t. LXXIV • nr 5/2021 (875) • DOI 10.33226/0137-5490.2021.5.3

Dr hab. Beata Kozłowska-Chyła

Uniwersytet Warszawski
ORCID: 0000-0001-5995-2629
e-mail: b.kozlowska-chyla@wpia.uw.edu.pl

Dr hab. Paweł Wajda, prof. UW

Uniwersytet Warszawski
ORCID: 0000-0003-4423-8881
e-mail: pawel.wajda@bakermckenzie.com

Prawne mechanizmy zabezpieczające prawidłowe wykonywanie prawa głosu z akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych lub uprawnień podmiotu dominującego towarzystwa funduszy inwestycyjnych (cz. 2)

The legal mechanisms to ensure the exercise of voting rights attached to shares in an investment fund manager or the powers of the investment fund manager's parent company (part 2)

Streszczenie

W ostatnich latach na krajowym rynku funduszy inwestycyjnych widoczna jest tendencja wyrażająca się w konsolidacji tego rynku, która to konsolidacja ma szczególne aspekty tak prywatno-, jak i publicznoprawne. Najważniejszym elementem w ramach tego procesu jest bowiem uprawnienie KNF do sprawowania kontroli nad przepływami kapitałowymi zachodzącymi w obrębie danej instytucji finansowej, tj. w danym towarzystwie funduszy inwestycyjnych. Naczelną ideą tej regulacji jest niedopuszczenie do przejęcia kontroli nad danym TFI i niedopuszczenie do uzyskania znacznego wpływu na zarządzanie TFI przez akcjonariuszy, którzy nie dają rękojmi prawidłowego funkcjonowania TFI i nie zapewniają stabilności i bezpieczeństwa jego dalszej działalności. W treści niniejszej części publikacji autorzy odniosą się w szczególności do kwestii decyzji w sprawie zakazu wykonywania prawa głosu z akcji TFI lub zakazu wykonywania uprawnień podmiotu dominującego TFI, a także wskażą publicznoprawne konsekwencje wydania przez Komisję Nadzoru Finansowego takiej decyzji, odnosząc się również do aspektów prywatnoprawnych.

Słowa kluczowe: nadzór, Komisja Nadzoru Finansowego, zakaz wykonywania prawa głosu, towarzystwo funduszy inwestycyjnych, fundusz inwestycyjny, skutki korporacyjne

JEL: G28, K23

Abstract

In recent years, the domestic market for investment funds has been witnessing a trend towards consolidation of this market, which has its specific private and public law aspects. The most important element within this process is the PFSA's power to control the capital flows occurring within a given financial institution, i.e. a given investment fund company. The main idea of this regulation is to prevent a takeover of control over a given TFI and to prevent gaining significant influence over TFI management by shareholders who do not ensure correct functioning of the TFI and do not provide stability and security for its further activity. In the content of this part of the publication, the authors will refer in particular to the issue of the decision prohibiting the exercise of voting rights from TFI shares or the prohibition of exercising the rights of the parent company TFI, and will also indicate the public law consequences of issuing such a decision by the Polish Financial Supervision Authority, also referring to private law aspects.

Keywords: supervision, Financial Supervision Authority, prohibition to exercise voting rights, investment fund manager, investment fund, corporate effects

Wprowadzenie

Niniejsza publikacja jest drugą częścią artykułu poświęconego analizie mechanizmów zabezpieczających prawidłowe wykonywanie prawa głosu z akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych lub uprawnień podmiotu dominującego TFI, tj. mechanizmów z art. 56 ustawy z 27.05.2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz.U. z 2020 r., poz. 95 ze zm., dalej: u.o.f.i.). W tej części artykułu autorzy odniosą się w szczególności do kwestii decyzji w sprawie zakazu wykonywania prawa głosu z akcji TFI lub zakazu wykonywania uprawnień podmiotu dominującego TFI, a także wskażą publicznoprawne konsekwencje wydania przez Komisję Nadzoru Finansowego takiej decyzji, odnosząc się również do aspektów prywatnoprawnych. Ponadto przedstawią charakterystykę środków zmniejszających albo zwiększających dolegliwość tego środka nadzoru następczego.

Zakaz wykonywania prawa głosu z akcji towarzystwa/zakaz wykonywania uprawnień podmiotu dominującego towarzystwa

Decyzja z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. (zob. także: Mroczkowski, 2014; Kidyba, 2018; Kropiwnicki, 2013) może zostać wydana w jednej z trzech sytuacji. Po pierwsze, gdy jest ona uzasadniona potrzebą ostrożnego i stabilnego zarządzania TFI z uwagi na ocenę sytuacji finansowej strony tego postępowania. Po drugie, gdy jest ona uzasadniona potrzebą ostrożnego i stabilnego zarządzania TFI z uwagi na możliwy negatywny wpływ strony postępowania na TFI, a w szczególności przypadek stwierdzenia, iż podmiot nie dochowuje zobowiązań z art. 54h ust. 3 u.o.f.i. Wreszcie wtedy, gdy jest ona równolegle uzasadniona potrzebą ostrożnego i stabilnego zarządzania TFI z uwagi na ocenę sytuacji finansowej strony tego postępowania i potrzebą ostrożnego i stabilnego zarządzania TFI z uwagi na możliwy negatywny wpływ strony postępowania na TFI, a w szczególności przypadek stwierdzenia, iż podmiot nie dochowuje zobowiązań z art. 54h ust. 3 u.o.f.i.

Nie ma możliwości wydania decyzji z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. w jakiejkolwiek innej sytuacji. W hipotetycznym przypadku wydania takiej decyzji w sytuacji nieujętej w treści art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. będziemy mieli do czynienia z decyzją wydaną bez podstawy prawnej, *ergo* z decyzją podlegającą derogacji z obrotu prawnego.

Dla zastosowania środka z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. konieczne jest potwierdzenie przez KNF, że występuje zagrożenie dla ostrożnego oraz stabilnego wykonywania działalności przez TFI. Zagrożenie to musi być związane bezpośrednio z działalnością danego akcjonariusza TFI. Prawodawca wskazał bowiem w art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i., że zagrożenie jest związane z sytuacją finansową tego akcjonariusza albo jego możliwym negatywnym wpływem na TFI (w szczególności gdy akcjonariusz nie dochowuje zobowiązań z art. 54h ust. 3 u.o.f.i.). Zastosowanie tego środka z art. 56 ust. 1 u.o.f.i. będzie zatem możliwe wyłącznie po pierwotnym stwierdzeniu przez KNF, że występuje zagrożenie dla ostrożnego oraz stabilnego wykonywania działalności przez TFI oraz następnie po wtórnym stwierdzeniu przez KNF, że jest to wynikiem sytuacji czy też działalności danego akcjonariusza (tj. strony postępowania w sprawie zastosowania środka nadzoru następczego z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i.).

A contrario środek nadzoru następczego z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. nie będzie mógł w jakimkolwiek przypadku znaleźć zastosowania, gdy nie będzie występowało zagrożenie dla ostrożnego oraz stabilnego wykonywania działalności przez TFI, jak również w sytuacji, gdy będzie występować takie zagrożenie, ale nie będzie ono związane z zachowaniem danego akcjonariusza TFI (wobec którego miałby znaleźć zastosowanie art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i.). W rezultacie warunkiem koniecznym dla zastosowania środka z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. jest występowanie zagrożenia, które jest wynikiem działalności akcjonariusza, wobec którego miałby znaleźć zastosowanie ten środek.

Charakteryzując przesłankę (rękojmi) ostrożnego i stabilnego wykonywania działalności przez TFI w praktyce funkcjonowania KNF i w praktyce orzeczniczej sądów administracyjnych, przez tę przesłankę rozumie się przede wszystkim okoliczności, tj. wpływ danego akcjonariusza na prawidłowe (tj. zgodne z przepisami u.o.f.i.) działanie TFI; a zatem znajomość i poszanowanie przez tego akcjonariusza przepisów prawa, które wiążą się z funkcjonowaniem TFI.

KNF przyjmuje, że przez tę przesłankę należy rozumieć w szczególności, iż: „Budzą zastrzeżenia znajomość i poszanowanie przez Kasę Krajową przepisów prawa, w tym regulacji dotyczących gospodarki finansowej, mających bezpośrednie znaczenie dla ostrożnego i stabilnego zarządzania bankiem, oraz działalność i reputacja osób zasiadających w organach założycieli banku, przeciwko którym w przeszłości toczyły się postępowania karne. Po drugie, nie zostało zapewnione wyposażenie banku w fundusze własne […]. W ocenie KNF, Kasa Krajowa, będąca głównym założycielem banku i jego większościowym akcjonariuszem, nie posiadała zdolności do wniesienia przypadającej na nią części kapitału założycielskiego. W świetle obowiązujących przepisów oraz ze względu na wielkość funduszy własnych Kasy Krajowej nie miała ona możliwości zgodnego z prawem dysponowania zadeklarowanymi środkami finansowymi w celu opłacenia przypadającej na nią części kapitału założycielskiego, który w momencie tworzenia banku jest jego jedynym funduszem własnym" (wyrok WSA w Warszawie z 10.11.2010 r. VI SA/Wa 655/10; wyrok NSA z 17.05.2012 r. II GSK 566/11).

KNF przyjmuje, że: „Wskazanie rękojmi jako przesłanki, od której zależy uzyskanie konkretnych uprawnień zawodowych lub podjęcie określonej działalności, jest zabiegiem często i powszechnie stosowanym przez ustawodawcę, który pozwala organom administracji publicznej poddać ocenie profesjonalizm oraz walory moralne i etyczne osoby ubiegającej się o zezwolenie lub wpis, a nadto wysnuć prognozę, czy będzie ona w stanie w przyszłości rzetelnie i prawidłowo spełniać swe obowiązki wynikające z prowadzonej działalności gospodarczej, wykonywanego zawodu albo funkcji.

Nie ulega wątpliwości, że przesłanka rękojmiowa jest zwrotem niedookreślonym i ma charakter ocenny, wprowadzając odesłanie do systemu ocen pozaprawnych. Stwierdzenie to nie uprawnia jednak do prezentowania tezy, że organowi administracji publicznej w takim wypadku przydano niczym nieograniczone prawo do interpretowania tego pojęcia w sposób dowolny, ani nie znaczy stanu niedoregulowania wskazującego, że do czasu przyjęcia dodatkowych regulacji uściślających, nie ma ono treści prawnych, mogących rodzić określone skutki. Ponadto niekwestionowany jest normatywny charakter pojęć nieostrych, co oznacza, że organ administracji ma nie tylko prawo, lecz obowiązek ich stosowania z uwzględnieniem reguł wykładni prawa, subsumpcji oraz postępowania dowodowego, dzięki którym zostanie stwierdzone istnienie stanu faktycznego odpowiadającego treści pojęcia niedookreślonego. KNF wyjaśniła, że ustalenie, iż rękojmia jest pojęciem nieostrym skutkuje niemożnością wskazania jednej, uniwersalnej definicji »rękojmi ostrożnego i stabilnego zarządzania bankiem«. Proces ustalania znaczenia tego terminu każdorazowo poprzedzony jest zapoznaniem się z wynikami wykładni językowej. W konsekwencji rękojmię, o której mowa w art. 30 ust. 1 pkt 2 prawa bankowego, należy ujmować jako wymóg adresowany do założycieli oraz osób przewidzianych do objęcia w banku stanowisk członków zarządu, aby dawali oni gwarancję ostrożnego i stabilnego zarządzania bankiem, która zapewni należytą ochronę interesów osób korzystających z usług banku. Zapewnienie odpowiedniego poziomu kadry zarządzającej bankiem jest jedną z licznych regulacji ostrożnościowych dotyczących różnych aspektów funkcjonowania banków, których działalność — jako instytucji finansowych — ma istotne znaczenie dla funkcjonowania gospodarki wolnorynkowej i w związku z tym wymusza szczególnie staranną regulację prawną, zwłaszcza jeśli chodzi o proces ich tworzenia, a następnie prowadzenia przez nie bieżącej działalności. Organ nadzoru, określając treść przesłanki rękojmiowej, nie może abstrahować od kontekstu normatywnego, w jakim pojęcie to występuje. Jest ona na gruncie art. 30 prawa bankowego jednym z elementów współkształtujących instrumenty reglamentacji działalności banku jako przedsiębiorcy. Szczególną rolę w ustalaniu treści tej przesłanki odgrywa postępowanie dowodowe. W jego ramach organ nadzoru bada m.in. przedmiot działalności podmiotu składającego wniosek o utworzenie banku pod kątem dawania przez niego rękojmi oraz ocenia jego dotychczasową działalność, w szczególności czy obserwowane do tej pory ewentualne negatywne zjawiska mogą zagrażać i w jakim stopniu ostrożnemu i stabilnemu zarządzaniu bankiem. Dowody przeprowadzone przez organ nadzoru zmierzają do: oceny przedmiotu działalności założycieli z przedmiotem działalności banku; oceny założycieli z punktu widzenia doświadczenia na rynku finansowym; oceny ich wiarygodności z punktu widzenia innych uczestników obrotu gospodarczego; wszechstronnej oceny ich dotychczasowej działalności, w szczególności analizy pojawiających się w przeszłości, jak i mogących zaistnieć w przyszłości problemów natury finansowej, organizacyjnej czy personalnej; oceny zaistniałych w przeszłości naruszeń przepisów prawa, zasad ładu korporacyjnego, dobrych obyczajów kupieckich oraz oceny kondycji finansowej" (wyrok TK z 27.10.2015 r. Sk 2/14; wyrok TK z 29.01.2002 r. K 19/01; podobnie: wyrok WSA w Warszawie z 10.11.2010 r. VI SA/Wa 655/10; wyrok NSA z 17.05.2012 r. II GSK 566/11).

Konstatując, z wystąpieniem zagrożenia dla ostrożnego i stabilnego działania TFI będziemy mieli do czynienia, gdy akcjonariusz będzie się samodzielnie dopuszczać naruszenia przepisów prawa normujących funkcjonowanie funduszy inwestycyjnych (w szczególności przepisów u.o.f.i.), jak również, gdy akcjonariusz ten będzie sprawiał, że TFI będzie naruszało przepisy u.o.f.i. czy inne przepisy prawa normujące funkcjonowanie TFI i funduszy inwestycyjnych. W judykaturze (wyrok NSA z 17.05.2012 r. II GSK 566/11) przyjmuje się, że pojęcie zarządzania nie powinno być rozumiane wąsko jako czynność kierowania bieżącą działalnością podmiotu, ale powinno obejmować także stan świadomego podejmowania decyzji mających za przedmiot rozstrzyganie spraw istotnych dla funkcjonowania podmiotu, dokonywania wyboru celów, sposobów i środków działania. Przykładowo, jeśli akcjonariusz TFI dopuści się w swoim życiu prywatnym tzw. przestępstwa pospolitego, gdzie nie występował związek między tym przestępstwem a działalnością TFI, to okoliczność ta nie będzie stanowiła wypełnienia się przesłanki wystąpienia zagrożenia dla ostrożnego i stabilnego wykonywania czynności przez TFI. Zagrożenie musi być bowiem związane bezpośrednio z działalnością TFI; *a contrario* brak takiego bezpośredniego związku oznacza, że nie można mówić o występowaniu takiego zagrożenia.

Pomocne w zdekodowaniu przesłanki ostrożnego i stabilnego działania TFI będzie też sięgnięcie do stanowiska KNF, wyrażonego w reżimie ustawy — Prawo bankowe, zgodnie z którym przez ostrożne i stabilne zarządzanie należy rozumieć podejmowanie działań będących nie tylko zgodnymi z przepisami prawa, ale charakteryzujących się także rozsądnością, przeprowadzanych z należytą rozwagą i bez nadmiernego ryzyka (ostrożność) oraz wywołujących skutki proporcjonalne w stosunku do skali podjętych działań, niepowodujących gwałtownych, nagłych zmian w sytuacji ekonomiczno-finansowej podmiotu oraz niewpływających negatywnie na postrzeganie podmiotu jako instytucji godnej zaufania (wyrok TK z 18.04.2000 r. K 23/99), należycie dbającej o bezpieczeństwo gromadzonych środków (stabilność) (stanowisko KNF; tak również: wyrok WSA w Warszawie z 21.10.2016 r. VI SA/Wa 3127/14).

Stwierdzenie przez KNF wystąpienia stanu zagrożenia dla ostrożnego i stabilnego działania TFI implikuje ustalenie przez KNF, czy zagrożenie jest wynikiem sytuacji finansowej akcjonariusza lub też jego negatywnego wpływu na działalność TFI.

Jeśli chodzi o sytuację finansową, KNF ocenia, czy akcjonariusz dysponuje dostateczną wartością płynnych aktywów, które to aktywa pozwolą na zapewnienie prawidłowego funkcjonowania TFI. W istocie chodzi tutaj o zweryfikowanie, czy akcjonariusz ten nie będzie oddziaływał na TFI w taki sposób, by niejako wyciągać z tego TFI środki pieniężne (np. poprzez wypłatę dywidendy w sytuacji, gdy wypłata taka nie jest ekonomicznie uzasadniona najlepszym

interesem TFI). Odnosi się to również do okoliczności, gdy powyższe zagrożenie jest wynikiem problemów finansowych TFI. Wówczas KNF ocenia, czy akcjonariusz dysponuje płynnymi aktywami, które mogą zostać wykorzystane i zostaną wykorzystane do poprawy sytuacji finansowej TFI (np. w drodze jego dokapitalizowania poprzez zwiększenie kapitału zakładowego spółki TFI).

W przypadku zaś negatywnego wpływu akcjonariusza na działalność TFI ocenie zostanie poddany charakter wpływu akcjonariusza na funkcjonowanie TFI (w tym, czy akcjonariusz wykonuje zobowiązania z art. 54h ust. 3 u.o.f.i.). W piśmiennictwie i judykaturze trafnie przyjmuje się, że negatywny wpływ może się ogniskować jako: pozostawanie w konflikcie z innymi akcjonariuszami, postępowanie wbrew wytycznym lub rekomendacjom (stanowiskom) KNF, spadek wartości lub jakości kapitałów własnych, duża liczba skarg lub reklamacji albo istotne błędy w zarządzaniu funduszami (Kidyba, 2018, komentarz do art. 56 u.o.f.i.) czy występowanie wątpliwości odnoszących się do umiejętności i kompetencji do prowadzenia działalności (odnoszącej się do innych podmiotów niż TFI), w tym polegających na inkryminowanym naruszaniu przepisów prawa upadłościowego wyrażającego się w zaniechaniu obowiązku zgłoszenia wniosku o upadłość, naruszaniu przepisów kodeksu spółek handlowych w ramach niezwoływania w terminie walnych zgromadzeń, zaniechaniu podjęcia działań mających na celu poprawę sytuacji finansowej spółek, w które podmiot był zaangażowany, czy nieudolności w zarządzaniu spółkami (wyrok NSA z 11.02.2009 r. II GSK 763/08).

Powyższa przesłanka jest zakresowo najszersza i w zbiorze jej desygnatów będą się mieściły wszystkie sytuacje powołane wyżej oraz: brak wykonania przez akcjonariusza TFI zobowiązania z art. 54h ust. 3 u.o.f.i.; brak respektowania przez akcjonariusza przepisów u.o.f.i., a także aktów prawnych normujących funkcjonowanie TFI; brak realizacji przez akcjonariusza aktów typu *soft-law* stanowionych przez KNF; brak współpracy akcjonariusza z KNF w sytuacji, gdy współpraca taka jest wymagana.

KNF, dokonując oceny zajścia tej przesłanki, musi odwołać się do treści art. 2 ustawy z 21.07.2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (t.j. Dz.U. z 2020 r., poz. 2059, ze zm.; dalej: u.n.r.f.). i art. 4 ustawy z 29.07.2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (t.j. Dz.U. z 2020 r., poz. 1400, ze zm., dalej: u.n.r.k.) (tak też: Kapijas, 2018, komentarz do art. 54h u.o.f.i.; zob. także: wyrok WSA w Warszawie z 14.04.2008 r. VI SA/Wa 92/08), w których prawodawca określił cele poddania rynku kapitałowego nadzorowi KNF. W praktyce cele nadzoru nad rynkiem kapitałowym to podstawowe wartości, do których ochrony mają prowadzić wszystkie działania podejmowane i prowadzone przez organ nadzoru. Cele te powinny być realizowane przez KNF przy podejmowaniu wszelkich działań o charakterze nadzorczym. KNF przy ocenie ziszczenia się powyższej przesłanki analizuje nie tylko elementy wymienione w jej treści, ale również dokonuje analizy transakcji z punktu widzenia celów stawianych wobec KNF przez prawodawcę. W praktyce zatem ocena negatywnego wpływu akcjonariusza na funkcjonowanie TFI będzie dokonywana poprzez pryzmat celów nadzorczych określonych w treści ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym i ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (wyrok WSA w Warszawie z 8.02.2011 r. VI SA/Wa 2421/10).

Ocena wystąpienia przesłanek warunkujących możliwość wydania decyzji z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. nastąpi w sformalizowanym postępowaniu administracyjnym. Zgodnie z art. 11 ust. 5 u.n.r.f. do postępowań przed KNF stosuje się przepisy ustawy z 14.06.1960 r. — Kodeks postępowania administracyjnego (Dz.U. z 2020 r., poz. 256, dalej: k.p.a.), chyba że przepisy szczególne stanowią inaczej, *ergo* postępowanie w sprawie zastosowania środka nadzoru z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. opiera się na uregulowaniu z k.p.a. Rozwiązanie to zasługuje na pozytywną ocenę, albowiem przepisy k.p.a. pełnią przede wszystkim funkcję ochronną dla wszystkich interesów ogniskujących się w postępowaniu administracyjnym prowadzonym w danej sprawie administracyjnej. Gwarancyjna funkcja norm k.p.a. ogranicza ryzyko związane z działalnością KNF. Uczestnicy postępowania administracyjnego są bowiem wyposażeni w instrumenty chroniące prawa i interesy w ramach postępowania, a także po jego zakończeniu wydaniem decyzji administracyjnej.

KNF jest zobowiązana — zgodnie z rozkładem ciężaru dowodu w postępowaniu administracyjnym (Wajda, Śliwa, 2014, s. 54–72) (*argumentum ex* art. 7 w zw. z art. 77 k.p.a.) — kierując się przepisami prawa powszechnie obowiązującego i urzędową (zawodową) starannością, podjąć wszelkie działania nakierowane na ustalenie stanu faktycznego sprawy administracyjnej (wyrok WSA w Warszawie z 7.09.2012 r. VI SA/Wa 714/12). W myśl postanowień z art. 7 k.p.a. w zw. z art. 77 k.p.a. KNF jest zobligowana do podejmowania — z urzędu lub na wniosek strony postępowania — wszelkich czynności niezbędnych do dokładnego wyjaśnienia stanu faktycznego sprawy (wyrok WSA w Bydgoszczy z 4.02.2009 r. I SA/Bd 711/08)[1]. Organ ten jest zatem zobowiązany do wyczerpującego zbadania wszystkich okoliczności faktycznych związanych z określoną sprawą administracyjną, aby w ten sposób stworzyć jej rzeczywisty obraz i uzyskać podstawę do trafnego zastosowania przepisów prawa materialnego (por. szerzej: Dawidowicz, 1962, s. 108; zob. także: wyrok WSA w Warszawie z 6.05.2008 r. VII SA/Wa 239/08; wyrok WSA w Warszawie z 30.01.2007 r. II SA/Wa 2103/06; wyrok WSA w Białymstoku z 5.12.2006 r. II SA/Bk 558/06; wyrok WSA w Warszawie z 16.11.2005 r. VI SA/Wa 1014/05). KNF jest obowiązana do uwzględnienia oraz rozpatrzenia wszystkich okoliczności faktycznych związanych ze sprawą administracyjną, co ma na celu dotarcie w toku prowadzonej sprawy do ustalenia rzeczywistego stanu sprawy oraz co ma skutkować prawidłowym zastosowaniem przepisów prawa materialnego w toku rozpatrywanej sprawy administracyjnej (wyrok NSA z 15.01.2019 r. II OSK 2947/18; wyrok WSA w Lublinie z 9.10.2018 r. II SA/Lu 588/18). Chodzi tutaj zarówno o okoliczności obciążające stronę, jak i okoliczności odciążające stronę; przy czym należy wskazać, że wszystkie wątpliwości odnośnie do stosowania albo też niestosowania środka nadzoru następczego z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. należy rozpatrywać *in favorem* niestosowania tego środka.

Realizacja wskazanego obowiązku ma fundamentalne znaczenie z punktu widzenia urzeczywistnienia się postula-

tów płynących z zasady praworządności (art. 6 i 7 k.p.a. w połączeniu z art. 7 Konstytucji RP). Właściwe ustalenie stanu faktycznego sprawy stanowi bowiem konieczny punkt wyjścia do zastosowania normy prawa materialnego (wyrok WSA w Poznaniu z 9.08.2007 r. III SA/PO 601/07; wyrok WSA w Białymstoku z 23.05.2006 r. II SA/Bk 1092/05; wyrok WSA w Warszawie z 17.05.2006 r. I SA/Wa 1519/05). Właściwa subsumpcja faktów uznanych przez KNF za udowodnione pod stosowną normę prawa materialnego, a następnie ustalenie konsekwencji prawnych tych faktów, są możliwe wyłącznie przy występowaniu zgodności pomiędzy ustalonym przez organ stanem faktycznym sprawy a obiektywnie sprawdzalną rzeczywistością (wyrok WSA w Warszawie z 7.08.2007 r. VII SA/Wa 878/07; wyrok WSA w Warszawie z 19.09.2006 r. VII SA/Wa 452/06). Prawidłowe ustalenie stanu faktycznego sprawy stanowi warunek konieczny — chociaż jeszcze niewystarczający — prawidłowego jej rozstrzygnięcia. Niewyjaśnienie lub niedostateczne wyjaśnienie stanu faktycznego sprawy będzie bowiem prowadziło zawsze do wydania wadliwej decyzji administracyjnej w sprawie (wyrok WSA w Gorzowie Wielkopolskim z 22.07.2009 r. II SA/Go 330/09; wyrok WSA w Warszawie z 27.11.2006 r. VII SA/Wa 1532/06).

Decyzja z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. ma moc ostatecznej decyzji administracyjnej i podlega natychmiastowemu wykonaniu z mocy przepisów prawa (zgodnie z art. 56 ust. 2 u.o.f.i.). Powyższe powinno być rozumiane jako sytuacja, w której decyzja ta staje się natychmiast wykonalna, jak również może być ona natychmiast egzekwowana przez właściwy organ egzekucyjny w sposób określony w treści ustawy z 17.06.1966 r. o postępowaniu egzekucyjnym w administracji (Dz.U. z 2019 r., poz. 1438 ze zm.).

Stronie postępowania przysługuje od wydanej decyzji środek prawny zwyczajny w postaci wniosku o ponowne rozpatrzenie sprawy z art. 127 § 3 k.p.a. Wniesienie środka prawnego od tej decyzji nie wstrzymuje — co do zasady — jej wykonalności. W obliczu ziszczenia się przesłanki z art. 135 k.p.a. organ nadzoru uprawniony będzie jednak do wstrzymania wykonalności tej decyzji.

Od decyzji ostatecznej w sprawie przysługuje zaś skarga do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie (por. szerzej art. 50 i nast. ustawy z 30.08.2002 r. — Prawo o postępowaniu przed sądami administracyjnymi, Dz.U. z 2019 r., poz. 2325, dalej: p.p.s.a). Należy przy tym wyraźnie wskazać, że strona jest również uprawniona wnieść skargę do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie od decyzji „pierwszoinstancyjnej" bez uprzedniego skorzystania z prawa do zwrócenia się do KNF z wnioskiem o ponowne rozpatrzenie sprawy (*argumentum ex* art. 53 § 1 p.p.s.a.).

Konsekwencje publiczno- i prywatnoprawne wydania decyzji z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i.

Decyzja z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. wywołuje szereg skutków prawnych dla jej adresata, które ogniskują się przede wszystkim w sferze prawa handlowego (prawa prywatnego). Zastosowanie tego środka prowadzi *ex lege* do tego, że wykonywanie przez akcjonariusza będącego stroną postępowania prawa głosu ze wszystkich posiadanych przez niego akcji TFI jest bezskuteczne. Wypada zaakcentować, że środek z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. jest środkiem zdecydowanie silniejszym niż środek z art. 54l ust. 1 u.o.f.i. (por. szerzej w zakresie porównania obu środków: Kozłowska-Chyła, Wajda, 2020b). W przypadku zastosowania środka z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. akcjonariusz traci prawo głosu ze wszystkich posiadanych akcji. Jest to rozwiązanie celowe, nakierowane na zabezpieczenie TFI przed negatywnym wpływem takiego akcjonariusza na działalność tego TFI. Ustawa przyznaje pierwszeństwo interesowi spółki (TFI), wyłączając z tego konfliktu całkowicie potrzebę ochrony interesu akcjonariusza (Wajda, 2009, s. 353). Akcjonariusz jest uprawniony do wykonywania pozostałych uprawnień korporacyjnych, a także wszelkich uprawnień majątkowych z tych akcji (por. szerzej: Opalski, 2015, s. 323–373). Ustawowe wyłączenie możliwości oddania głosu podczas podejmowania uchwał skutkuje brakiem możliwości zaskarżenia uchwały walnego zgromadzenia. Zaskarżenie uchwały jest bowiem możliwe wyłącznie po spełnieniu określonych przesłanek z art. 425 ustawy z 15.09.2000 r. — Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2019 r., poz. 505 ze zm., dalej: k.s.h.), w zw. z art. 422 § 2 k.s.h.

W przypadku dalszego wykonywania przez stronę postępowania-akcjonariusza TFI prawa głosu z tych akcji, tak podjęte uchwały są nieważne, chyba że spełniają wymogi kworum oraz większości głosów oddanych bez uwzględnienia głosów nieważnych. W pierwszym opisywanym przypadku mamy do czynienia z sytuacją, w której uchwała taka jest *ex lege* nieważna. Sąd wyłącznie potwierdza w treści orzeczenia nieważność tej uchwały, a orzeczenie ma walor tylko deklaratoryjny. Prawo wytoczenia powództwa o stwierdzenie nieważności uchwały walnego zgromadzenia przysługuje również KNF. Przepis art. 425 k.s.h. stosuje się przy tym odpowiednio (por. szerzej: Sołtysiński, 2006, s. 4–15). Procedura ta jest częściowo uregulowana na gruncie k.s.h., a częściowo w treści ustawy z 17.11.1964 r. Kodeks postępowania cywilnego (Dz.U. z 2019 r., poz. 1460 ze zm.). Odpowiednie stosowane tego przepisu oznacza, iż podmiotom wymienionym w treści art. 425 k.s.h. przysługuje prawo do wytoczenia przeciwko TFI powództwa o stwierdzenie nieważności uchwały walnego zgromadzenia sprzecznej z ustawą. Prawo do wniesienia rzeczonego powództwa wygasa z upływem sześciu miesięcy od dnia, w którym podmiot uprawniony powziął wiadomość o uchwale, nie później jednak niżeli z upływem dwóch lat od dnia powzięcia uchwały. W przypadku TFI będących spółkami publicznymi powództwo o stwierdzenie nieważności uchwały walnego zgromadzenia TFI, który jest spółką publiczną, powinno być wniesione w terminie 30 dni od dnia jej ogłoszenia, nie później jednak niż w terminie roku od dnia powzięcia uchwały. Należy przy tym wskazać, iż upływ wymienionych terminów nie wyłącza możliwości podniesienia zarzutu odnośnie do nieważności tak podjętej uchwały.

Decyzja ma wpływ na możliwość podejmowania czynności z zakresu reprezentacji TFI. W przypadku wydania takiej

decyzji członkowie zarządu TFI powołani przez podmiot dominujący lub będący członkami zarządu, prokurentami lub osobami pełniącymi kierownicze funkcje w podmiocie dominującym nie mogą uczestniczyć w czynnościach z zakresu reprezentacji TFI. Gdy nie można ustalić, którzy członkowie zarządu zostali powołani przez podmiot dominujący, powołanie zarządu jest bezskuteczne od dnia uzyskania przez ten podmiot uprawnień podmiotu dominującego TFI. Czynności z zakresu reprezentacji TFI podejmowane przez członków zarządu tego TFI, którzy zostali powołani przez podmiot dominujący są *ex lege* nieważne. Przepis art. 58 § 3 ustawy z 24.04.1964 r. — Kodeks cywilny (Dz.U. z 2019 r., poz. 1145 ze zm.) stosuje się odpowiednio. Oznacza to, że osoby te będą wyłączone z możliwości podmiotowej reprezentacji TFI. Akty reprezentacji dokonywane przez te osoby będą zatem pozbawione skuteczności prawnej.

Bezskuteczność powołania zarządu oznacza brak możliwości działania tego TFI z uwagi na brak podmiotu uprawnionego do reprezentacji. W takiej sytuacji konieczne będzie powołanie nowego zarządu w sposób określony w przepisach prawa.

KNF jest dodatkowo uprawniona do wydania decyzji, w której treści nakaże danemu akcjonariuszowi zbycie akcji tego TFI w oznaczonym — w treści decyzji — terminie (*argumentum ex* art. 56 ust. 6 u.o.f.i.).

W przypadku decyzji z art. 56 ust. 6 u.o.f.i. i decyzji z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. mamy do czynienia z ciągiem decyzji administracyjnych, w którym warunkiem koniecznym wydania decyzji kolejnej jest funkcjonowanie w obrocie decyzji poprzedniej. Niedopuszczalna jest sytuacja, w której KNF wydaje decyzję z art. 56 ust. 6 u.o.f.i. przy braku w obrocie decyzji z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. Nie mamy przy tym do czynienia z jakimkolwiek automatyzmem. Jakkolwiek bowiem warunkiem koniecznym wydania decyzji z art. 56 ust. 6 u.o.f.i. jest funkcjonowanie w obrocie decyzji z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i., to wydanie decyzji z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. nie jest bynajmniej jednoznaczne z koniecznością wydania decyzji z art. 56 ust. 6 u.o.f.i. Decyzja z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. może funkcjonować w obrocie prawnym jako samodzielna decyzja lub niejako równolegle z decyzją z art. 56 ust. 6 u.o.f.i. Należy wyłączyć możliwość, w której decyzja z art. 56 ust. 6 u.o.f.i. zostaje wydana przy braku w obrocie decyzji z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. Nie oznacza to jednak, że decyzja z art. 56 ust. 6 u.o.f.i. nie może funkcjonować w obrocie niejako w oderwaniu od decyzji z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. Z tą ostatnią sytuacją będziemy mieli do czynienia wtedy, gdy decyzja z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. zostanie następczo uchylona w rezultacie zastosowania środka prawnego. Wystąpienie tej ostatniej sytuacji będzie prowadzić do możliwości wznowienia postępowania administracyjnego w sprawie decyzji z art. 56 ust. 6 u.o.f.i.

Ratio przyjętego w treści art. 56 ust. 6 u.o.f.i. rozwiązania jest zapewnienie ostrożnego i stabilnego zarządzania TFI poprzez wyeliminowanie możliwości wywierania wpływu na funkcjonowanie tego TFI czy to przez znaczącego akcjonariusza portfelowego TFI, czy to przez jednostkę dominującą tego TFI, który mógłby negatywnie oddziaływać na prawidłowe funkcjonowanie TFI. Chodzi o wyposażenie organu nadzoru w instrument, z wykorzystaniem którego organ ten będzie mógł niejako eliminować z akcjonariatu danego TFI podmioty, które wywierają negatywny wpływ na prawidłowe funkcjonowanie TFI. Taki charakter analizowanego środka pozwala na zaliczenie go do kategorii środków nadzoru następczego, a zatem środków nakierowanych w swojej istocie na wyeliminowanie stwierdzonego naruszenia przepisów prawa i wyciągnięcie konsekwencji wobec podmiotów winnych stwierdzonego naruszenia.

Adresatem decyzji nakazującej zbycie akcji TFI w wyznaczonym terminie, a tym samym stroną postępowania administracyjnego dotyczącego zastosowania środka z art. 56 ust. 6 u.o.f.i., może być wyłącznie akcjonariusz tego TFI oraz odpowiednio jednostka dominująca tego TFI. Adresatem tej decyzji nie może być natomiast jakikolwiek inny podmiot. Skierowanie decyzji bezpośrednio do TFI lub akcjonariusza TFI lub jednostki dominującej tego TFI, który to podmiot nie jest wymieniony w art. 54 i następnych u.o.f.i., będzie rodziło konieczność zastosowania w odniesieniu do tej decyzji środka prawnego nadzwyczajnego z art. 156 § 1 pkt 4 k.p.a. z uwagi na skierowanie decyzji administracyjnej do podmiotu niebędącego stroną w sprawie.

Użycie przez prawodawcę w treści przepisu art. 56 ust. 6 u.o.f.i. sformułowania „Komisja może" wskazuje, na to, że postępowanie w sprawie zastosowania tego środka nadzoru następczego może być wszczęte wyłącznie przez KNF z urzędu (*argumentum ex* art. 61 k.p.a.); użycie wyżej powołanej formuły wskazuje także na oparcie zastosowania tego środka nadzoru na uznaniu administracyjnym. Taki zabieg pozwala na precyzyjne dopasowanie dolegliwości wykorzystywanych przez KNF instrumentów regulacji do specyfiki konkretnego przypadku, a tym samym na efektywne i optymalne wypracowanie pożądanego przez prawodawcę ogólnego rezultatu regulacyjnego. Celowe jest zastrzeżenie, że konstrukcja normy z art. 56 u.o.f.i. nakazuje przyjąć, że środek nadzoru z art. 56 ust. 6 u.o.f.i. ma ze swojej natury charakter wyjątkowy i jego wykorzystanie zostało zarezerwowane wyłącznie do sytuacji, w których środek z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. okaże się niewystarczający.

Kwestią, która wymaga zajęcia stanowiska, jest termin, w którym akcjonariusz ma dokonać zbycia akcji. Użycie przez prawodawcę w treści art. 56 ust. 6 u.o.f.i. sformułowania „w wyznaczonym terminie" powinno być interpretowane jako wyposażenie organu nadzoru w prawo do swobodnego określenia tego terminu, a tym samym jako oparcie również kwestii określenia długości tego terminu na uznaniu administracyjnym.

Określając ten termin, w praktyce KNF będzie brała pod uwagę z jednej strony, by był on na tyle krótki, aby niemożność wykonywania przez akcjonariusza prawa głosu z akcji nie miała w jakimkolwiek przypadku negatywnego wpływu na ostrożne i stabilne zarządzanie TFI. Niemożność wykonywania prawa głosu nie może bowiem prowadzić do wystąpienia sytuacji, w której prawidłowe funkcjonowanie tego TFI będzie zagrożone. Natomiast z drugiej strony KNF będzie uwzględniała konieczność zabezpieczenia sfery praw i interesów strony postępowania administracyjnego, a tym

samym to, by termin ten był na tyle długi, żeby zbycie akcji było w jego toku możliwe. Termin ten musi być zatem wyznaczony z poszanowaniem ekonomicznych interesów akcjonariuszy zobligowanych do zbycia akcji TFI. Wyznaczając termin do zbycia akcji, KNF musi mieć na uwadze, iż obrót znacznymi pakietami akcji TFI ma charakter działalności reglamentowanej. KNF została wyposażona w uprawnienie do sprawowania kontroli nad przepływami kapitałowymi zachodzącymi w obrębie danego TFI (Kozłowska-Chyła, Wajda, 2020a; Kozłowska-Chyła, Wajda, 2020b). Termin z art. 56 ust. 6 u.o.f.i. będzie niejako wypadkową wskazanych wartości podlegających ochronie. Termin ten ma charakter terminu prawa materialnego i jako taki nie może być w jakimkolwiek przypadku wydłużany czy też skracany, podobnie nie może ulec zawieszeniu.

Zgodnie z art. 56 ust. 6 u.o.f.i. warunkiem koniecznym wydania przez KNF decyzji administracyjnej nakazującej zbycie akcji w wyznaczonym terminie jest niewystarczający rezultat regulacyjny zastosowania środków z art. 56 ust. 1–2 u.o.f.i., tj. wystąpienie sytuacji, w której zastosowanie tych środków okazało się niewystarczające do zapewnienia prawidłowego, bezpiecznego, stabilnego i przejrzystego funkcjonowania TFI. Należy wyłączyć możliwość wydania decyzji nakazującej zbycie akcji w wyznaczonym terminie jako decyzji całkowicie autonomicznej, tj. niezwiązanej z uprzednim zastosowaniem środków nadzoru z art. 56 ust. 1–2 u.o.f.i.

Decyzja z art. 56 ust. 6 u.o.f.i., może być wydana wyłącznie w sytuacjach wyjątkowych, a zatem w takich, gdy w ocenie organu nadzoru oddziaływanie na znaczącego akcjonariusza TFI, lub na jednostkę dominującą tego TFI przy wykorzystaniu środków z art. 56 ust. 1–2 u.o.f.i. okaże się niewystarczające do ziszczenia się celów, których realizacji służyć ma działalność KNF w obszarze sprawowania nadzoru nad przepływami kapitałowymi zachodzącymi w obrębie TFI. Przy tej ocenie KNF stosuje odpowiednio przepisy dotyczące kryteriów dokonywania oceny ostrożnościowej inwestora nabywającego akcje z art. 54 i nast. u.o.f.i. Środek z art. 56 ust. 6 u.o.f.i. zarezerwowany jest wyłącznie do tych stanów faktycznych, w których pozbawienie akcjonariusza prawa głosu z posiadanych przez niego akcji lub pozbawienie jednostki dominującej TFI przysługujących tej jednostce uprawnień okaże się środkiem niewystarczającym do zapewnienia ostrożnego i stabilnego zarządzania TFI.

W przypadku gdy akcje nie zostaną zbyte w wyznaczonym terminie, KNF jest uprawniona nałożyć na akcjonariusza TFI karę pieniężną do wysokości 1 mln zł jak również jest uprawniona cofnąć zezwolenie na wykonywanie działalności przez TFI. Ta ostatnia sankcja może budzić poważne kontrowersje. W przypadku jej wykorzystania będziemy mieli bowiem do czynienia z sytuacją, w której konsekwencje naruszenia, jakiego dopuścił się znaczący akcjonariusz TFI lub jednostka dominująca TFI, poniosą pośrednio również inni jego akcjonariusze (w tym mniejszościowi, którzy w istocie nie mają większego wpływu na operacyjną i strategiczną działalność TFI), a także podmioty korzystające z usług świadczonych przez to TFI. Należy zatem postulować wykorzystywanie tego ostatniego mechanizmu przez KNF ze szczególną ostrożnością i rozwagą.

Wyłączną przesłanką wydania wymienionych w art. 56 ust. 7 u.o.f.i. decyzji jest niewykonanie w wyznaczonym terminie decyzji z art. 56 ust. 6 u.o.f.i. Użycie przez prawodawcę w treści art. 56 ust. 7 u.o.f.i. sformułowania „może" wskazuje na wyposażenie KNF we władzę dyskrecjonalną w obszarze stosowania środków nadzoru z tego przepisu. Stosując środki nadzoru z art. 56 ust. 7 u.o.f.i., KNF będzie kierować się przede wszystkim postulatami płynącymi z konstytucyjnej zasady proporcjonalności (art. 31 ust. 3 Konstytucji RP), a tym samym będzie niejako dopasowywać dolegliwość wykorzystywanego środka do specyfiki stanu faktycznego. W większości przypadków KNF ograniczy się wyłącznie do nałożenia kary pieniężnej, natomiast środek nadzoru w postaci cofnięcia zezwolenia na wykonywanie działalności przez TFI znajdzie zastosowanie wyłącznie w wyjątkowych sytuacjach, a zatem gdy mniej dolegliwe środki okażą się niewystarczające.

Uchylenie decyzji z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i.

Adresat decyzji z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. został dodatkowo wyposażony w uprawnienie do wystąpienia do organu nadzoru z wnioskiem o uchylenie tej decyzji, a zatem w uprawnienie do wystąpienia z wnioskiem z art. 56 ust. 8 u.o.f.i. Zgodnie z art. 56 ust. 8 u.o.f.i. na wniosek akcjonariusza lub podmiotu dominującego Komisja uchyla decyzję w przedmiocie zakazu wydaną na podstawie ust. 1, jeżeli ustały okoliczności uzasadniające wydanie tej decyzji.

Z użytego w treści art. 56 ust. 8 u.o.f.i. sformułowania „na wniosek akcjonariusza lub jednostki dominującej" w połączeniu z treścią art. 61 § 1 k.p.a. wynika, że postępowanie w tej sprawie jest wszczynane na wniosek strony. Należy przy tym dopuścić — w sytuacjach określonych w treści art. 61 § 2 k.p.a. — wszczęcie tego postępowania z urzędu. Ta ostatnia sytuacja zmaterializuje się, gdy KNF — jeszcze przed upływem terminu do wniesienia środka prawnego zwyczajnego z art. 127 § 3 k.p.a. — dojdzie do konkluzji, że decyzja z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. jest nieprawidłowa. Postępowanie z art. 56 ust. 8 u.o.f.i. KNF będzie mogła wszcząć z urzędu także w sytuacji, gdy decyzja z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. będzie decyzją ostateczną, a KNF dojdzie do konkluzji, że decyzja ta jest dotknięta wadą. KNF będzie uprawniona skorzystać czy to ze środków prawnych nadzwyczajnych z art. 145–162 k.p.a., czy ze środka prawnego z art. 56 ust. 8 u.o.f.i. W przypadku wszczęcia przez KNF z urzędu postępowania z art. 56 ust. 8 u.o.f.i. organ ten zobligowany jest uzyskać — jeszcze przed podjęciem w tym postępowaniu pierwszej czynności procesowej, w której strona ma mieć zapewniony czynny udział (*argumentum ex* art. 61 § 2 w zw. z art. 10 k.p.a.) — zgodę strony na prowadzenie tego postępowania. Jakkolwiek można zasadnie domniemywać, że wyrażenie przez stronę zgody na prowadzenie takiego postępowania będzie zasadą, leży ona bowiem niewątpliwie w interesie strony, należy jednocześnie wskazać, że o ile jednak organ nadzoru nie uzyska tej zgody, jego obowiązkiem będzie umorzyć to postępowanie z uwagi na jego bezprzed-

miotowość (*argumentum ex* art. 61 § 2 w zw. z art. 105 k.p.a.). W praktyce obrotu postępowanie z art. 56 ust. 8 u.o.f.i. będzie wszczynane na wniosek strony, a sytuacja, w której KNF skorzysta ze swojego uprawnienia z art. 61 § 2 k.p.a., będzie miała charakter wyjątkowy.

Wniosek w sprawie wszczęcia postępowania z art. 56 ust. 8 u.o.f.i. jest odformalizowany. Może być wniesiony w formie pisemnej albo ustnie do protokołu (*argumentum ex* art. 63 k.p.a.). W jego treści należy zawrzeć takie elementy jak: oznaczenie wnoszącego (najczęściej będzie nim strona postępowania albo jej pełnomocnik), adres do doręczeń, żądanie uchylenia decyzji z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. oraz podpis (*argumentum ex* art. 63 k.p.a.). W przypadku braków formalnych tego wniosku zastosowanie znajdzie instytucja z art. 64 k.p.a. Jakkolwiek wniosek ten jest odformalizowany, a ciężar dowodu w postępowaniu administracyjnym w tej sprawie spoczywa na KNF (*argumentum ex* art. 7 w zw. z art. 77 ust. 1 k.p.a.), to przezorność procesowa nakazuje, by w treści wniosku wskazać na okoliczności uzasadniające jego zasadność. Celowe jest zatem wskazanie i wykazanie w treści wniosku ustania okoliczności uzasadniających wydanie decyzji administracyjnej z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. Należy przy tym podkreślić, że brak wskazania i wykazania tych okoliczności nie będzie stanowić braku formalnego wniosku i tym samym przeszkody do jego rozpoznania. W obliczu braku wskazania i wykazania tych okoliczności organ będzie zobligowany — z urzędu — ustalić, czy odpadły przesłanki warunkujące wydanie decyzji administracyjnej z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. Wyłączną przesłanką zastosowania środka z art. 56 ust. 8 u.o.f.i. jest ustanie okoliczności uzasadniających wydanie decyzji z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. Za bezcelowe należy uznać wskazywanie w treści wniosku innych okoliczności, np. dotyczących błędów formalnoprawnych, które miały miejsce w postępowaniu z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i.

Wniosek z art. 56 ust. 8 u.o.f.i. może być wniesiony w każdym czasie. W rezultacie decyzja administracyjna z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. może być w każdym czasie uchylona, i to nawet po upływie ponad 10 lat od dnia jej doręczenia albo ogłoszenia. Rozwiązanie to zasługuje na pozytywną ocenę. Skorzystanie z takich nadzwyczajnych środków prawnych jak wniosek o wznowienie postępowania (z art. 145 i nast. k.p.a.) czy też o stwierdzenie nieważności (z art. 156 i nast. k.p.a.) jest zabezpieczone przesłankami negatywnymi dotyczącymi upływu okresu 5–10 lat od dnia doręczenia albo ogłoszenia decyzji. Ziszczenie się przesłanki negatywnej (upływu okresu) prowadzi przy tym do tego, że właściwy organ administracji publicznej nie będzie uprawniony wzruszyć (odpowiednio uchylić albo stwierdzić nieważność) zaskarżonej decyzji i będzie wyłącznie uprawniony do wskazania, że zaskarżona decyzja została wydana z naruszeniem przepisów prawa, oraz wskazania powodu, dla którego decyzja nie może zostać derogowana z obrotu prawnego. W praktyce trudno wyobrazić sobie sytuację, w której akcjonariusz TFI czy też jednostka dominująca tego TFI nie wykonuje prawa głosu z akcji przez ponad 10 lat i następnie występuje ze środkiem prawnym z art. 56 ust. 8 u.o.f.i.

Analizie należy poddać kwestię kolizji tego środka ze środkami prawnymi z kodeksu postępowania administracyjnego. Analizując w pierwszej kolejności relację pomiędzy środkiem prawnym z art. 56 ust. 8 u.o.f.i. a środkiem prawnym zwyczajnym z art. 127 § 3 k.p.a., należy wskazać, że w myśl postanowień zasady dwuinstancyjności postępowania administracyjnego (art. 15 k.p.a.) podstawowym trybem weryfikacji prawidłowości decyzji nieostatecznych w postępowaniach regulowanych w treści kodeksu postępowania administracyjnego jest postępowanie odwoławcze (postępowanie w sprawie rozpoznania wniosku z art. 127 § 3 k.p.a.). Prawo do skorzystania ze środka prawnego zwyczajnego nie może być zatem w jakimkolwiek przypadku ograniczone przez zastosowanie przez organ środków prawnych nadzwyczajnych. Na okoliczność tę wskazał *explicite* NSA (wyrok NSA z 14.02.2006 r. II GSK 290/06), co nastąpiło poprzez zaakcentowanie tego, że jeżeli od decyzji administracyjnej wydanej przez organ pierwszej instancji zostało wniesione odwołanie (a zatem i wniosek o ponowne rozpatrzenie sprawy przez ten sam organ z art. 127 § 3 k.p.a.), powinno być ono załatwione w trybie przepisów k.p.a. o odwołaniach (art. 127 i n. k.p.a.). Tryb odwoławczy ma bowiem w przepisach k.p.a. pierwszeństwo przed trybami nadzoru. Tok instancji zgodnie z art. 15 k.p.a. jest regułą obowiązującą przy załatwianiu spraw administracyjnych. Jeżeli zatem strona korzysta z toku instancji, to do jego wyczerpania nie powinny być podejmowane działania zmierzające do usunięcia nieprawidłowości decyzji środkami pozainstancyjnymi (środkami prawnymi nadzwyczajnymi). Powyższe prowadzi do sformułowania konstatacji, że w celu ustalenia relacji pomiędzy środkiem zwyczajnym z art. 127 § 3 k.p.a. a środkiem prawnym z art. 56 ust. 8 u.o.f.i. konieczne jest dokonanie kwalifikacji tego ostatniego środka prawnego odpowiednio do kategorii środków prawnych zwyczajnych albo też nadzwyczajnych. Mając na uwadze, że przepis z art. 56 ust. 8 u.o.f.i. wykorzystuje sformułowanie „uchylenie decyzji", należy wskazać, że środek prawny z art. 56 ust. 8 u.o.f.i. ma charakter środka prawnego nadzwyczajnego. Norma z art. 56 ust. 8 u.o.f.i. ma zatem charakter *lex specialis* względem norm z art. 145–162 k.p.a. i jako taka statuuje środek z art. 163 k.p.a. O takim charakterze instytucji z art. 56 ust. 8 u.o.f.i. świadczy ponadto możliwość jej stosowania również wobec decyzji nieostatecznych; tym samym należy wskazać, że wyłączną przesłanką zastosowania tej instytucji jest ustanie przyczyn wydania decyzji administracyjnej z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. W obliczu wystąpienia konkurencji pomiędzy środkiem prawnym zwyczajnym z art. 127 § 3 k.p.a. a środkiem prawnym nadzwyczajnym z art. 56 ust. 8 u.o.f.i. bezwzględne pierwszeństwo w zastosowaniu znajdzie środek prawny zwyczajny z art. 127 § 3 k.p.a. Gdyby w okresie na wniesienie wniosku o ponowne rozpatrzenie sprawy przez ten sam organ strona wystąpiła równolegle z wnioskiem z art. 127 § 3 k.p.a. i z wnioskiem z art. 56 ust. 8 u.o.f.i., obowiązkiem KNF byłoby rozpoznać w pierwszej kolejności środek prawny z art. 127 § 3 k.p.a. Przy tym z uwagi na to, że postępowanie z art. 127 § 3 k.p.a. będzie w ramach sprawy administracyjnej z art. 56 ust. 8 u.o.f.i. zagadnieniem wstępnym (kwestią prejudycjalną), o której jest mowa w art. 97

§ 1 pkt 4 k.p.a., obowiązkiem KNF będzie zawiesić postępowanie prowadzone z wniosku z art. 56 ust. 8 u.o.f.i. (*argumentum ex* art. 97 § 1 k.p.a.). Postępowanie z wniosku z art. 56 ust. 8 u.o.f.i. będzie mogło zostać podjęte dopiero po wydaniu decyzji w sprawie o ponowne rozpatrzenie sprawy przez ten sam organ. W zależności od tego, jaka to będzie decyzja, obowiązkiem organu będzie bądź rozpoznać wniosek z art. 56 ust. 8 u.o.f.i. (w przypadku decyzji z art. 138 § 1 pkt 1 k.p.a.), bądź umorzyć postępowanie w przedmiocie wniosku z art. 56 ust. 8 u.o.f.i. (w przypadku decyzji z art. 138 § 1 pkt 2–3 k.p.a.). Pierwszeństwo środka prawnego zwyczajnego z art. 127 § 3 k.p.a. w przypadku konkurencji ze środkiem prawnym nadzwyczajnym z art. 56 ust. 8 u.o.f.i. jest korzystne dla sfery praw i interesów strony postępowania. W przypadku środka z art. 127 § 3 k.p.a. adresat decyzji z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. może skorzystać z mechanizmu ochrony tymczasowej z art. 135 k.p.a., a tym samym możliwe jest wstrzymanie natychmiastowej wykonalności i egzekwowalności zaskarżonej decyzji. W przypadku środka z art. 56 ust. 8 u.o.f.i. prawodawca nie przewidział takiej możliwości. Wniesienie tego środka nie prowadzi zatem w jakimkolwiek przypadku do wstrzymania wykonalności decyzji z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. Uwzględniając wskazaną relację pomiędzy środkiem prawnym zwyczajnym z art. 127 § 3 k.p.a. a środkiem prawnym z art. 56 ust. 8 u.o.f.i., jak i konsekwencje prawne wniesienia każdego z tych środków, należy opowiedzieć się przeciw ich równoległemu wykorzystywaniu. Choć przezorność procesowa mogłaby podpowiadać, że celowe byłoby równoległe skorzystanie z obu wymienionych środków, to relacja pomiędzy nimi wyłącza celowość takiego równoległego ich wykorzystywania. Należy postulować wykorzystanie w pierwszej kolejności względem decyzji z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. środka prawnego zwyczajnego z art. 127 § 3 k.p.a.

W przypadku konkurencji pomiędzy środkiem prawnym z art. 56 ust. 8 u.o.f.i. a środkiem z art. 156 k.p.a. pierwszeństwo w zastosowaniu znajdzie art. 156 k.p.a., gdyż następstwa stwierdzenia nieważności decyzji są znacznie donioślejsze niż następstwa uchylenia decyzji (por. szerzej: wyrok NSA w Warszawie z 9.08.1990 r. IV SA 543/90; por. także: Adamiak, Borkowski, 1992, s. 249). W przypadku konkurencji (kolizji) pomiędzy środkiem prawnym z art. 56 ust. 8 u.o.f.i. a środkiem prawnym nadzwyczajnym z art. 145 k.p.a. pierwszeństwo w zastosowaniu znajdzie ten środek, dla którego postępowanie administracyjne zostanie wszczęte jako pierwsze. Konstatacja ta wynika z okoliczności, że następstwa zastosowania każdego z tych środków są tożsame.

Analizując następnie kwestię konkurencji (kolizji) pomiędzy środkiem prawnym z art. 56 ust. 8 u.o.f.i. a skargą do sądu administracyjnego, należy wskazać na pierwszeństwo środka prawnego z art. 56 ust. 8 u.o.f.i. Pierwszeństwo to wynika z przyjętych założeń systemowych, albowiem jedno z najważniejszych założeń sądowej kontroli dotyczy zachowania pierwszeństwa weryfikacji decyzji administracyjnej na drodze administracyjnej przed jej weryfikacją na drodze sądowej (*argumentum ex* art. 56 p.p.s.a.).

W postępowaniu prowadzonym na podstawie normy z art. 56 ust. 8 u.o.f.i. KNF weryfikuje wyłącznie to, czy przesłanka z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. ustała, czy też występuje nadal. KNF przy tej ocenie zobowiązana jest stosować odpowiednio przepisy dotyczące kryteriów dokonywania oceny ostrożnościowej znajdujące zastosowanie przy kontroli przepływów kapitałowych zachodzących w obrębie TFI.

W przypadku decyzji z art. 56 ust. 8 u.o.f.i., występuje swoisty automatyzm działania organu nadzoru. Użycie przez prawodawcę w treści art. 56 ust. 8 u.o.f.i. sformułowania: „Na wniosek akcjonariusza lub jednostki dominującej organ nadzoru uchyla decyzję, o której mowa w ust. 1, jeżeli ustały okoliczności uzasadniające wydanie tej decyzji" wskazuje na związany charakter tej decyzji. Decyzja ta nie jest oparta na uznaniu administracyjnym. W konsekwencji w obliczu odpadnięcia przesłanek warunkujących wydanie decyzji z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. i wniesienia środka prawnego z art. 56 ust. 8 u.o.f.i. KNF nie jest w jakimkolwiek przypadku uprawniona do utrzymania zaskarżonej decyzji (z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i.) w mocy. W sytuacji ustania okoliczności, o których jest mowa w art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i., obowiązkiem organu nadzoru będzie uchylić decyzję z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. w rezultacie wydania decyzji z art. 56 ust. 8 u.o.f.i. W przypadku stwierdzenia przez organ nadzoru, że przesłanka z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. odpadła, organ będzie zobligowany do uchylenia zaskarżonej decyzji. W takim przypadku nie ma prawnej możliwości utrzymania zaskarżonej decyzji w mocy.

Na mocy decyzji ostatecznej z art. 56 ust. 8 u.o.f.i. strona odzyska uprawnienie do wykonywania prawa głosu z tych akcji lub wykonywania uprawnień jednostki dominującej TFI. Decyzja ta będzie zatem wywoływać skutki zarówno w sferze prawa publicznego, jak i prywatnego.

KNF wydaje w przedmiotowej sprawie rozstrzygnięcie w formie prawnej decyzji administracyjnej. Decyzja ta ma walor decyzji konstytutywnej. Od decyzji tej przysługują stronie postępowania (wnioskodawcy) środek prawny zwykły z art. 127 § 3 k.p.a. Od decyzji ostatecznej w sprawie przysługuje zaś skarga do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie (por. szerzej art. 50 i n. p.p.s.a.). Należy przy tym wyraźnie wskazać to, że strona jest również uprawniona wnieść skargę do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie od decyzji „pierwszoinstancyjnej" bez uprzedniego skorzystania z prawa do zwrócenia się do KNF z wnioskiem o ponowne rozpatrzenie sprawy (*argumentum ex* art. 53 § 1 p.p.s.a.).

Podsumowanie

Podsumowując, wskażemy uwadze Czytelnika, że środek nadzoru z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. może budzić poważne kontrowersje, zwłaszcza w przypadku cofnięcia zezwolenia na wykonywanie działalności przez TFI. W przypadku jego wykorzystania będziemy mieli bowiem do czynienia z sytuacją, w której za naruszenie, którego dopuścił się akcjonariusz TFI, konsekwencje poniosą pośrednio również inni jego akcjonariusze (w tym mniejszościowi, którzy w istocie nie mają większego wpływu na operacyjną i strategiczną działalność TFI), jak i podmioty korzystające z usług oferowanych przez to TFI.

Należy zatem postulować wykorzystywanie tego mechanizmu przez KNF ze szczególną ostrożnością i rozwagą; tym większą, że środek ten oparty jest na mechanizmie podwójnej uznaniowości (tj. z jednej strony KNF nie jest zobligowana do zastosowania tego środka, o czym przesądza wykorzystana w przepisie z art. 56 ust. 1 u.o.f.i. formuła „Komisja może", a z drugiej jego wykorzystanie oparte jest na przesłankach *stricte* ocennych).

Krytycznie należy przy tym odnieść się do braku zastosowania przez prawodawcę analogicznego mechanizmu jak mechanizm katalogu wymiaru administracyjnych kar z art. 228 ust. 4b u.o.f.i. Jesteśmy przekonani, że zastosowanie w przypadku środka nadzoru następczego z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. podobnego mechanizmu byłoby z istotną korzyścią dla akcjonariuszy TFI, stron postępowań w sprawie stosowania środka nadzoru następczego z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. Niemniej jednak należy wskazać, że postacią zabezpieczenia przed nadużywaniem przez KNF środka nadzoru następczego z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. są rozwiązania wynikające z reżimu ogólnego, czyli z zasady proporcjonalności lub zasady subsydiarności albo wreszcie z zasad ogólnych i norm ustawy k.p.a. (por. szerzej: Wajda, 2015, s. 131–132).

Niezależnie od powyższych zastrzeżeń nasza ocena środka nadzoru następczego z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. jest jak najbardziej pozytywna czy też wręcz wysoka; jesteśmy bowiem zdania, że środek ten — pomimo jego wskazanych mankamentów i niedoskonałości — stanowi skuteczny środek zabezpieczający prawidłowe, a zatem w szczególności ostrożne i stabilne zarządzanie TFI. Najlepszym potwierdzeniem skuteczności tego środka jest to, że zgodnie z naszą najlepszą wiedzą nie znalazł on kiedykolwiek zastosowania wobec jakiegokolwiek akcjonariusza TFI. Można w rezultacie powiedzieć, że omawiany środek właściwie pełni swoją funkcję prewencyjną w wymiarze ogólnym i należycie odstrasza akcjonariuszy TFI/podmioty dominujące TFI od podejmowania zachowań (działań/zaniechań), które mogłyby skutkować zastosowaniem wobec nich tego środka nadzoru następczego.

Na zakończenie pozostaje wyrazić nadzieję, że środek ten w przyszłości nadal nie znajdzie zastosowania wobec któregokolwiek z akcjonariuszy TFI czy też podmiotu dominującego tego TFI.

Przypisy/Notes

[1] Przedstawiciel organu nie może nakłaniać strony postępowania administracyjnego do składania oświadczenia niezgodnego ze stanem faktycznym. Obowiązkiem organu zgodnie z art. 7 kodeksu postępowania administracyjnego jest dokładne wyjaśnienie stanu faktycznego sprawy, za niedopuszczalne należy zaś uznać jego zniekształcenie.

Bibliografia/References

Literatura/Literature

Adamiak, B., Borkowski, J. (1992). Glosa do wyroku NSA w Warszawie z 9.08.1990 r., IV SA 543/90. *Orzecznictwo Sądów Polskich*, (5), poz. 120, 249.

Dawidowicz, W. (1962). *Ogólne postępowanie administracyjne. Zarys systemu*. Warszawa: PWN.

Kapijas, M. (2018). W: A. Kidyba (red.), *Ustawa o funduszach inwestycyjnych. Komentarz. T. 1. Art. 1–157* (komentarz do art. 56 u.o.f.i.). Warszawa: LEX.

Kidyba, A. (red.) (2018). *Ustawa o funduszach inwestycyjnych. Komentarz. T. 1. Art. 1–157* (komentarz do art. 56 u.o.f.i.). Warszawa: LEX

Kozłowska-Chyła, B., Wajda, P. (2020a). Nabycie znacznego pakietu akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych — analiza prawna (cz. 1). *Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego*, (4). https://doi.org/10.33226/0137-5490.2020.4.1

Kozłowska-Chyła, B., Wajda, P. (2020b). Nabycie znacznego pakietu akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych — analiza prawna (cz. 2). *Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego*, (5). https://doi.org/10.33226/0137-5490.2020.5.2

Kropiwnicki, J. (2013). *Ustawa o funduszach inwestycyjnych. Komentarz* (komentarz do art. 56 u.o.f.i.). Warszawa: LEX.

Mroczkowski, R. (2014). W: R. Mroczkowski (red.), *Ustawa o funduszach inwestycyjnych. Komentarz* (komentarz do art. 56 u.o.f.i.). Warszawa: LEX.

Opalski, A. (2015). Prawa i obowiązki akcjonariuszy. W: S. Sołtysiński (red.), *System Prawa Prywatnego. T. 17B* (323–373). Warszawa: C.H.Beck.

Sołtysiński, S. (2006). Nieważne i wzruszalne uchwały zgromadzeń spółek kapitałowych. *Przegląd Prawa Handlowego*, (1), 4–15.

Wajda, D. (2009). *Obowiązek lojalności w spółkach handlowych*. Warszawa: C.H.Beck.

Wajda, P. (2015). Decyzja Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie zakazu wykonywania prawa głosu z akcji banku krajowego lub zakazu wykonywania uprawnień podmiotu dominującego banku krajowego. W: W. Rogowski (red.), *Polityka i praktyka regulacji rynków finansowych* (131–132). Kraków–Warszawa: Oficyna Allerhanda.

Wajda, P., Śliwa, M. (2014). Zasada prawdy obiektywnej (art. 7 k.p.a.) i ciężar dowodu w postępowaniach administracyjnych prowadzonych przez KNF. *Monitor Prawa Bankowego*, (5), 54–72.

Akty prawne/Legal acts

Ustawa z 14.06.1960 r. — kodeks postępowania administracyjnego (Dz.U. z 2020 r., poz. 256).

Ustawa z 23.04.1964 r. — kodeks cywilny (Dz.U. z 2019 r., poz. 1145 ze zm.).

Ustawa z 17.11.1964 r. — kodeks postępowania cywilnego (Dz.U. z 2019 r., poz. 1460 ze zm.).

Ustawa z 17.06.1966 r. o postępowaniu egzekucyjnym w administracji (Dz.U. z 2019 r., poz. 1438 ze zm.).

Ustawa z 15.09.2000 r. — kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2019 r., poz. 505 ze zm.).

Ustawa z 30.08.2002 r. — prawo o postępowaniu przed sądami administracyjnymi (Dz.U. z 2019 r., poz. 2325).

Ustawa z 27.05.2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz.U. z 2020 r., poz. 95 ze zm.).

Orzecznictwo/Judgments
Wyrok NSA w Warszawie z 9.08.1990 r. (IV SA 543/90), ONSA 1991, nr 1, poz. 1.
Wyrok NSA z 14.02.2006 r. (II GSK 290/06), LEX nr 325329.
Wyrok NSA z 11.02.2009 r. (II GSK 763/08), LEX nr 540014.
Wyrok NSA z 17.05.2012 r. (II GSK 566/11), LEX nr 1219572.
Wyrok NSA z 15.01.2019 r. (II OSK 2947/18), Legalis nr 1871774.
Wyrok TK z 18.04.2000 r. (K 23/99), OTK ZU 3/2000, poz. 89.
Wyrok TK z 29.01.2002 r. (K 19/01), OTK ZU nr 1/A/2002, poz. 1.
Wyrok TK z 27.10.2015 r. (Sk 2/14), OTK ZU nr 9/A/2015, poz. 157.
Wyrok WSA w Białymstoku z 23.05.2006 r. (II SA/Bk 1092/05), Legalis nr 101618.
Wyrok WSA w Białymstoku z 5.12.2006 r. (II SA/Bk 558/06), Legalis nr 99734.
Wyrok WSA w Bydgoszczy z 4.02.2009 r. (I SA/Bd 711/08), Legalis nr 179412.
Wyrok WSA w Gorzowie Wielkopolskim z 22.07.2009 r. (II SA/Go 330/09), Legalis nr 165921.
Wyrok WSA w Lublinie z 9.10.2018 r. (II SA/Lu 588/18), Legalis nr 1850292.
Wyrok WSA w Poznaniu z 9.08.2007 r. (III SA/PO 601/07), Legalis nr 127136.
Wyrok WSA w Warszawie z 16.11.2005 r. (VI SA/Wa 1014/05), Legalis nr 95617.
Wyrok WSA w Warszawie z 17.05.2006 r. (I SA/Wa 1519/05), Legalis nr 84720.
Wyrok WSA w Warszawie z 19.09.2006 r. (VII SA/Wa 452/06), Legalis nr 84712.
Wyrok WSA w Warszawie z 27.11.2006 r. (VII SA/Wa 1532/06), Legalis nr 91587.
Wyrok WSA w Warszawie z 30.01.2007 r. (II SA/Wa 2103/06), Legalis nr 320476.
Wyrok WSA w Warszawie z 7.08.2007 r. (VII SA/Wa 878/07), Legalis nr 99333.
Wyrok WSA w Warszawie z 14.04.2008 r. (VI SA/Wa 92/08), LEX nr 513885.
Wyrok WSA w Warszawie z 6.05.2008 r. (VII SA/Wa 239/08), Legalis nr 2194495.
Wyrok WSA w Warszawie z 10.11.2010 r. (VI SA/Wa 655/10), wyrok nie został opublikowany.
Wyrok WSA w Warszawie z 8.02.2011 r. (VI SA/Wa 2421/10), LEX nr 996304.
Wyrok WSA w Warszawie z 7.09.2012 r. (VI SA/Wa 714/12), LEX nr 2204453.
Wyrok WSA w Warszawie z 24.10.2013 r. (VI SA/Wa 1057/13), LEX nr 2204020.
Wyrok WSA w Warszawie z 21.10.2016 r. (VI SA/Wa 3127/14), LEX nr 2178274.

Źródła internetowe/Internet sources
Stanowisko KNF dotyczące osób przewidzianych do objęcia stanowisk, https://www.knf.gov.pl/dla_rynku/procesy_licencyjne/bankowy/banki/wymagania_obowiazujace_przy_tworzeniu_banku/Osoby_przewidziane_do_objecia_stanowisk (9.04.2020 r.).

Dr hab. Beata Kozłowska-Chyła

Doktor habilitowany nauk prawnych, adiunkt na Wydziale Prawa i Administracji Uniwersytetu Warszawskiego, radca prawny, prezes zarządu PZU S.A.

Dr hab. Beata Kozłowska-Chyła

An assistant professor at the Faculty of Law and Administration of the University of Warsaw, a legal adviser, President of the Management Board of PZU S.A.

Dr hab. Paweł Wajda, prof. UW

Profesor na Wydziale Prawa i Administracji Uniwersytetu Warszawskiego, adwokat, of counsel w kancelarii Baker McKenzie, odpowiadający za obszar regulacji rynków i instytucji finansowych.

Dr hab. Paweł Wajda, prof. UW

Professor at the Faculty of Law and Administration of the University of Warsaw, an advocate, as an of counsel in the Baker McKenzie law firm, he is responsible for the area of the regulatory.

Księgarnia internetowa Polskiego Wydawnictwa Ekonomicznego
zaprasza na zakupy **z rabatem 15%**

www.pwe.com.pl

