

Dr hab. Beata Kozłowska-Chyła

Uniwersytet Warszawski

ORCID: 0000-0001-5995-2629

e-mail: b.kozłowska-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. 1)

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 1)

Streszczenie

W ostatnich latach na krajowym rynku funduszy inwestycyjnych widoczna jest tendencja wyrażająca się w konsolidacji tego rynku, która to konsolidacja — jakkolwiek na pierwszy rzut oka wydaje się zjawiskiem właściwym tylko dla prawa prywatnego — 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. Mechanizm ten jest złożony z dwóch części. Po pierwsze, z mechanizmu zawiadomienia, na mocy którego KNF została wyposażona w kompetencje do wyrażenia sprzeciwu odnośnie do zamiaru bezpośredniego albo pośredniego nabycia albo objęcia akcji lub praw z akcji TFI w liczbie zapewniającej osiągnięcie lub przekroczenie odpowiednio 10%, 20%, jednej trzeciej, 50% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu lub udziału w kapitale zakła-

Abstract

In recent years, the domestic market for investment funds has been witnessing a trend towards consolidation of this market, which — although at first glance it seems to be a phenomenon characteristic only of private law — 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. This mechanism is in fact composed of two parts. First, i.e. the notification mechanism, under which the PFSA has been provided with powers to object to an intention of direct or indirect acquisition or subscription for shares or rights attached to shares of the TFI, in a number ensuring reaching or exceeding, respectively, 10%, 20%, one-third, 50% of the total number of votes at the general meeting or participation in the share capital. Secondly — which will be analysed in this publication — the mechanism

dowym. Po drugie zaś, co będzie przedmiotem analizy w niniejszej publikacji, z mechanizmu decyzji KNF w sprawie zakazu wykonywania prawa głosu z akcji TFI lub zakazu wykonywania uprawnień podmiotu dominującego TFI. Uwzględniając okoliczność, że decyzja ta wywiera skutki tak w sferze prawa administracyjnego, jak i handlowego, oraz że pozostaje ona poza głównym nurtem zainteresowań doktryny, celowe jest bliższe i szczegółowe scharakteryzowanie tej decyzji, procedury jej wydawania oraz konsekwencji prawnych jej wejścia do obrotu prawnego.

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

JEL: G28, K23

Wprowadzenie

W ocenie autorów oczywiste jest, że właściwe funkcjonowanie rynku towarzystw funduszy inwestycyjnych i funduszy inwestycyjnych w ujęciu ekonomicznym, a tym samym właściwe realizowanie przez rynek jego zadań gospodarczych, możliwe jest wyłącznie wtedy, gdy uczestnicy tego rynku będą respektować przepisy prawa (tj. będą działać prawidłowo) (zob. Sójka, 2008, s. 18). Wypracowaniu tego rezultatu służy poddanie rynku nadzorowi sprawowanemu przez Komisję Nadzoru Finansowego, dalej KNF. W ogólnym ujęciu można wskazać, iż rolą organu nadzoru (wyrok NSA z 9.06.2011 r. II GSK 612/10; wyrok WSA w Warszawie z 6.06.2019 r. VI SA/Wa 2246/18; wyrok WSA w Warszawie z 22.02.2012 r. VI SA/Wa 1691/11; wyrok WSA w Warszawie z 10.03.2010 r. VI SA/Wa 2112/09) jest czuwać nad tym, aby rynek funduszy inwestycyjnych prawidłowo funkcjonował, aby zapewniona była ochrona uczestników funduszy oraz aby przestrzegano w jego obrębie reguł uczciwego obrotu (wyrok WSA w Warszawie z 22.06.2007 r. VI SA/Wa 2198/06).

W świetle postanowień z art. 2 ustawy z 21.07.2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. z 2020 r., poz. 180 ze zm.), celem nadzoru jest zapewnienie prawidłowego funkcjonowania tego rynku, jego stabilności, bezpieczeństwa oraz przejrzystości, zaufania do tego rynku, a także zapewnienie ochrony interesów uczestników rynku, poprzez realizację celów określonych w ustawie z 29.07.2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. z 2020 r., poz. 1871 ze zm.) oraz ustawie 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., tj.: działanie TFI w interesie uczestników funduszu inwestycyjnego; zgodność działalności TFI z przepisami u.o.f.i. oraz statutem TFI; zgodność działalności TFI z postanowieniami statutów reprezentowanych przez nie funduszy inwestycyjnych (wyrok WSA w Warszawie z 22.06.2007 r. VI SA/Wa 2198/06).

Do realizacji powyższych celów konieczne było wyposażenie organu nadzoru w odpowiednie władcze środki oddzia-

ływania, przy wykorzystaniu których organ jest w stanie przymusić nadzorowane podmioty do respektowania przepisów prawa, a tym samym działania w sposób służący realizacji wyżej wskazanych celów (Kocowski, 2009, s. 269 i n.)¹. Jednym z tych środków jest uprawnienie KNF do sprawowania kontroli nad przepływami kapitałowymi zachodzącymi w obrębie danej instytucji finansowej (wyrok WSA w Warszawie z 8.02.2011 r. VI SA/Wa 2421/10; wyrok WSA w Warszawie z 24.10.2013 r. VI SA/Wa 1057/13; wyrok NSA z 15.04.2015 r. II GSK 450/14). Naczelną ideą tej regulacji jest niedopuszczenie do przejęcia kontroli nad daną instytucją finansową i niedopuszczenie do uzyskania znacznego wpływu na jej zarządzanie przez akcjonariuszy, którzy nie dają rękojmi jej prawidłowego funkcjonowania i nie zapewniają stabilności i bezpieczeństwa jej dalszej działalności. Mechanizm ten złożony jest w istocie z dwóch części. Po pierwsze, z mechanizmu zawiadomienia z art. 54–57 u.o.f.i. (Kozłowska-Chyła, Wajda, 2020a; Kozłowska-Chyła, Wajda, 2020b), na mocy którego KNF została wyposażona w kompetencje do wyrażenia sprzeciwu odnośnie do zamiaru bezpośredniego albo pośredniego nabycia albo objęcia akcji lub praw z akcji TFI w liczbie zapewniającej osiągnięcie lub przekroczenie odpowiednio 10%, 20%, jednej trzeciej, 50% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu lub udziału w kapitale zakładowym. Po drugie zaś, co będzie przedmiotem analizy w niniejszej publikacji, z mechanizmu decyzji KNF w sprawie zakazu wykonywania prawa głosu z akcji TFI lub zakazu wykonywania uprawnień podmiotu dominującego TFI z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i.

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

ływania, przy wykorzystaniu których organ jest w stanie przymusić nadzorowane podmioty do respektowania przepisów prawa, a tym samym działania w sposób służący realizacji wyżej wskazanych celów (Kocowski, 2009, s. 269 i n.)¹. Jednym z tych środków jest uprawnienie KNF do sprawowania kontroli nad przepływami kapitałowymi zachodzącymi w obrębie danej instytucji finansowej (wyrok WSA w Warszawie z 8.02.2011 r. VI SA/Wa 2421/10; wyrok WSA w Warszawie z 24.10.2013 r. VI SA/Wa 1057/13; wyrok NSA z 15.04.2015 r. II GSK 450/14). Naczelną ideą tej regulacji jest niedopuszczenie do przejęcia kontroli nad daną instytucją finansową i niedopuszczenie do uzyskania znacznego wpływu na jej zarządzanie przez akcjonariuszy, którzy nie dają rękojmi jej prawidłowego funkcjonowania i nie zapewniają stabilności i bezpieczeństwa jej dalszej działalności. Mechanizm ten złożony jest w istocie z dwóch części. Po pierwsze, z mechanizmu zawiadomienia z art. 54–57 u.o.f.i. (Kozłowska-Chyła, Wajda, 2020a; Kozłowska-Chyła, Wajda, 2020b), na mocy którego KNF została wyposażona w kompetencje do wyrażenia sprzeciwu odnośnie do zamiaru bezpośredniego albo pośredniego nabycia albo objęcia akcji lub praw z akcji TFI w liczbie zapewniającej osiągnięcie lub przekroczenie odpowiednio 10%, 20%, jednej trzeciej, 50% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu lub udziału w kapitale zakładowym. Po drugie zaś, co będzie przedmiotem analizy w niniejszej publikacji, z mechanizmu decyzji KNF w sprawie zakazu wykonywania prawa głosu z akcji TFI lub zakazu wykonywania uprawnień podmiotu dominującego TFI z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i.

Uwzględniając okoliczność, że decyzja ta wywiera skutki tak w sferze prawa administracyjnego, jak i handlowego, oraz że pozostaje ona poza głównym nurtem zainteresowań doktryny, celowe jest bliższe i szczegółowe scharakteryzowanie tej decyzji, procedury jej wydawania oraz konsekwencji prawnych jej wejścia do obrotu prawnego. Autorzy zdecydowali się na dokonanie podziału materii niniejszej publikacji na dwie części. Pierwsza część zawiera ogólną charakterystykę mechanizmu zakazu wykonywania prawa głosu z akcji TFI/zakazu wykonywania uprawnień podmiotu dominują-

cego TFI. Autorzy przedstawia też uwagi dotyczące miejsca tego środka nadzoru następczego w katalogu kompetencji nadzorczych KNF, co będzie implikować dalsze rozważania dotyczące gwarancji dla strony postępowania, które znajdują zastosowanie w przypadku próby skorzystania z tego środka nadzoru przez KNF.

Zakaz wykonywania prawa głosu z akcji towarzystwa lub zakaz wykonywania uprawnień podmiotu dominującego towarzystwa — charakterystyka ogólna

Zgodnie z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. (Mroczkowski, 2014; Kidyba, 2018; Kropiwnicki, 2013) KNF jest uprawniona do wydania decyzji administracyjnej o zakazie wykonywania prawa głosu z akcji TFI lub o zakazie wykonywania uprawnień podmiotu dominującego TFI, o ile jest to uzasadnione potrzebą ostrożnego i stabilnego zarządzania tym TFI, z uwagi na ocenę sytuacji finansowej podmiotu, który uzyskał bezpośrednio lub pośrednio prawo wykonywania głosu na walnym zgromadzeniu na poziomach określonych w art. 54 ust. 1 u.o.f.i. albo stał się bezpośrednio lub pośrednio podmiotem dominującym TFI, lub z uwagi na możliwy wpływ tego podmiotu na TFI, a w szczególności w przypadku stwierdzenia, że podmiot ten nie dochowuje zobowiązań z art. 54h ust. 3 u.o.f.i.

Przepis z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. stanowi transpozycję do krajowego porządku normatywnego postanowień dyrektywy 2001/107/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 21.01.2002 r. (Dz.Urz. UE L 41 z 13.02.2002 r., s. 20), zgodnie z którymi, gdyby wpływ wywierany przez podmiot dominujący lub podmiot posiadający znaczne pakiety akcji tej spółki zarządzającej mógł okazać się niekorzystny dla ostrożnego i rozsądnego zarządzania tą spółką zarządzającą, właściwy organ nadzoru podejmie odpowiednie środki w celu doprowadzenia do ustania tej sytuacji. Na możliwość nakładania ograniczeń na akcjonariuszy TFI wskazano także w preambule dyrektywy 2007/44/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 5.09.2007 r. (Dz.Urz. UE L 247 z 21.09.2007 r., s. 1). W rezultacie krajowy prawodawca — implementując obie dyrektywy — wskazał, iż środkiem nadzoru znajdującym zastosowanie w przypadku stwierdzenia takiego niekorzystnego wpływu będzie zawieszenie (zakaz) wykonywania prawa głosu z akcji (art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i.), jak również nakaz zbycia akcji TFI w wyznaczonym terminie (art. 56 ust. 6 u.o.f.i.).

Środek z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. jest środkiem nadzoru następczego, nakierowanym na wyeliminowanie negatywnego wpływu na działalność TFI, jaki wywiera znaczący akcjonariusz lub podmiot dominujący tego TFI. Wskazany środek znajduje zastosowanie wyłącznie wobec tych akcjonariuszy i tych podmiotów dominujących TFI, którzy odpowiednio nabyli akcje lub stali się podmiotem dominującym w sposób zgodny z przepisami prawa. Środka tego nie stosuje się w sytuacji, gdy akcjonariusz nabył lub objął akcje TFI w sposób niezgodny z przepisami prawa. W tym ostat-

nim przypadku zastosowanie znajdzie środek nadzoru z art. 54l u.o.f.i.

Użycie w treści przepisu z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. sformułowania „Komisja może” precyzyjnie wskazuje na intencję prawodawcy odnośnie do możliwości wszczęcia postępowania administracyjnego w sprawie ustanowienia zakazu wykonywania prawa głosu z akcji TFI lub zakazu wykonywania uprawnień podmiotu dominującego wyłącznie z urzędu. W judykaturze przyjmuje się, że gdy sprawa ma dotyczyć nałożenia obowiązku bądź cofnięcia uprawnienia, należy przyjąć, że uruchomienie procesu stosowania norm administracyjnego prawa materialnego leży w gestii właściwego organu administracji publicznej, a więc następuje z urzędu (wyrok WSA w Warszawie z 28.09.2016 r. VI SA/Wa 616/16). Należy zatem wykluczyć możliwość wszczęcia tego postępowania z inicjatywy jakiegokolwiek innego podmiotu, w tym z inicjatywy strony tego postępowania czy innego akcjonariusza tego TFI.

W przypadku nabycia przez jakikolwiek podmiot wiedzy o niewłaściwym wpływie wywieranym przez znaczącego akcjonariusza lub podmiot dominujący na prawidłowe funkcjonowanie TFI podmiot ten będzie mógł skorzystać wyłącznie z instytucji skargi powszechnej z art. 234 ustawy z 14.06.1960 r. — Kodeks postępowania administracyjnego (Dz.U. z 2020 r., poz. 256), dalej k.p.a. (postanowienie NSA z 6.03.1995 r. II SA 1373/94; postanowienie NSA — Ośrodek Zamiejscowy w Białymstoku z 15.01.1997 r. III SAB 45/96; wyrok WSA w Warszawie z 24.09.2008 r. VI SA/Wa 301/08). Skarga ta będzie mogła zostać wykorzystana do poinformowania organu nadzoru o nieprawidłowym wpływie znaczącego akcjonariusza lub podmiotu dominującego TFI na działalność tego TFI. Instytucja skargi powszechnej ma ogólny wymiar i może z niej korzystać każdy z podmiotów zainteresowanych wynikiem postępowania administracyjnego. Podmiot korzystający z tego instrumentu zyskuje możliwość wyrażenia swojego stanowiska w sprawie i uprawnienie do uzyskania stanowiska KNF odnośnie do treści skargi. Ze skargi tej nie wynikają natomiast dla skarżącego jakiegokolwiek skutki prawne. Hipotetyczny brak reakcji organu na skargę może być zatem wyłącznie przedmiotem skargi nieprocesowej (wyrok NSA w Warszawie z 31.11.1996 r. I SA 1038/95), która będzie rozpatrzona przez KNF.

Stroną postępowania administracyjnego z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. mogą być wyłącznie znaczący akcjonariusz TFI lub podmiot dominujący tego TFI. W świetle postanowień z art. 54 ust. 1 u.o.f.i. do kategorii znaczących akcjonariuszy TFI można zaliczyć wyłącznie tych akcjonariuszy, którzy bezpośrednio lub pośrednio (art. 54 ust. 2 u.o.f.i.) nabyli albo objęli akcje lub prawa z akcji TFI w liczbie zapewniającej osiągnięcie albo przekroczenie odpowiednio 10%, 20%, jednej trzeciej, 50% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu lub udziału w kapitale zakładowym. Do kategorii podmiotów bezpośrednio lub pośrednio (art. 54 ust. 2 u.o.f.i.) dominujących można zaliczyć — w świetle postanowień z art. 2 pkt 25 u.o.f.i. — podmiot dominujący w rozumieniu art. 4 pkt 14 ustawy z 29.07.2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach

publicznych (Dz.U. z 2019 r., poz. 623 ze zm.); podmiot, który w ocenie KNF wywiera znaczący wpływ na inny podmiot. W hipotetycznym przypadku wydania przez KNF decyzji z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. wobec jakiegokolwiek innego podmiotu, konieczne będzie stwierdzenie nieważności tej decyzji z uwagi na jej skierowanie do podmiotu, który nie był stroną w sprawie (*argumentum* z art. 156 § 1 pkt 4 k.p.a.).

Przesłanką wydania przedmiotowej decyzji jest potrzeba ostrożnego i stabilnego zarządzania TFI z uwagi na ocenę sytuacji finansowej strony tego postępowania lub potrzeba ostrożnego i stabilnego zarządzania TFI ze względu na możliwy negatywny wpływ strony postępowania na TFI, a w szczególności przypadek stwierdzenia, że podmiot ten nie dochowuje zobowiązań z art. 54h ust. 3 u.o.f.i. Jakkolwiek powyższa przesłanka zostanie szczegółowo scharakteryzowana w drugiej części niniejszej publikacji, to już w tym miejscu należy wskazać, że decyzja z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. 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 ten nie dochowuje zobowiązań z art. 54h ust. 3 u.o.f.i. Wreszcie po trzecie, gdy jest ona równocześnie 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 ten 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 jakiegokolwiek innej sytuacji. W hipotetycznym przypadku wydania takiej decyzji w sytuacji, która nie została stypizowana w treści art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i., będziemy mieli do czynienia z decyzją wydaną bez podstawy prawnej, *ergo* decyzją podlegającą derogowaniu z obrotu prawnego. KNF w przypadku wydania decyzji o zakazie wykonywania prawa głosu z akcji lub wykonywania uprawnień podmiotu dominującego TFI zobligowana jest wykazać, iż decyzja z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. uzasadniona jest potrzebą ostrożnego i stabilnego zarządzania TFI z uwagi na ocenę sytuacji finansowej strony postępowania lub iż decyzja ta uzasadniona jest możliwym negatywnym wpływem tej strony postępowania na TFI, a w szczególności przypadkiem stwierdzenia, iż podmiot ten nie dochowuje zobowiązań z art. 54h ust. 3 u.o.f.i.

Nie ma zatem możliwości wydania decyzji z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. w sytuacji, gdy w momencie jej wydawania nie występuje potrzeba ostrożnego i stabilnego zarządzania TFI z uwagi na ocenę sytuacji finansowej strony postępowania lub z uwagi na możliwy negatywny wpływ tej strony postępowania na TFI, a w szczególności przypadek stwierdzenia, iż strona ta nie dochowuje zobowiązań z art. 54h ust. 3 u.o.f.i. Rolą tego środka nadzoru jest wyeliminowanie wyżej wskazanego negatywnego wpływu (nie zaś zastosowanie nega-

tywnych konsekwencji wobec sprawcy naruszenia prawa). Mamy tutaj zatem do czynienia „z formą działania nadzoru, która umożliwia jednostronne kształtowanie sytuacji podmiotu nadzorowanego z możliwością zastosowania przymusu w przypadku niepodporządkowania się do ustanowionych przez organ nadzoru nakazów lub zakazów określonego zachowania się przez ten podmiot” (wyrok WSA w Warszawie z 16.07.2015 r. VI SA/Wa 3874/14).

Zakaz wykonywania prawa głosu z akcji towarzystwa lub zakaz wykonywania uprawnień podmiotu dominującego towarzystwa jako środek nadzoru następczego

Środek nadzoru z art. 56 ust. 1 u.o.f.i. nie ma — co istotne dla oceny tego środka i jego praktycznego stosowania przez KNF — charakteru sankcji administracyjnej (Mroczyński, 2011, s. 156). Jego wykorzystanie nie jest zatem formą odpowiedzialności za stwierdzony przez KNF delikt administracyjny, ale instrumentem nakierowanym na wyeliminowanie niepożądanego (niewłaściwego) wpływu pewnego podmiotu na działalność TFI. W sytuacji, gdy ten niepożądany wpływ nie występuje już w momencie wydawania decyzji, KNF nie jest uprawniona do wydania decyzji z art. 56 ust. 1 u.o.f.i.

Sankcje administracyjne są środkiem (Wajda, 2009, s. 347; Skoczylas, 2010, s. 676–677) znajdującym zastosowanie, gdy KNF stwierdzi występowanie odstępstw pomiędzy działaniem nadzorowanego podmiotu a wzorcem tego działania wynikającym z treści przepisów prawa. KNF posiada kompetencję do zastosowania odpowiednich instrumentów prawnych władczego oddziaływania, nakierowanych na zapewnienie prawidłowego funkcjonowania nadzorowanych podmiotów, przywrócenie stanu zgodnego z prawem i wyeliminowanie negatywnych konsekwencji stanu naruszenia prawa. Wykorzystywane przez KNF sankcje administracyjne stanowią formę odpowiedzialności administracyjnoprawnej za delikty administracyjne. Sankcje administracyjne są bowiem w istocie negatywnymi konsekwencjami naruszenia norm prawa administracyjnego (Stahl, 2011, s. 23).

Stanowią one instrument prawny władczego oddziaływania, wykorzystywany przez KNF w celu zabezpieczenia faktycznej realizacji publicznoprawnych obowiązków nałożonych na uczestników obrotu. Podstawowymi cechami sankcji administracyjnych wykorzystywanych przez KNF jest wyposażenie KNF w uprawnienie o władczym charakterze oraz w możliwość stosowania przymusu wobec nadzorowanych podmiotów (Borkowska, Wajda, 2012, s. 477). Ich zastosowanie jest zawsze rezultatem naruszenia przez pewien podmiot dyspozycji określonej normy prawa administracyjnego (wyrok NSA z 22.10.1987 r. IV SA 586/87) niezależnie od tego, czy naruszenie to występuje w momencie wydawania decyzji, czy też występowało ono w przeszłości, a aktualnie — w momencie wydawania decyzji administracyjnej w sprawie — już nie występuje.

Trafnie przyjmuje się w orzecznictwie sądów administracyjnych (wyrok NSA z 20.09.2019 r. II GSK 2392/17), że *ratio* rozwiązania sprowadzającego się do wyposażenia KNF w szereg kompetencji z zakresu realizacji odpowiedzialności administracyjnej stanowi to, że organ nadzoru nad rynkiem finansowym (a więc i nad rynkiem funduszy inwestycyjnych) musi być wyposażony w szeroki zakres kompetencji nadzorczych jako środków służących wykonywaniu nadzoru typu następczego wykorzystywanych w celu usunięcia rozbieżności między stanem rzeczywistym a postulowanym oraz w celu prewencyjnego oddziaływania (w wymiarze indywidualnym i generalnym) na zachowania podmiotów nadzorowanych, wobec których jest (może być) stosowana, i w odniesieniu do których ma wywoływać motywację do zachowań zgodnych z prawem oraz przeciwdziałać zachowaniom niepożądanym. Z tym łączy się jednocześnie — nie odznaczając się jednak pierwszoplanowym znaczeniem — funkcja represyjna, albowiem sankcje te mają stanowić również adekwatną dolegliwość za czyn polegający na bezprawnym działaniu lub bezprawnym zaniechaniu podjęcia nakazanego działania, skutkujący naruszeniem norm prawa administracyjnego i zagrożony sankcją administracyjną. Środek nadzoru z art. 56 ust. 1 u.o.f.i. pozbawiony jest natomiast powyższego charakteru, a tym samym nie może być w jakimkolwiek przypadku zaliczony do kategorii sankcji administracyjnych.

Dokonując rozróżnienia środka nadzoru następczego z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. od sankcji administracyjnych (jak np. sankcji administracyjnych z art. 228 u.o.f.i.), warto wskazać, że sankcje administracyjne pełnią w praktyce sprawowania przez KNF nadzoru nad rynkiem funduszy inwestycyjnych równocześnie kilka funkcji.

Sankcje administracyjne stanowią instrument represji (wyrok NSA z 27.05.2005 r. II GSK 972/08; wyrok TK z 15.01.2007 r. P 19/06; wyrok TK z 10.12.2007 r. P 43/07) wobec podmiotu, który nie przestrzega przepisów prawa. Zastosowanie tego instrumentu pozwala, co do zasady, na przywrócenie prawidłowego funkcjonowania rynku funduszy inwestycyjnych, co odbywa się poprzez wyeliminowanie naruszeń i wyciągnięcie konsekwencji wobec osób, które są odpowiedzialne za ich wystąpienie. Należy podkreślić, co akcentuje TK w jednym z orzeczeń (wyrok TK z 26.01.2004 r. SK 52/04), że funkcja represyjna sankcji administracyjnej nie ma i nie może mieć charakteru funkcji zasadniczej. W praktyce organ nadzoru przy wykorzystaniu sankcji administracyjnych nie może ich traktować wyłącznie jako instrumentu represji, a zatem jest zobowiązany stosować sankcje administracyjne, aby jednocześnie — o ile jest to możliwe — realizować wszystkie funkcje sankcji. Sankcje administracyjne są instrumentem o prewencyjnym oddziaływaniu (wyrok WSA w Warszawie z 18.09.2008 r. VI SA/Wa 958/08; wyrok WSA w Warszawie z 18.09.2008 r. VI SA/Wa 959/08; wyrok WSA w Warszawie z 18.09.2008 r. VI SA/Wa 960/08) zarówno na podmiot, który naruszył normy prawa i został następnie za to ukarany (prewencja szczególna), jak i na wszystkie inne podmioty, które zamierzają w przyszłości dopuścić się naruszenia przepisów (prewencja ogólna) (wyrok WSA w Warszawie z 26.10.2011 r. VI SA/Wa 1410/11). Ukazany podmiot ma bowiem świadomość

tego, że nielegalne działanie jest jednoznaczne z poniesieniem odpowiedzialności administracyjnoprawnej. Z kolei powszechna wiedza o zastosowaniu sankcji administracyjnej wobec podmiotu, który dopuścił się deliktu administracyjnego, będzie czytelną informacją dla wszystkich uczestników obrotu, że nierespektowanie przepisów prawa administracyjnego odnoszących się do funkcjonowania rynku funduszy inwestycyjnych jest działaniem nieopłacalnym, które bezpośrednio skutkuje poniesieniem odpowiedzialności administracyjnoprawnej. Istotą sankcji administracyjnej jest zatem element przymuszenia uczestników rynku funduszy inwestycyjnych do respektowania norm prawa administracyjnego. Ustawodawca, ustanawiając sankcje, zmusza w istocie adresatów norm prawnych do oczekiwanego przez siebie zachowania pod groźbą zastosowania przez upoważnione organy administracji publicznej środków represji (wyrok TK z 15.01.2007 r. P 19/06). Sankcje administracyjne są też instrumentem o charakterze restytucyjnym z uwagi na to, iż ich zastosowanie przyczynia się do przywrócenia stanu zgodnego z prawem. Restytucyjny charakter sankcji administracyjnych przejawia się w okoliczności, iż niejednokrotnie elementem składowym sankcji jest uprawnienie organu nadzoru do nałożenia na ukarany podmiot dodatkowego obowiązku, który sprowadza się do wyeliminowania skutków stwierdzonego przez KNF naruszenia przepisów prawa. Sankcje administracyjne są ponadto instrumentem o charakterze redystrybucyjnym, ponieważ wyłączają możliwość konsumowania przez podmiot naruszający przepisy prawa ewentualnych korzyści związanych z takim naruszeniem. Wreszcie, sankcje administracyjne stosowane przez KNF mają charakter ochronny, służą bowiem dodatkowemu zabezpieczeniu interesów ogniskujących się w obrębie rynku funduszy inwestycyjnych.

Ratio wyposażenia KNF w środek nadzoru następczego z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i., a zatem w istocie cel tego środka nadzoru następczego jest zaś zupełnie inny. Środek ten nakierowany jest na zapewnienie ostrożnego i stabilnego zarządzania TFI poprzez wyeliminowanie możliwości wywierania wpływu na funkcjonowanie tego TFI przez znaczącego akcjonariusza czy też przez podmiot dominujący, który mógłby negatywnie oddziaływać na prawidłowe funkcjonowanie TFI.

Chodzi tutaj o wyposażenie organu nadzoru w instrument, przy wykorzystaniu którego organ będzie mógł niejako eliminować z akcjonariatu TFI podmioty, które wywierają negatywny wpływ na prawidłowe funkcjonowanie TFI. W konsekwencji środek ten może znaleźć zastosowanie wyłącznie w obliczu stwierdzenia przez KNF — w momencie wydawania decyzji administracyjnej o zastosowaniu tego środka — wywierania przez danego akcjonariusza czy przez podmiot dominujący TFI negatywnego wpływu na funkcjonowanie tego TFI. *A contrario* środka tego nie można stosować w sytuacji, w której taki wpływ nie jest — w momencie wydawania decyzji administracyjnej o zastosowaniu środka — wywierany. W przypadku stwierdzenia przez KNF, że akcjonariusz lub podmiot dominujący TFI wywierał niewłaściwy wpływ na funkcjonowanie tego TFI i jednocześnie stwierdzenia, że wpływ ten nie jest już dalej wywierany,

KNF nie może zatem zastosować środka nadzoru z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i.

Okoliczność, że środek nadzoru następczego z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. nie jest sankcją administracyjną, ma doniosłe implikacje dla praktyki obrotu i dla praktyki sprawowania nadzoru nad rynkiem funduszy inwestycyjnych przez KNF. Przy korzystaniu z tego środka nadzoru nie znajdzie zastosowania katalog przesłanek wymiaru kar administracyjnych z art. 228 ust. 4b u.o.f.i. ani katalog przesłanek wymiaru administracyjnych kar pieniężnych z art. 189d k.p.a., które stosuje się wyłącznie do odpowiednio kar administracyjnych czy administracyjnych kar pieniężnych.

Zgodnie z art. 228 ust. 4b u.o.f.i. KNF — wymierzając karę za naruszenia z art. 228 ust. 1, 1c, 2, 2b, 2e, 3 oraz 3a u.o.f.i. — bierze w szczególności pod uwagę:

- 1) wagę naruszenia oraz czas jego trwania;
- 2) stopień odpowiedzialności podmiotu odpowiedzialnego za naruszenie;
- 3) sytuację finansową podmiotu, na który nakładana jest kara;
- 4) skalę korzyści uzyskanych lub strat unikniętych przez podmiot, który dopuścił się naruszenia, rozmiar szkody wyrządzonej uczestnikom funduszu inwestycyjnego, o ile takie korzyści, straty lub szkody można ustalić;
- 5) gotowość podmiotu dopuszczającego się naruszenia do współpracy z KNF podczas wyjaśniania okoliczności tego naruszenia;
- 6) uprzednie naruszenia niniejszej ustawy popełnione przez podmiot, na który nakładana jest kara;
- 7) środki podjęte po naruszeniu przez podmiot, który dopuścił się naruszenia, aby zapobiec powtórzeniu się naruszenia.

Przyjęcie takiego systemowego rozwiązania w zakresie braku stosowania norm z art. 228 ust. 4b u.o.f.i. i z art. 189d k.p.a. w przypadku wykorzystania przez KNF środka z art. 56 u.o.f.i. powinno zostać ocenione negatywnie. W odniesieniu do środka z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. KNF nie będzie bowiem uprawniona i zobowiązana do ustalenia wystąpienia przesłanek z art. 228 ust. 4b u.o.f.i. Tym samym, stosując bardzo dolegliwy środek nadzoru następczego, jakim jest zakaz wykonywania prawa głosu, nie będzie uwzględniać okoliczności, czyli gotowości podmiotu dopuszczającego się wątpliwego zachowania do współpracy z KNF podczas wyjaśniania okoliczności tego zachowania.

Z perspektywy akcjonariusza TFI, wobec którego znajduje zastosowanie środek z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i., zdecydowanie korzystniejsze byłoby, gdyby KNF badała przesłanki z art. 228 ust. 4b u.o.f.i. To pozwoliłoby minimalizować ryzyko związane z nadużywaniem przez KNF tego środka. Sądy administracyjne wyłączają — jako nieprawidłową — sytuację, w której KNF podeszłaby do katalogu przesłanek z art. 228 ust. 4b u.o.f.i. wybiórczo, a zatem przykładowo odstąpiłaby od ustalenia treści którejkolwiek z tych przesłanek w sytuacji, gdy ustalenie to było możliwe, czy też wzięłaby pod uwagę, przykładowo, wyłącznie przesłanki obciążające stronę postępowania sankcyjnego (wyrok WSA w Warszawie z 8.01.2019 r. VI SA/Wa 1767/18; wyrok WSA w Warszawie z 28.11.2018 r. VI SA/Wa 1307/18). Nie jest zatem

dopuszczalna sytuacja, w której KNF pomija którąkolwiek z przesłanek bądź nie bierze jej pod uwagę przy ustalaniu wymiaru kary administracyjnej. Nie jest bowiem dopuszczalna wybiórczość czy fragmentaryczność w doborze dyrektyw oceny w ramach działalności KNF (Dudziak, 2018, s. 25–26). Sądy administracyjne (wyrok NSA z 26.02.2009 r. II GSK 746/08; wyrok WSA w Warszawie z 11.09.2009 r. VI SA/Wa 1267/12) stoją na stanowisku, iż „Zastosowana sankcja nie może być oderwana od stwierdzonych w toku nieprawidłowości i ma pozostawać w ścisłym związku przyczynowo-skutkowym, tak by w pełnym stopniu odzwierciedlać stopień naganności zachowania jednostki w stosowaniu obowiązującego prawa. (...) Oznacza to, że do Komisji należy ustalenie adekwatności wymiaru nałożonej kary w sytuacji wystąpienia konkretnego naruszenia. Mamy tu do czynienia z uznaniem administracyjnym, co oznacza wybór rozstrzygnięcia w granicach maksymalnego wymiaru kary. Komisja powinna zatem przed wydaniem decyzji rozważyć wszystkie przesłanki ustawowe istotne dla rozstrzygnięcia sprawy, a postępowanie wyjaśniające prowadzić z zachowaniem prawidłowej procedury” (wyrok WSA w Warszawie z 26.10.2011 r. VI SA/Wa 1410/11). W orzecnictwie sądów administracyjnych trafnie podnosi się, że „W ramach uznania administracyjnego, którego granice określają odpowiednie przepisy, Komisja może stosować środki nadzoru pojedynczo, łącznie, alternatywnie lub sukcesywnie. Ustawodawca pozostawił uznaniu administracyjnemu nie tylko wybór pomiędzy różnymi możliwymi do zastosowania środkami nadzoru, ale w przypadku nałożenia kary pieniężnej również określenie jej wysokości. Przejawem uznania administracyjnego jest fakultatywny tryb stosowania niektórych środków nadzoru. Ustawodawca formułując sankcję normy prawnej przewidującej taki środek nadzoru, często używa zwrotu »Komisja może« lub innego równoznacznego. W takim przypadku zasada efektywności nadzoru przemawia za stosowaniem przez Komisję środków nadzoru kształtującego lub represyjnego wyłącznie wtedy, gdy celu nadzoru nie da się osiągnąć przy użyciu środków pozbawionych elementu władztwa, np. zaleceń pokontrolnych” (wyrok WSA w Warszawie z 28.09.2016 r. VI SA/Wa 616/16). Oczywiście jest, że Komisja zobowiązana jest „zbadać wszystkie okoliczności sprawy, albowiem uprawnienie organu administracji do wydawania decyzji o charakterze uznaniowym nie zwalnia go z obowiązku wszechstronnego zebrania i zbadania materiału dowodowego, całkowitego wyjaśnienia sprawy i wydania decyzji przekonującej pod względem prawnym i faktycznym. Organ jest zobowiązany wziąć pod uwagę interes społeczny i słuszny interes stron, a jego działania, zwłaszcza w zakresie nakładania sankcji, winny cechować się proporcjonalnością (31 ust. 3 Konstytucji RP)” (wyrok WSA w Warszawie z 5.09.2019 r. VI SA/Wa 964/18).

Wskazany mechanizm zabezpieczający nie znajduje natomiast zastosowania przy korzystaniu przez KNF ze środka z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. Z użytego przez prawodawcę w treści przepisu z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. sformułowania „Komisja może” wynika, że w przy stwierdzeniu przez KNF ziszczenia się przesłanki występowania potrzeby odnośnie do ostrożnego i stabilnego zarządzania TFI, KNF jest wy-

łącznie uprawniona, nie jest natomiast zobligowana, do ustanowienia zakazu z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. W przypadku decyzji z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. nie można mówić o jakimkolwiek automatyzmie jej wydania. Spełnienie się przesłanek z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. stanowi zatem wyłącznie warunek konieczny do wydania decyzji tamże określonej, ale nie jest to warunek wystarczający. Decyzja administracyjna wydawana przez KNF w ramach uznania administracyjnego (jak w przypadku decyzji administracyjnej z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i.) powinna nie tylko spełniać wymóg zgodności z prawem materialnym i przepisami procesowymi, ale także uwzględniać szeroko rozumiane kryterium racjonalności ingerencji organu w sferę prawną danego podmiotu z punktu widzenia celów, jakie swym działaniem organ zamierza osiągnąć (wyrok NSA z 17.02.2010 r. II GSK 401/09; wyrok NSA z 6.10.2009 r. II GSK 53/09; wyrok NSA z 6.10.2009 r. II GSK 54/09; wyrok NSA z 6.10.2009 r. II GSK 55/09).

Zakaz wykonywania prawa głosu z akcji towarzystwa lub wykonywania uprawnień podmiotu dominującego towarzystwa — gwarancje dla strony postępowania

Jakkolwiek katalog z art. 228 ust. 4b u.o.f.i. nie znajdzie zastosowania w przypadku stosowania środka z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i., to mechanizmy ochrony sfery praw i akcjonariusza będą wynikały tutaj z reżimu ogólnego, tj. w szczególności z konstytucyjnoprawnych zasad proporcjonalności i subsydiarności oraz z przepisów k.p.a.

Zasada proporcjonalności pozwala na wyznaczenie barier ograniczania działaniami KNF wolności gospodarczej i praw podmiotowych przysługujących TFI. Zasada ta wprowadza przy tym swoistą racjonalność instrumentalną (wyrok NSA z 15.07.2008 r. II GSK 269/08; wyrok WSA w Warszawie z 22.06.2007 r. VI SA/Wa 2198/06; wyrok NSA z 14.06.2007 r. II GSK 35/07; wyrok TSUE z 22.11.2005 r., C-384/02), która zabezpiecza wszelkie podmioty prawa przed nadmierną i nieuzasadnioną ingerencją ustawodawcy zwykłego, jak również ingerencją uprawnionych organów administracji publicznej. W piśmiennictwie (Strzyczkowski, 2007, s. 56–59; zob. także: Pietrasz, 2010, s. 637) podkreśla się, że podstawową funkcją realizowaną przez tę zasadę jest ograniczenie nieuzasadnionych koniecznością ochrony interesu publicznego działań organów administracji publicznej wkraczających w sferę konstytucyjnie chronionych praw i wolności. Realizacja tego celu następuje przez określenie przesłanek, których wystąpienie uzasadnia wprowadzenie takiego ograniczenia.

Zasada proporcjonalności stanowi efekt istniejącego dylematu ustawodawcy w zakresie wyboru pomiędzy konkurującymi ze sobą wartościami (Zdyb, 2001, s. 56). W procesie dokonywania tego wyboru musi zbilansować te wartości w celu uzyskania odpowiedzi na pytanie, czy ochrona w oznaczonym stopniu jednej wartości, która prowadzi w rezultacie do ograniczenia możliwości korzystania z innej, jest

na tyle uzasadniona jej szczególnym znaczeniem społecznym i gospodarczym, że uprawnia możliwość wprowadzenia w takim stopniu ograniczeń w zakresie korzystania z innych wolności lub praw. Ograniczenie będzie dopuszczalne wyłącznie wtedy, jeśli będzie ono konieczne dla zapewnienia ochrony interesu publicznego, związanego ściśle z realizacją dobra wspólnego, a więc z tą wartością, która w każdym demokratycznym porządku prawnym może, w granicach wyznaczonych niezbędnością, uzasadniać wkroczenie w prawa jednostki (wyrok TK z 16.02.1999 r. Sk. 11/98).

Zasada proporcjonalności wymaga od KNF przy zastosowaniu każdego ze środków nadzoru równoległego i kumulatywnego spełnienia kilku warunków. Istotnym motywem zastosowania tego środka musi być cel, ze względu na który to ograniczenie ma nastąpić. Organ nadzoru, decydując się na ograniczenie danego prawa, ma działać zawsze w imię realizacji dobra publicznego, skonkretyzowanego w postaci określonego celu publicznego. Ograniczenie ma być instrumentem prawnym mającym zapewnić osiągnięcie danego celu publicznego. Ponadto musi zostać spełniony wymóg przydatności środka, który dotyczy relacji występującej między ograniczeniem prawa jako środkiem a celem, który ma być osiągnięty w wyniku zastosowania tego środka. Ograniczenie powinno być zabiegiem rzeczywiście przydatnym do realizacji zamierzonego przez ustawodawcę celu. Musi także przyjąć postać najmniejszego potencjalnie możliwego ograniczenia, które jest jednocześnie ograniczeniem wystarczającym do osiągnięcia zamierzonego celu. Wreszcie, organ musi pamiętać, że nie wolno mu ograniczać konstytucyjnego prawa podmiotowego nawet wówczas, gdy ograniczenie jest środkiem przydatnym do osiągnięcia danego celu, jeśli sam charakter celu takiego ograniczenia nie usprawiedliwia (wyrok SN z 6.04.2001 r. III RN 87/00; Zdyb, Stelmasiak, Szreniawski, 2005, s. 471–481).

Zgodnie z zasadą proporcjonalności KNF jest zobligowana stosować wyłącznie takie środki nadzoru, które są sprawiedliwe, adekwatne do stwierdzonych okoliczności i odpowiadające wymogom celowości. Organ nadzoru, stosując którykolwiek z władczych środków nadzoru, musi mieć na uwadze, by realizacja celów nadzoru z wykorzystaniem tych środków nie doprowadziła do powstania negatywnych konsekwencji niepozostających w relacji proporcjonalności do stwierdzonego stanu faktycznego. Środek nadzoru wykorzystywany przez KNF powinien dla spełnienia swoich celów stanowić instrument proporcjonalny do rodzaju i stopnia stwierdzonej przez KNF potrzeby ostrożnego i stabilnego zarządzania TFI. Środek ten musi być zatem sprawiedliwy, adekwatny i odpowiadający wymogom celowości (wyrok NSA z 8.09.1999 r. III SA 7707/98).

Środek nadzoru z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. może być wykorzystywany wyłącznie wtedy, gdy pożądanego celu regulacyjnego, jakim jest zapewnienie ostrożnego i stabilnego zarządzania TFI, nie da się wypracować przy wykorzystaniu mniej dolegliwych środków (jak np. środka nadzoru z art. 2b u.o.f.i.). *A contrario* w sytuacji, gdy ten cel regulacyjny może zostać wypracowany w inny sposób, tzn. z wykorzystaniem mniej dolegliwych środków, KNF powinna ograniczyć się do zastosowania właśnie tych ostatnich. Wykorzystanie

w takim przypadku środka z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. będzie stanowił naruszenie zasady proporcjonalności, *ergo* będzie działaniem o charakterze *contra legem*.

Materializacja zasady proporcjonalności w ramach postępowań mających na celu zastosowanie środków nadzoru następczego przejawia się w precyzyjnym określeniu kryteriów znajdujących zastosowanie przy wyborze odpowiednich środków i instrumentów przeznaczonych do realizacji założonych celów i zadań. Zasada proporcjonalności ustanawia dyrektywę pozwalającą na określenie sposobu, w jaki podmioty publiczne mogą czynić użytek z przyznanych im kompetencji. Zgodnie z zasadą proporcjonalności KNF jest zobligowana stosować środki nadzoru, które są sprawiedliwe, adekwatne do wagi naruszenia prawa i odpowiadające wymogom celowości. Jak trafnie przyjął TK w wyroku z 5.01.2011 r. (wyrok SN z 5.01.2011 r. III SK 32/10; wyrok SN z 25.04.2007 r. III SK 1/07; wyrok SN z 4.11.2010 r. III SK 21/10), jest to szczególnie ważne w sprawach z zakresu regulacji rynku, w których — z uwagi na dolegliwość wymierzanych sankcji — należy przywiązywać szczególną wagę do respektowania ograniczeń swobody organów administracji (i ustawodawcy) wynikających z Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej. Powyższe powinno być rozumiane jako obciążenie KNF obowiązkiem kierowania się w swoim działaniu konstytucyjną zasadą proporcjonalności, służącą dopasowaniu ciężaru i rodzaju środka do okoliczności konkretnego stanu faktycznego oraz różnych wartości, które w zróżnicowanym stopniu są chronione przez poszczególne przepisy prawa. Organ nadzoru, stosując którykolwiek ze środków nadzoru, musi mieć zatem bezwzględnie na uwadze, by realizacja celów nadzoru z wykorzystaniem tego instrumentu nie doprowadziła do powstania negatywnych konsekwencji niepozostających w relacji proporcjonalności do stwierdzonego stanu faktycznego (wyrok NSA z 8.09.1999 r. III SA 7707/98).

Istotne znaczenie przy zastosowaniu środka nadzoru z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. ma również spoczywający na KNF obowiązek respektowania zasady subsydiarności. W świetle postanowień tej zasady zastosowanie danego środka nadzoru musi być uzasadnione koniecznością efektywnego i najmniej uciążliwego dla otoczenia urzeczywistnienia celów stawianych przez prawodawcę organowi nadzoru i przy jednoczesnym uwzględnieniu interesu społecznego i rozważeniu słusznego interesu strony (wyrok NSA z 6.10.2009 r. II GSK 53/09; wyrok NSA z 17.02.2010 r. II GSK 401/09). Środek nadzoru z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. może być wykorzystywany wyłącznie w tych sytuacjach, gdy łagodniejsze środki oddziaływania okażą się być nieskuteczne i nieefektywne (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).

Zabezpieczeniem przed nadużywaniem przez KNF środka nadzoru z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. jest konieczność respektowania zasad ogólnych zawartych w treści k.p.a. I tak zgodnie z art. 7 k.p.a. KNF będzie uprawniona do wydania decyzji z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. wyłącznie wtedy, gdy za wykorzystaniem tej instytucji będzie przemawiał słuszny interes TFI i nie będzie ono stało w opozycji do interesu spo-

łecznego czy też interesu akcjonariusza, wobec którego ma być zastosowany ten środek nadzoru (wyrok NSA z 4.12.1986 r. SA/Gd 697/86; wyrok NSA z 18.11.1993 r. III ARN 49/93). W świetle postanowień z art. 7a k.p.a. wszystkie wątpliwości powstałe na gruncie przedmiotowej sprawy KNF powinna rozstrzygać *in favorem* ochrony sfery praw i interesów strony postępowania (tj. akcjonariusza, wobec którego ma znaleźć zastosowanie środek nadzoru z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i.) (wyrok NSA z 23.09.1982 r. II SA 1031/82; wyrok NSA z 14.10.2008 r. II OSK 1189/07; wyrok NSA z 9.08.2013 r. II OSK 756/12; wyrok WSA w Lublinie z 11.12.2008 r. III SA/Lu 200/08; wyrok NSA z 8.03.2000 r. SA 1482/99).

Odwołując się do instrumentarium wykładni systemowej i celowościowej, warto wskazać, że środek nadzoru następczego z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. ma charakter wyjątku. Konkluzja ta predestynuje kierunek wykładni tego przepisu, która musi przyjąć postać wykładni ścisłej (zgodnie z ogólną regułą wykładni wyjątków). KNF wszelkie wątpliwości dotyczące stosowania tej instytucji powinna rozpatrywać *in favorem* niestosowania środka nadzoru z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i.

W drodze ostrożnej analogii można wskazać, że w orzecnictwie sądów administracyjnych trafnie przyjmuje się, że „Wykładnia przepisów prawa administracyjnego stanowiących podstawę prawną do nałożenia sankcji administracyjnej powinna być zbliżona do procesu wykładni przepisów zaliczanych do gałęzi prawa karnego, w szczególności z pierwszeństwem zastosowania wykładni językowej względem jakichkolwiek innych rodzajów wykładni” (wyrok NSA z 1.06.2004 r. GSK 30/04; wyrok NSA z 30.03.2004 r. GSK 31/04). Powyższe stanowisko znajduje przy tym jurydyczne potwierdzenie w wyrokach sądów administracyjnych trafnie wskazujących, że „Działanie na podstawie prawa w postępowaniu administracyjnym obejmuje dwa zasadnicze elementy, a mianowicie ustalenie przez organ administracji publicznej zdolności prawnej do prowadzenia postępowania w danej sprawie oraz zastosowanie przepisów prawa materialnego i przepisów prawa procesowego przy rozpoznaniu i rozstrzygnięciu sprawy. Z konstytucyjnej zasady działania organów władzy publicznej na podstawie i w granicach prawa (art. 7 Konstytucji RP) i zasady ogólnej ustanowionej w art. 6 k.p.a. wynika, że nie można domniemywać stosowania władczej i jednostronnej formy działania, jaką jest decyzja administracyjna, tylko z okoliczności sprawy lub z samego przepisu art. 104 k.p.a., czy też z art. 10 ust. 1 ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym, jak to miało miejsce w niniejszej sprawie, lecz podstawę do wydania decyzji trzeba wyprowadzić z powszechnie obowiązujących przepisów prawa materialnego”. (wyrok WSA w Warszawie z 14.08.2007 r. VI SA/Wa 986/07; wyrok NSA z 7.03.2002 r. V SA 1241/01). W rezultacie norma zagrożona odpowiedzialnością administracyjną musi być wykładana zgodnie z jej językowym, literalnym brzmieniem. Nie jest dopuszczalne przy interpretacji takiej normy stosowanie innego rodzaju wykładni — celowościowej czy też systemowej — dla uyskania innej, niż to wynika z użycia wykładni językowej, treści danej normy (wyrok NSA z 27.05.2005 r. II GSK 972/08).

Zgodnie z art. 56 ust. 9 u.o.f.i. zakaz z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. znajduje zastosowanie również do podmiotów będących stronami porozumienia, którego przedmiotem jest wykonywanie prawa głosu z akcji na poziomach określonych w art. 54 ust. 1 u.o.f.i. lub wykonywania uprawnień podmiotu dominującego TFI.

W przypadku zastosowania środka z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.f.i. do stron porozumienia zakaz będzie dotyczył wszystkich tych podmiotów, a tym samym wszystkie strony porozumienia nie będą uprawnione do wykonywania prawa głosu z akcji TFI lub uprawnień podmiotu dominującego TFI.

Przypisy/Notes

¹ Mamy tu do czynienia z tzw. nadzorem wykonywanym w ramach materialnego prawa administracyjnego i nadzorem wykonywanym w ramach funkcji reglamentacyjnych i regulacyjnych, realizowanych przez państwo wobec gospodarki, opartym na przedmiotowym kryterium potrzeby ochrony interesów i dóbr mieszczących się w ramach interesu publicznego.

Bibliografia/References

Literatura/Literature

- Borkowska, K., Wajda, P. (2012). W: M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda, *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*. Wyd. I, 477. Warszawa: C.H. Beck.
- Dudziak, S. (2018). Zasady wymiary administracyjnych kar pieniężnych po nowelizacji Kodeksu postępowania administracyjnego. *Samorząd Terytorialny*, (6), 25–26.
- Sójka, T. (2008). *Obowiązki informacyjne spółek publicznych i odpowiedzialność cywilna za ich naruszenie*, 18. Warszawa: Wolters Kluwer Polska.
- Kidyba, A. (red.) (2018). *Ustawa o funduszach inwestycyjnych. Komentarz. Tom I. Art. 1–157 u.o.f.i., komentarz do art. 56 u.o.f.i.* Warszawa: Wolters Kluwer.
- Kocowski, T. (2009). Prewencyjny nadzór reglamentacyjny. W: *Księga Jubileuszowa Prof. dr hab. Stanisława Jędrzejewskiego*, 269 i n. Toruń: Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa „Dom Organizatora”.
- 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. (2011). *Nadzór nad funduszami inwestycyjnymi*. Warszawa: LEX/el.
- Mroczkowski, R. (2014). W: R. Mroczkowski (red.), *Ustawa o funduszach inwestycyjnych. Komentarz, komentarz do art. 56 u.o.f.i.* Warszawa: LEX.
- Pietrasz, P. (2010). Zasada proporcjonalności a postępowanie administracyjne. W: J. Nicyporuk (red.), *Kodyfikacja postępowania administracyjnego na 50-lecie k.p.a.*, 637. Lublin, Wydawnictwo WSPA.
- Skoczyła, A. (2010). W: Sójka T. (red.), *Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Komentarz*, 676–677. Warszawa: LEX, a Wolters Kluwer business.
- Stahl, M. (2011). Sankcje administracyjne — problemy węzłowe. W: M. Stahl, R. Lewicka, M. Lewicki, *Sankcje administracyjne*, 23. Warszawa: LEX, a Wolters Kluwer business.
- Strzyczkowski, K. (2007). *Prawo gospodarcze publiczne*, 56–59. Warszawa: LexisNexis.
- Wajda, P. (2009). *Rola decyzji administracyjnej w nadzorze nad polskim systemem finansowym*, 347. Warszawa: C.H. Beck.
- Zdyb, M. (2001). *Działalność gospodarcza i publiczne prawo gospodarcze*, 56. Kraków: Zakamycze.
- Zdyb, M., Stelmasiak J., Szreniawski J. (2005). Zasada proporcjonalności w świetle Konstytucji RP. W: *Podmioty administracji publicznej i prawne formy ich działania*. Studia i materiały z Konferencji Naukowej Poświęconej Jubileuszowi 80-tych urodzin Profesora Eugeniusza Ochendowskiego. Toruń, 15–16 listopada 2005, 471–481. Toruń.

Akty prawne/Legal Acts

- Dyrektywa 2001/107/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 21.01.2002 r. zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS), w celu uregulowania działalności spółek zarządzających i uproszczonych prospektów emisyjnych (Dz.Urz. UE L 41 z 13.02.2002 r., s. 20).
- Dyrektywa 2007/44/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 5.09.2007 r. zmieniająca dyrektywę Rady 92/49/EWG oraz dyrektywy 2002/83/WE, 2004/39/WE, 2005/68/WE i 2006/48/WE w zakresie zasad proceduralnych i kryteriów oceny stosowanych w ramach oceny ostrożnościowej przypadków nabycia lub zwiększenia udziałów w podmiotach sektora finansowego (Dz.Urz. UE L 247 z 21.09.2007 r., s. 1).
- Ustawa z 27.05.2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz.U. z 2020 r., poz. 95 ze zm.).
- Ustawa z 29.07.2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. z 2020 r., poz. 1871 ze zm.).
- Ustawa z 29.07.2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2019 r., poz. 623 ze zm.).
- Ustawa z 21.07.2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. z 2020 r., poz. 180 ze zm.).

Orzecznictwo/Judgments

- Postanowienie NSA z 6.03.1995 r. (II SA 1373/94), ONSA 2/1996, poz. 71.
- Postanowienie NSA — Ośrodek Zamiejscowy w Białymstoku z 15.01.1997 r. (III SAB 45/96), LEX nr 657011.
- Wyrok NSA z 23.09.1982 r. (II SA 1031/82), ONSA 2/1982, poz. 91.
- Wyrok NSA z 4.12.1986 r. (SA/Gd 697/86), Legalis nr 35978.
- Wyrok NSA z 22.10.1987 r. (IV SA 586/87), ONSA 1/1988, poz. 11.
- Wyrok NSA z 18.11.1993 r. (III ARN 49/93), OSNCP 9/1994, poz. 181.
- Wyrok NSA w Warszawie z 31.11.1996 r. (I SA 1038/95), Legalis nr 271469.
- Wyrok NSA z 8.09.1999 r. (III SA 7707/98); LEX nr 46187.

Wyrok NSA z 8.03.2000 r. (SA 1482/99), LEX nr 48879.
 Wyrok NSA z 7.03.2002 r. (V SA 1241/01), LEX nr 55432.
 Wyrok NSA z 30.03.2004 r. (GSK 31/04), LEX nr 103775.
 Wyrok NSA z 1.06.2004 r. (GSK 30/04), LEX nr 120240.
 Wyrok NSA z 27.05.2005 r. (II GSK 972/08), LEX nr 653456.
 Wyrok NSA z 15.07.2008 r. (II GSK 269/08), LEX nr 483687.
 Wyrok NSA z 14.10.2008 r. (II OSK 1189/07), LEX nr 516748.
 Wyrok NSA z 26.02.2009 r. (II GSK 746/08), LEX nr 518243.
 Wyrok NSA z 6.10.2009 r. (II GSK 53/09), LEX nr 573539.
 Wyrok NSA z 6.10.2009 r. (II GSK 54/09), LEX nr 573540.
 Wyrok NSA z 6.10.2009 r. (II GSK 55/09), LEX nr 571724.
 Wyrok NSA z 17.02.2010 r. (II GSK 401/09), LEX nr 591926.
 Wyrok NSA z 9.06.2011 r. (II GSK 612/10), Legalis nr 392035.
 Wyrok NSA z 9.12.2013 r. (II OSK 756/12), Legalis nr 737495.
 Wyrok NSA z 15.04.2015 r. (II GSK 450/14), LEX nr 1775056.
 Wyrok NSA z 15.01.2019 r. (II OSK 2947/18), Legalis nr 1871774.
 Wyrok NSA z 20.09.2019 r. (II GSK 2392/17), LEX nr 2727189.
 Wyrok SN (Izba Pracy, Ubezpieczeń Społecznych i Spraw Publicznych) z 6.04.2001 r. (III RN 87/00), *Orzecznictwo Sądu Najwyższego Izba Administracyjna, Pracy i Ubezpieczeń Społecznych 24/2001*, poz. 704.
 Wyrok SN z 25.04.2007 r. (III SK 1/07), Legalis nr 91655.
 Wyrok SN z 4.11.2010 r. (III SK 21/10), Legalis nr 414134.
 Wyrok SN z 5.01.2011 r. (III SK 32/10), Legalis nr 348946.
 Wyrok TK z 9.06.1998 r. (K 28/97), LEX nr 33151.
 Wyrok TK z 16.02.1999 r. (SK 11/98), LEX nr 36175.
 Wyrok TK z 26.01.2004 r. (SK 52/04), LEX nr 182446.
 Wyrok TK z 15.01.2007 r. (P 19/06), LEX nr 232287.
 Wyrok TK z 10.12.2007 r. (P 43/07), LEX nr 321915.
 Wyrok TSUE z 22.11.2005 r. (C-384/02), Postępowanie karne przeciwko Knud Grøngaard i Allan Bang; Zbiór Orzeczeń 2005, s. I-09939C143/07.
 Wyrok WSA w Lublinie z 11.12.2008 r. (III SA/Lu 200/08), LEX nr 536822.
 Wyrok WSA w Lublinie z 9.10.2018 r. (II SA/Lu 588/18), Legalis nr 1850292.
 Wyrok WSA w Warszawie z 22.06.2007 r. (VI SA/Wa 2198/06), LEX nr 355517.
 Wyrok WSA w Warszawie z 14.08.2007 r. (VI SA/Wa 986/07), LEX nr 374781.
 Wyrok WSA w Warszawie z 11.09.2009 r. (VI SA/Wa 1267/12), LEX nr 1709744.
 Wyrok WSA w Warszawie z 18.09.2008 r. (VI SA/Wa 958/08), LEX nr 513876.
 Wyrok WSA w Warszawie z 18.09.2008 r. (VI SA/Wa 959/08), LEX nr 1062912.
 Wyrok WSA w Warszawie z 18.09.2008 r. (VI SA/Wa 960/08), LEX nr 1062909.
 Wyrok WSA w Warszawie z 24.09.2008 r. (VI SA/Wa 301/08), LEX nr 513872.
 Wyrok WSA w Warszawie z 10.03.2010 r. (VI SA/Wa 2112/09), Legalis nr 835576.
 Wyrok WSA w Warszawie z 8.02.2011 r. (VI SA/Wa 2421/10), LEX nr 996304.
 Wyrok WSA w Warszawie z 26.10.2011 r. (VI SA/Wa 1410/11), LEX nr 1155549.
 Wyrok WSA w Warszawie z 22.02.2012 r. (VI SA/Wa 1691/11), Legalis nr 540661.
 Wyrok WSA w Warszawie z 24.10.2013 r. (VI SA/Wa 1057/13), LEX nr 2204020.
 Wyrok WSA w Warszawie z 16.07.2015 r. (VI SA/Wa 3874/14), LEX nr 2123599.
 Wyrok WSA w Warszawie z 28.09.2016 r. (VI SA/Wa 616/16), LEX nr 2228601.
 Wyrok WSA w Warszawie z 28.11.2018 r. (VI SA/Wa 1307/18), LEX nr 2643754.
 Wyrok WSA w Warszawie z 8.01.2019 r. (VI SA/Wa 1767/18), LEX nr 2717322.
 Wyrok WSA w Warszawie z 6.06.2019 r. (VI SA/Wa 2246/18), Legalis nr 2194495.
 Wyrok WSA w Warszawie z 5.09.2019 r. (VI SA/Wa 964/18), LEX nr 2751948.

Dr hab. Beata Kozłowska-Chył

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

Dr hab. Beata Kozłowska-Chył

An assistant professor at the Faculty of Law and Administration of the University of Warsaw, a legal adviser, holds the position of 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.