm.
- dyrektywa MAD – dyrektywa 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 stycznia 2003 r. w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku), Dz. Urz. UE Nr L 96, s. 16 i n. z późn. zm.
- dyrektywa MIFID I – dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylającą dyrektywę Rady 93/22/EWG, Dz. Urz. UE Nr L 145, s. 1 i n. z późn. zm.
- dyrektywa MIFID II – dyrektywa 2006/73/WE Komisji z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzająca środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy, Dz. Urz. WE Nr L 241, s. 26 i n.
- k.c. – ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny, Dz. U. Nr 16, poz. 93 z późn. zm.
- k.k. – ustawa z dnia 6 czerwca 1997 r. – Kodeks karny, Dz. U. Nr 88, poz. 553 z późn. zm.

- Konstytucja RP – Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r., Dz. U. Nr 78, poz. 483 z późn. zm.
- k.p.a. – ustawa z dnia 14 czerwca 1960 r. – Kodeks postępowania administracyjnego, tekst jedn. z 2000 r. Dz. U. Nr 98, poz. 1071 z późn. zm.
- k.p.c. – ustawa z dnia 17 listopada 1964 r. – Kodeks postępowania cywilnego, Dz. U. Nr 43, poz. 296 z późn. zm.
- k.p.k. – ustawa z dnia 6 czerwca 1997 r. – Kodeks postępowania karnego, Dz. U. Nr 89, poz. 555 z późn. zm.
- k.s.h. – ustawa z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych, Dz. U. Nr 94, poz. 1037 z późn. zm.
- p.p.o.p.w. – ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi, tekst jedn. z 2002 r. Dz. U. Nr 49, poz. 447 z późn. zm.
- p.p.s.a. – ustawa z dnia 30 sierpnia 2002 r. – Prawo o postępowaniu przed sądami administracyjnymi, Dz. U. Nr 153, poz. 1270 z późn. zm.
- prawo bankowe – ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe, tekst jedn. Dz. U. z 2002 r. Nr 72, poz. 665 z późn. zm.
- TWE – traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską
- u.f.i. – ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych, Dz. U. Nr 146, poz. 1546 z późn. zm.
- u.n.r.f. – ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym, Dz. U. Nr 157, poz. 1119 z późn. zm.
- u.n.r.k. – ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym, Dz. U. Nr 183, poz. 1537 z późn. zm.
- u.o.i.f. – ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, Dz. U. Nr 183, poz. 1538 z późn. zm.
- u.o.k.k. – ustawa z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów, Dz. U. Nr 50, poz. 331 z późn. zm.
- u.o.p. – ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, Dz. U. Nr 184, poz. 1539 z późn. zm.

Organy orzekające

- KNF – Komisja Nadzoru Finansowego
- KPWiG – Komisja Papierów Wartościowych i Giełd

NSA	– Naczelny Sąd Administracyjny
SN	– Sąd Najwyższy
TK	– Trybunał Konstytucyjny

Czasopisma

Mon. Praw.	– Monitor Prawniczy
ONSA	– Orzecznictwo Naczelnego Sądu Administracyjnego
OSNC	– Orzecznictwo Sądu Najwyższego Izby Cywilnej
OSNCP	– Orzecznictwo Sądu Najwyższego Izby Cywilnej, Pracy i Ubezpieczeń Społecznych
OSNKW	– Orzecznictwo Sądu Najwyższego, Izba Karna i Woj-skowa
OSP	– Orzecznictwo Sądów Polskich
OSPika	– Orzecznictwo Sądów Polskich i Komisji Arbitrażo-wych
OTK ZU	– Orzecznictwo Trybunału Konstytucyjnego. Zbiór Urzę-dowy
PB	– Prawo Bankowe
PiP	– Państwo i Prawo
PPH	– Przegląd Prawa Handlowego
PPW	– Prawo Papierów Wartościowych
Prok. i Pr.	– Prokuratura i Prawo
PUG	– Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego

Inne

CESR	– Committee of European Securities Regulators – Komitet Europejskich Regulatorów Rynku Papierów Wartościowych
EEA	– European Economic Area – Europejski Obszar Gospo-darczy
ESC	– European Securities Committee – Europejski Komitet Papierów Wartościowych
ETPC	– Europejski Trybunał Praw Człowieka
GPW	– Giełda Papierów Wartościowych Spółka Akcyjna w War-szawie
KDPW	– Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. w War-szawie

- OECD – Organization for Economic Cooperation and Development – Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju
- UCITS – Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities – przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania w papiery wartościowe
- UOKiK – Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów
- Uzasadnienie...* (druk nr 61) – *Uzasadnienie projektu nowelizacji ustawy o funduszach inwestycyjnych* (druk nr 61)
- Uzasadnienie...* (druk nr 63) – *Uzasadnienie projektu nowelizacji ustawy o ofercie publicznej* (druk nr 63)
- Uzasadnienie projektu ustawy o obrocie instrumentami* (druk nr 63) – *Uzasadnienie projektu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi*
- WTO – World Trade Organization – Światowa Organizacja Handlu

WPROWADZENIE

Jedną z cech prawa jest jego zmienność wynikająca z ewolucji stosunków społecznych, politycznych i gospodarczych. Prawo stanowi odzwierciedlenie tych stosunków i podlega ciągłemu rozwojowi. Pojawiają się nowe koncepcje prawa, przypomina się jednak również dawne teorie zaadaptowane do aktualnych potrzeb.

Tendencja ta nie ominęła również prawa administracyjnego. Jednym z istotniejszych przejawów tych zjawisk jest przyznanie organom administracji publicznej władztwa w zakresie wymierzania rozmaitych sankcji, przybierających często postać – w istocie – kar. F. Longchamps stwierdził, że do prawa administracyjnego nie należy nic, co dotyczy karania¹. Czy stwierdzenie to jest aktualne? Praca stanowi próbę odpowiedzi na pytania, jaka jest natura tych środków prawnych, czy stanowią one jedynie kary, czy też pełnią inne funkcje, a nadto – czy mają podstawy konstytucyjne?

Administracja ma za zadanie administrowanie, a nie wykonywanie wymiaru sprawiedliwości. Z drugiej jednak strony stosowanie szeroko rozumianej sankcji immanentnie związane jest z administrowaniem. Należy zatem zastanowić się nad zagadnieniem, jaką rolę powinny spełniać organy administracji publicznej we współczesnym świecie, jaki winien być zakres ich obowiązków i wiążących się z nimi kompetencji oraz – co wymaga szczególnego podkreślenia – jakie są granice pomiędzy administrowaniem a sprawowaniem wymiaru sprawiedliwości.

Wskazane wyżej kwestie rozważam w kontekście odpowiedzialności administracyjnej w obrocie instrumentami finansowymi uregulowanej ustawą z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi²,

¹ F. Longchamps, *Problemy pogranicza prawa administracyjnego*, Studia Prawnicze 1967, nr 16, s. 12.

² Dz. U. Nr 183, poz. 1538 z późn. zm. Co wymaga podkreślenia – ustawa ta nie stanowi jedynego unormowania odnoszącego się do obrotu instrumentami finansowymi. Jej nazwa jest zatem myląca i wynika jedynie z próby podziału materiału normatywnego

a nadto m.in.: ustawą o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych³, ustawą o nadzorze nad rynkiem kapitałowym⁴, ustawą o nadzorze nad rynkiem finansowym⁵ oraz ustawą o funduszach inwestycyjnych⁶. W sposób znaczący poszerzyły one dotychczasowy zakres odpowiedzialności administracyjnej w obrocie tymi instrumentami. Jednocześnie należy wskazać, że z uwagi na akcesję do Unii Europejskiej regulacje wspólnotowe stały się prawem obowiązującym w Polsce, a tym samym doszło do przejęcia całego dorobku prawnego Wspólnot. Niezbędne jest zatem odniesienie również do tych unormowań.

Obrót instrumentami finansowymi stanowi jeden ze szczególnie istotnych segmentów gospodarki. Wynika to zarówno z jego znaczenia dla gospodarki narodowej, jak i z jego masowości związanej z zaangażowaniem dużego kapitału wielu rozproszonych inwestorów oraz wysokiego ryzyka. Ewentualne zakłócenia w funkcjonowaniu rynku instrumentów

między kilka aktów prawnych. Znacznie rzecz upraszczając, w pierwszym rzędzie należy wyróżnić obrót pierwotny, obrót wtórny oraz pierwszą ofertę publiczną. Zgodnie z art. 4 ust. 3 u.o.p. przez obrót pierwotny należy rozumieć dokonywanie oferty publicznej przez emitenta lub subemitenta usługowego, której przedmiotem są papiery wartościowe nowej emisji lub nabywanie papierów wartościowych w wyniku takiej oferty. Według art. 3 ust. 7 u.o.i.f. obrót wtórny stanowi natomiast:

- a) dokonywanie oferty publicznej przez podmiot inny niż emitent lub subemitent usługowy, lub nabywanie papierów wartościowych od tego podmiotu, albo
- b) proponowanie, w sposób określony w art. 3 u.o.p., przez podmiot inny niż emitent nabycia instrumentów finansowych niebędących papierami wartościowymi lub nabywanie ich od tego innego podmiotu.

Pierwszą ofertę publiczną stanowi natomiast dokonywana po raz pierwszy oferta publiczna dotycząca określonych papierów wartościowych (art. 4 ust. 4 u.o.p.). Zgodnie z art. 3 ust. 3 u.o.p. ofertą publiczną jest udostępnianie na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, co najmniej 100 osobom lub nieoznaczonemu adresatowi, w dowolnej formie i w dowolny sposób, informacji o papierach wartościowych i warunkach ich nabycia, stanowiących dostateczną podstawę decyzji o odpłatnym nabyciu tych papierów wartościowych. Por. również A. Chłopecki, *Publiczny obrót i instrumenty finansowe – redefiniowanie podstawowych pojęć prawa rynku kapitałowego*, PPH 2005, nr 11, s. 43 i n.

³ Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r., Dz. U. Nr 184, poz. 1539 z późn. zm.

⁴ Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r., Dz. U. Nr 183, poz. 1537 z późn. zm.

⁵ Ustawa z dnia 21 lipca 2006 r., Dz. U. Nr 157, poz. 1119 z późn. zm.

⁶ Ustawa z dnia 27 maja 2004 r., Dz. U. Nr 146, poz. 1546 z późn. zm.

finansowych mogą stać się przyczyną trudnych do przewidzenia negatywnych następstw w gospodarce, m.in. związanych z utratą poważnego kanału finansującego rozwój gospodarki⁷.

Dość wcześnie ustawodawcy doszli do wniosku, że pozostawienie obrotu instrumentami finansowymi jedynie „niewidzialnej ręce rynku” jest niewłaściwe, krótkowzroczne i może doprowadzić do katastrofy nawet najsilniejsze gospodarki świata, co wielokrotnie miało miejsce. Obrót instrumentami finansowymi, zwłaszcza obrót zorganizowany, umożliwia bowiem nieuczciwą spekulację na wielką skalę⁸. Nadto człowiek, kierując się niepoahamowaną chęcią zysku, często ulega pokusie szybkiego wzbogacenia się bez – wydawałoby się – większego wysiłku i podejmuje, często w dobrej wierze, pochopne decyzje finansowe. Rynek instrumentów finansowych jest natomiast miejscem, gdzie nawet doświadczony inwestor jest szczególnie narażony na manipulacje i oszustwa. Państwo zaś winno zapewnić na nim, przynajmniej formalnie, równe szanse – i to nie tylko w celu ochrony poszczególnych uczestników obrotu, ale również mając na względzie zabezpieczenie podstaw własnego systemu finansowego. Żadna współczesna gospodarka nie jest bowiem bezpieczna m.in. z uwagi na transfer kapitałów (i spekulantów), rozwój nowoczesnych form komunikacji i handlu. Stawia to nowe wy-

⁷ Por. J. Czekaj, M. Woś, J. Żarnowski, *Efektywność giełdowego rynku akcji w Polsce. Z perspektywy dziesięciolecia*, Warszawa 2001, s. 16; W. Dębski, *Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki*, Warszawa 2003, s. 87–95; A. Kozaczewska, *Kompetencje KPW wykraczające poza zakres prawa administracyjnego w świetle zasad konstytucyjnych*, PUG 1997, nr 7–8, s. 30; R. Kuciński, *Przestępstwa giełdowe*, Warszawa 2000, s. 47; J. Majewski (w:) *Prawo karne gospodarcze*, pod red. O. Górniok, Warszawa 2003, s. 341.

⁸ Zakładam, że jest możliwa uczciwa spekulacja, w której uczestnicy obrotu instrumentami finansowymi stosują się do obowiązujących regulacji. Oczywiście należy wskazać, że regulacje obowiązujące w zakresie obrotu mają również charakter względny, bowiem wiele zachowań, które w chwili obecnej są zakazane, w różnych okresach było dozwolonych, co zależało w istocie od poglądów na rolę państwa w gospodarce. Za znamienny przykład mogą posłużyć Stany Zjednoczone Ameryki Północnej, gdzie po kryzysie 1929 r. wprowadzono wiele ograniczeń w publicznym obrocie papierami wartościowymi, które następnie były stopniowo znoszone. Wiele z nich zniknęło dopiero za rządów R. Reagana. Co więcej – powołana w latach 30. XX wieku amerykańska Securities and Exchange Commission (SEC) miała kontrolować rynki kapitałowe i zapobiegać „zbytecznej, nieostrożnej i szkodliwej spekulacji”. Por. E. Chancellor, *Historia spekulacji finansowych*, Warszawa 2001, s. 299, 337 i n.

zwania przed państwami, powodując, że dotychczasowe formy ochrony rynku kapitałowego wymagają zmian i dostosowania do współczesnych zagrożeń⁹.

Państwo zatem nie powinno pozostawać obojętne wobec tej sfery i chronić przedmiotowy obrót regulacjami karnoprawnymi, cywilnoprawnymi i – co wymaga szczególnego podkreślenia – w sposób instytucjonalny, przepisami z zakresu prawa administracyjnego. Kluczową rolę w oddziaływaniu państwa na organizowanie i organizację obrotu instrumentami finansowymi pełni natomiast instytucja odpowiedzialności administracyjnej.

Rozwijając powyższe wątki w pracy, na wstępie rozważyłem problem administracyjnoprawnego charakteru odpowiedzialności w obrocie instrumentami finansowymi (rozdział I). W kolejnych rozdziałach omówiłem kwestie odpowiedzialności administracyjnej w kontekście poszczególnych ustaw. W ostatnim rozdziale omówiłem zasady weryfikacji decyzji co do odpowiedzialności administracyjnej.

Opracowanie nie stanowi formy przedstawienia całokształtu dotychczasowego materiału normatywnego i dorobku doktryny. Stanowi świadome dokonanie wyboru pewnych koncepcji, założeń i kluczowych rozwiązań legislacyjnych, na podstawie których dokonana została synteza otrzymanych w wyniku badań wniosków. Jednocześnie w rozprawie przyjąłem założenie, że jej przedmiotem jest odpowiedzialność administracyjna w obrocie instrumentami finansowymi w rozumieniu tytułowej ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. (ze wskazanymi wyżej zastrzeżeniami co do zakresu tej odpowiedzialności). Moim zamiarem było przy tym skupienie się – co do szczegółowych regulacji powyższej odpowiedzialności – na unormowaniach wskazanych wyżej ustaw, a to z uwagi na bogactwo materiału normatywnego oraz szerokie spektrum odpowiedzialności administracyjnej w przedmiotowym obrocie.

⁹ Por. m.in. A. Samborski, *Globalizacja rynków finansowych*, PUG 2004, nr 3, s. 11 i n. Autor ten stwierdził, że kryzysy, które w latach 90. dotknęły m.in. Meksyk, Koreę, Indonezję czy Tajlandię, miały związek w dużym stopniu z wystawieniem ich na oddziaływanie globalnych rynków finansowych. *Ibidem*, s. 16. O aktualnych tendencjach w zakresie nowoczesnych zasad ostrożnościowych oraz nadzoru por. również M. Wiktorowicz, *Kierunki rozwoju regulacji rynków kapitałowych UE*, Prawo Unii Europejskiej 2003, nr 6, s. 55 i n.

W pracy starałem się wykazać, że:

- 1) odpowiedzialność administracyjna jest odrębnym rodzajem odpowiedzialności prawnej niezbędnej we współczesnych stosunkach administracyjnoprawnych,
- 2) obrót instrumentami finansowymi z uwagi na zaangażowanie dużego kapitału wielu rozproszonych inwestorów, wysokie ryzyko oraz istotne znaczenie dla gospodarki narodowej wymaga działań administracji publicznej o charakterze policyjnym i reglamentacyjnym,
- 3) odpowiedzialność administracyjna w obrocie instrumentami finansowymi zapewnia pewność i sprawność obrotu, jednak wymaga zapewnienia właściwych gwarancji prawnych dla stron.

Z uwagi na powyższe konieczne było dokonanie delimitacji odpowiedzialności administracyjnej od innych rodzajów odpowiedzialności prawnej i sformułowanie definicji odpowiedzialności administracyjnej. Nadto celowe było rozważenie problemów związanych z kryteriami wyboru rodzaju sankcji i jej wysokości, zagadnień przedawnienia zastosowania sankcji, środków probacyjnych, zbiegu odpowiedzialności, odróżnienia jej od środków zapobiegawczych, obowiązywania zasady *ne bis in idem*, kwestii zawinienia.

Jednocześnie dokonałem umiejscowienia norm regulujących obrót instrumentami finansowymi w aspekcie historycznym, zwłaszcza w kontekście prawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi, z uwagi na niemal zupełny brak dysertacji dotyczących trzech ustaw z 29 lipca 2005 r.

Podkreślenia wymaga fakt, że obecnie trwają prace legislacyjne zmierzające do nowelizacji ustaw regulujących funkcjonowanie rynku finansowego. W większości są one konsekwencją konieczności implementacji do polskiego porządku prawnego przepisów dyrektywy 2004/39/WE z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych, dyrektywy 2006/49/WE z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie adekwatności kapitałowej firm inwestycyjnych i instytucji kredytowych, dyrektywy 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15 grudnia 2004 r. w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym oraz zmieniającej dyrektywę 2001/34/WE, a także dyrektywy 2004/25/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie ofert przejęcia. Ponadto zmiany

mają na celu doprecyzowanie niektórych przepisów ustaw, jak też zawierają rozwiązania sprzyjające rozwojowi polskiego rynku kapitałowego¹⁰. Dnia 4 września 2008 r. Sejm RP uchwalił trzy ustawy: o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych, ustawy – Prawo bankowe oraz ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym; o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz o zmianie innych ustaw; o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw. Dnia 5 września 2008 r. ustawy te przekazano Prezydentowi RP do podpisu. Opracowanie zawiera odniesienia do uchwalonych zmian oraz konsekwencji ich wprowadzenia.

¹⁰ Por. uzasadnienia nowelizacji zawarte w drukach nr 61, 61A, 63, 63A, 64, 64A – www.sejm.gov.pl.