t. LXXIII • nr 6/2020 (864) • DOI 10.33226/0137-5490.2020.6.3

*Dr Szymon Pawłowski*

Uniwersytet Kardynała Stefana Wyszyńskiego; Urząd Komisji Nadzoru Finansowego
ORCID: 0000-0003-4670-4321
e-mail: szymon.pawlowski@knf.gov.pl

# Obowiązek informacyjny podmiotów zaangażowanych w proces sekurytyzacji

## Information obligation of entities involved in the securitization process

**Streszczenie**

Wraz z wejściem w życie rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/2402 z 12.12.2017 r. w sprawie ustanowienia ogólnych ram dla sekurytyzacji oraz utworzenia szczególnych ram dla prostych, przejrzystych i standardowych sekurytyzacji, a także zmieniającego dyrektywy 2009/65/WE, 2009/138/WE i 2011/61/UE oraz rozporządzenia (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 648/2012 (Dz.Urz. UE L 347 z 28.12.2017, s. 35–80), dalej „rozporządzenie 2017/2402", na nowo został ukształtowany stan prawny dotyczący sekurytyzacji. Działalność uczestników tego procesu została objęta nadzorem, który jest sprawowany przez Komisję Nadzoru Finansowego. Tym samym podmiotami nadzorowanymi stały się również podmioty niepochodzące z tradycyjnych segmentów rynku finansowego: bankowego, kapitałowego oraz ubezpieczeniowego. Istotnym, w szczególności dla rynku polskiego, nowym obowiązkiem jest sprawozdawczość, której zasady zastały określone w rozporządzeniu. Niniejsza analiza dotyczy tego obowiązku oraz sposobu jego nadzorowania, w tym sankcjonowania jego niedochowania.

**Słowa kluczowe:** prawo administracyjne, prawo UE, Komisja Nadzoru Finansowego, sekurytyzacja

**JEL:** K23

**Abstract**

With the entry into force of Regulation (EU) 2017/2402 of the European Parliament and of the Council of 12 December 2017 on establishing a general framework for securitization and creating a specific framework for simple, transparent and standardized securitization, and amending Directives 2009/65 / EC, 2009/138 / EC and 2011/61 / EU and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 648/2012 (Official Journal EU L 347 of 28.12.2017, pp. 35–80), hereinafter 'Regulation 2017/2402' the securitization legal status has been modified. The activities of participants in this process have been supervised. The supervision is exercised by the Polish Financial Supervision Authority. Thus, supervised entities became entities not only from traditional financial market segments: banking, capital and insurance. An important, especially for the Polish market, new obligation is reporting, the principles of which have been set out in the Regulation. This analysis concerns this obligation and the way it is supervised, including sanctioning its failure to comply.

**Key words:** administrative law, EU law, Financial Supervision Authority; securitization

### Uwagi ogólne

Celem artykułu jest przedstawienie i omówienie regulacji rozporządzenia 2017/2402 dotyczących obowiązku informacyjnego, który obciąża podmioty zaangażowane w sekurytyzację, a także nadzór nad jego prawidłowym wykonaniem. Przedstawione zostaną nowe, bo obowiązujące od kilkunastu miesięcy, zadania Komisji Nadzoru Finansowego.

Istotą regulacji było ustalenie ogólnych ram dla sekurytyzacji i wyodrębnienie takiej o wysokiej jakości, czyli ustanowienie szczególnych ramy dla prostej (*simple*), przejrzystej (*transparent*) i standardowej *(standardised*; dalej „STS") sekurytyzacji. W związku z tym konieczne było ustalenie jednolitej definicji sekurytyzacji dla wszystkich państw członkowskich, katalogu podmiotów, do których rozporządzenie 2017/2402 „ma zastosowanie" (zob. art. 1 ust. 2), wymogów należytej staranności, warunku zatrzymania ryzyka i przejrzystości. Ponadto akt unijny wprowadził zakaz resekurytyzacji oraz określił zasady dotyczące działania repozytoriów sekurytyzacji. Rozporządzenie 2017/2402 ma również wzmocnić nadzór publiczny nad uczestnictwem instytucji finansowych w rynku sekurytyzacji. Prawodawca unijny upoważnił zatem

państwa członkowskie do wyznaczenia właściwych organów, które taki nadzór miały sprawować, i nadania im niezbędnych uprawnień (motywy 2, 4, 35 rozporządzenia 2017/2402).

Choć niniejsze rozporządzenie 2017/2402 należy stosować od 1.01.2019 r. to, ustawa umożliwiająca jego stosowanie — ustawa z 15.03.2019 r. o zmianie ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2019 r. poz. 875), dalej ustawa nowelizująca — weszła w życie dopiero 26.05.2019 r. W ustawie nowelizującej rozstrzygnięto, że to Komisja Nadzoru Finansowego jest właściwym organem zobowiązanym do nadzorowania prawidłowego wykonywania obowiązków określonych w rozporządzeniu 2017/2402 (zob. art. 3d ustawy z 21.07.2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym; Dz.U. z 2020 r. poz. 180, dalej u.n.r.f.). Ustawa nowelizująca wprowadzała do systemu prawa również przepis, który umożliwia nakładanie sankcji na podmioty nadzorowane, w związku z naruszeniem obowiązków określonych w rozporządzeniu 2017/2402 (art. 3g u.n.r.f.).

## Nadzór KNF nad wypełnianiem obowiązków określonych w rozporządzeniu 2017/2402

Rozporządzenie 2017/2402 wyznaczyło nowy standard, którego przestrzegania nadzoruje KNF. Organ nadzoru kontrolować ma zatem wypełnianie obowiązków ustalonych w:

- art. 5 (wymogi dotyczące należytej staranności dla inwestorów instytucjonalnych),
- art. 6 (zatrzymanie ryzyka),
- art. 7 (wymogi dotyczące przejrzystości),
- art. 8 (zakaz resekurytyzacji),
- art. 9 (kryteria przyznawania kredytu),
- art. 18 (użycie oznaczenia prosta, przejrzysta i standardowa sekurytyzacja),
- art. 19–22 lub art. 23–26 (wymogi sekurytyzacji jako STS),
- art. 27 ust. 1 (zgłoszenie STS),
- art. 27 ust. 4 rozporządzenia 2017/2402 (zgłoszenie ESMA oraz poinformowanie KNF o nie spełnianiu wymogów STS).

Podkreślić należy, że w procesie sekurytyzacji mogą uczestniczyć podmioty wszystkich trzech sektorów rynku finansowego: kapitałowego, bankowego oraz ubezpieczeniowego. Tym samym naturalne było przypisanie zadań nadzorczych nad ich działaniami KNF. Trzeba jednak podkreślić, że w procesie sekurytyzacji mogą uczestniczyć również podmioty dotychczas nienadzorowane przez KNF (np. spółki leasingowe, instytucje pożyczkowe, deweloperzy). Także one są objęte jej władztwem, jeśli uczestniczą w tym procesie w roli określonej aktem unijnym. Artykuł 29 ust. 4 rozporządzenia 2017/2402 określa je jako podmioty, które nie są objęte dyrektywami 2003/41/WE, 2009/138/WE, 2009/65/WE, 2011/61/UE i 2013/36/UE oraz rozporządzeniem (UE) nr 1024/2013. To wydaje się przyczyną użycia przez polskiego ustawodawcę, przy okazji określania zakresu uprawnienia KNF, bardzo ogólnego i raczej niespotykanego w ustawodawstwie związanym z funkcjonowaniem nadzoru nad rynkiem finansowym, pojęcia „podmiotów obowiązanych do przestrzegania przepisów rozporządzenia 2017/2402".

## Zakres zastosowania rozporządzenia 2017/2402 a sekurytyzacja publiczna i prywatna

W słowniczku rozporządzenia 2017/2402 wyodrębnia się sekurytyzację:

a) tradycyjną (art. 2 pkt 9),
b) syntetyczną (art. 2 pkt 10) oraz
c) odnawialną (art. 2 pkt 16).

Natomiast w części normatywnej rozporządzenia nie można odnaleźć pojęcia sekurytyzacji prywatnej albo publicznej. Jednakże rozporządzenie 2017/2402, kształtując obowiązki informacyjne podmiotów zaangażowanych w sekurytyzację, rozróżnia sekurytyzację w przypadku gdy nie ma obowiązku sporządzania prospektu emisyjnego zgodnie z rozporządzeniem 2017/1129 (zob. przykładowo art. 7 ust. 2 trzeci akapit rozporządzenia 2017/2402 w związku z art. 46 ust. 2 rozporządzenia 2017/1129) oraz sekurytyzację w przypadku gdy został sporządzony prospekt emisyjny (zob. przykładowo art. 7 ust. 1 pierwszy akapit lit. b trzeci akapit rozporządzenia 2017/2402). O sekurytyzacji prywatnej wspomina natomiast motyw 13 rozporządzenia 2017/2402. Wskazuje się w nim, że „prywatne sekurytyzacje są często dostosowywane do indywidualnych potrzeb. Są one ważne, gdyż pozwalają stronom zawierać transakcje sekurytyzacyjne bez ujawniania rynkowi i konkurentom szczególnie chronionych informacji handlowych na temat transakcji (...) lub związanych z aktywami bazowymi (...). W związku z tym właściwe jest wyłączenie prywatnych sekurytyzacji z wymogu przekazywania informacji o transakcji do repozytorium sekurytyzacji".

Analiza części normatywnej rozporządzenia 2017/2402, jak i jego wstępu, prowadzi do wniosku, że sekurytyzacjami publicznymi są takie, w przypadku których należy sporządzić prospekt emisyjny, a gdy nie jest to obligatoryjne, to wówczas można takie sekurytyzacje nazwać prywatnymi.

Powyższe ustalenia znalazły swoje potwierdzenie w rozstrzygnięciach projektu rozporządzenia delegowanego z 16.10.2019 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/2402 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych określających informacje oraz szczegółowe informacje na temat sekurytyzacji, które mają być udostępnione przez jednostkę inicjującą, jednostkę sponsorującą oraz SSPE. W motywie 1 tej regulacji wyjaśnia się, że „zakres art. 7 ust. 3 rozporządzenia (UE) 2017/2402 obejmuje wszystkie sekurytyzacje, w tym zarówno sekurytyzacje, w przypadku których należy sporządzić prospekty emisyjny zgodnie z rozporządzeniem (UE) 2017/11297 (powszechnie nazywane sekurytyzacjami »publicznymi«), jaki i sekurytyzacje, w przypadku których sporządzenie prospektu emisyjnego nie jest wymagane (powszechnie nazywane sekurytyzacjami »prywatnymi«)". Nastąpiło zatem wprowadzenie tych doktrynalnych pojęć do języka prawnego.

## Obowiązek informacyjny. Zakres przedmiotowy obowiązku

Rozporządzenie 2017/2402 nakłada na podmioty procesu sekurytyzacji obowiązki sprawozdawcze. Wymogi dotyczące przejrzystości dla jednostek inicjujących, jednostek sponsorujących oraz SSPE zostały zdefiniowane w art. 7 rozporządzenia 2017/2402. Zgodnie z jego ust. 1 należy udostępnić wyliczone w tym przepisie informacje Komisji Nadzoru Finansowego. Sposób udostępnienia informacji określa art. 7 ust. 2 i 4 rozporządzenia 2017/2402, jednak ma on zastosowanie wyłącznie do sekurytyzacji publicznych. Artykuł 7 ust. 1 rozporządzenia 2017/2402 wyznacza także zakres informacji, które mają zostać udostępnione KNF.

Organowi nadzoru należy przekazać: informacje na temat (odpowiednio do typu sekurytyzacji) ekspozycji bazowych, wierzytelności bazowych lub należności kredytowych (lit. a), całą dokumentację bazową istotną dla zrozumienia transakcji, tym prospekt emisyjny (lit. b), streszczenie transakcji lub przegląd głównych cech sekurytyzacji, w przypadku gdy prospekt emisyjny nie został sporządzony (lit. c), zgłoszenie STS, w przypadku sekurytyzacji STS (lit. d), sekwencyjne sprawozdania dla inwestorów (lit. e), informacje wewnętrzne dotyczące sekurytyzacji, których upublicznienie jest wymagane zgodnie z art. 17 rozporządzenia 596/2014 (MAR; lit. f), wszystkie znaczące zdarzenia, gdy rozporządzenie MAR nie ma zastosowania (lit. g).

W dalszej części przedmiotowego przepisu informacje zostały zebrane w trzy, rodzajowo podobne, grupy (zob. art. 7 ust. 1 akapity drugi do piątego rozporządzenia 2017/2402). Cechą je różnicującą jest termin wykonania obowiązku. W akapicie drugim art. 7 ust. 1 rozporządzenia 2017/2402 wskazano zbiorczo dane przekazywane jednorazowo, określone w lit. d oraz b albo c. Informacje wskazane w lit. a i e są przekazywane cyklicznie (akapit trzeci). Natomiast w akapicie piątym zgrupowano informacje wskazane w lit. f i g, czyli przekazywane *ad hoc*.

Choć rozporządzenie 2017/2402 należy stosować od 1.01.2019 r., to ze względu na to, że obowiązek informacyjny został w pełni ukształtowany dopiero wraz z wejściem w życie ustawy nowelizującej (26.05.2019 r.; wówczas wskazano mianowicie organ właściwy — KNF), dopuszczalne jest wyłącznie nałożenie sankcji administracyjnej za naruszenie — nieterminowe wykonanie albo niewykonanie obowiązku wobec KNF — powstałe po dniu 25.05.2019 r.

Prawodawca unijny wskazuje w art. 7 ust. 1 rozporządzenia 2017/2402, że to na podmiocie zobowiązanym ciąży obowiązek „udostępnienia informacji" właściwym organom, czyli w polskim systemie prawa — KNF. Udostępnienie to powinno nastąpić w terminach, wskazanych w art. 7 ust. 1 akapity 2–5 rozporządzenia 2017/2402. Innymi słowy, jednostka inicjująca, bez wezwania, jest zobowiązana w określonym czasie udostępnić KNF dane. Ciężar spełnienia obowiązku informacyjnego leży na podmiocie nadzorowanym i powinien on wywiązać się z niego w wyznaczonym terminie. Wyjątkiem jest sytuacja opisana w art. 7 ust. 1 akapit 4 rozporządzenia 2017/2402, gdy stosowne informacje są udostępniane wyłącznie na żądanie KNF.

## Obowiązek informacyjny. Regulacyjne standardy techniczne

Podkreślić trzeba, że ukształtowanie obowiązku informacyjnego nastąpiło głównie na podstawie art. 7 ust. 1 rozporządzenia 2017/2402, który określa adresata obowiązku (jednostkę inicjującą), podmiot, wobec którego obowiązek powinien zostać wykonany (KNF), a także zakres przekazywanych informacji. Jednak prawodawca unijny przewidział możliwość uzupełnienia i doprecyzowania zakresu obowiązku informacyjnego. Zgodnie z art. 7 ust. 3 rozporządzenia 2017/2402 Komisja Europejska jest bowiem uprawniona do przyjęcia regulacyjnych standardów technicznych, dalej RTS, w formie rozporządzenia delegowanego, w celu określenia informacji, które jednostka inicjująca, jednostka sponsorująca oraz SSPE muszą przekazywać w celu wypełnienia swoich obowiązków określonych w art. 7 ust. 1 lit. a oraz e rozporządzenia 2017/2402. Tym samym standard ten ma ustalić zakres przekazywanych informacji dotyczących danych na temat ekspozycji bazowych, wierzytelności bazowych lub należności kredytowych (art. 7 ust. 1 lit. a rozporządzenia 2017/2402), oraz sprawozdań dla inwestorów (art. 7 ust. 1 lit. e rozporządzenia 2017/2402). Regulacyjne standardy techniczne przyjęte na podstawie art. 7 ust. 3 rozporządzenia 2017/2402 dotyczyłyby informacji, które są przekazywane cyklicznie oraz równocześnie informacji na temat sekurytyzacji publicznych (prospektowych) oraz prywatnych (nieprospektowych). Nie będzie on zatem dotyczył informacji udostępnianych organowi nadzoru przed wyceną (jednorazowo; wskazanych w art. 7 ust. 1 lit c i d).

Ponadto, zgodnie z art. 17 ust. 2 lit. a rozporządzenia 2017/2402 Komisja jest uprawniona do przyjęcia regulacyjnych standardów technicznych określających szczegółowe informacje na temat sekurytyzacji, które jednostka inicjująca, jednostka sponsorująca oraz SSPE przekazują w celu wypełnienia ich obowiązków na podstawie art. 7 ust. 1 tego rozporządzenia. Wydany na podstawie art. 17 ust. 2 lit. a rozporządzenia 2017/2402 RTS odnosić się ma do sekurytyzacji, w przypadku których informacje są udostępniane za pośrednictwem repozytorium sekurytyzacji, czyli sekurytyzacji publicznych.

Trzeba zwrócić uwagę na relację pomiędzy art. 7 ust. 3 oraz art. 17 ust. 2 lit. a rozporządzenia 2017/2402. „Przepisy te są ze sobą ściśle powiązane, ponieważ dotyczą one informacji na temat sekurytyzacji, które jednostka inicjująca, jednostka sponsorująca lub jednostka specjalnego przeznaczenia do celów sekurytyzacji (SSPE) udostępniają różnym stronom. Aby zapewnić spójność tych przepisów, które powinny wejść w życie jednocześnie, oraz w celu ułatwienia całościowego wglądu we wszystkie istotne informacje na temat sekurytyzacji i skutecznego dostępu do nich, wskazane jest włączenie przedmiotowych regulacyjnych standardów technicznych do jednego rozporządzenia" (uzasadnienie projektu rozporządzenia delegowanego Komisji z 16.10.2019 r. uzupełniające rozporządzenie 2017/2402 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych określających informacje oraz szczegółowe informacje na temat sekurytyzacji, które mają być udostępnione przez jednostkę inicjującą, jednostkę sponsorującą oraz SSPE, Kom. C (2019) 7334 final).

Do 1.06.2020 r. rozporządzenie delegowane Komisji określające wymienione wyżej regulacyjne standardy techniczne, czyli wydane na podstawie art. 7 ust. 3 oraz art. 17 ust. 2 lit. a rozporządzenia 2017/2402, nie zostało opublikowane i nie weszło w życie. Zakres obowiązku informacyjnego w przypadku nieopublikowania rozporządzenia delegowanego, o którym mowa w art. 7 ust. 3 rozporządzenia 2017/2402, został określony poprzez regulację przejściową (art. 43 ust. 8 rozporządzenia 2017/2402). W przypadku obowiązku informacyjnego, określonego w art. 7 ust. 1 lit. a i e rozporządzenia 2017/2402, regulacja przejściowa odsyła do stosowania przepisów rozporządzenia delegowanego 2015/3. Zauważyć należy, że rozporządzenie delegowane 2015/3, wydane zostało na podstawie art. 8b ust. 3 rozporządzenia 1060/2009 r., natomiast art. 40 pkt 5 rozporządzenia 2017/2402 uchylił tenże art. 8b z dniem 1.01.2019 r. Tym samym jedyną podstawą normatywnego dalszego obowiązywania rozporządzenia delegowanego 2015/3 jest art. 43 ust. 8 rozporządzenia 2017/2402.

Dodać trzeba, że format (ujednolicony szablon) przekazywania informacji, o których mowa w art. 7 ust. 1 lit. a oraz e rozporządzenia 2017/2402, ma zostać określony w rozporządzeniu wykonawczym Komisji. Do 1.06.2020 r. rozporządzenie to nie weszło w życie.

## Sposób raportowania w przypadku sekurytyzacji prywatnych

Sposób przekazywania informacji o sekurytyzacji publicznej został określony w art. 7 ust. 2 rozporządzenia 2017/2402. Natomiast rozporządzenie nie określa, w jaki sposób organom właściwym przekazywać informacje, zarówno jednorazowo jak i cyklicznie, dotyczące sekurytyzacji prywatnych. Na wątpliwości interpretacyjne związane z raportowaniem sekurytyzacji prywatnych wskazała ESMA w Questions and Answers on the Securitisation Regulation (ESMA33-128-563, Verision 4, Last update on 15/11/2019). Zgodnie z pkt A5.1.4., w odpowiedzi na pytanie „As there is no obligation to report to a securitisation repository, to whom is the reporting done for private transactions? How is it done? Who will have access to the report?" ESMA wyjaśnia, że „the Regulation does not specify how (i.e. the operational manner in which) reporting should be performed for securitisations, and ESMA has not been mandated to specify this aspect. Absent any instructions or guidance provided by national competent authorities, reporting entities are free to make use of any arrangements that meet the conditions of Regulation".

Wobec opisanego powyżej opóźnienia wejścia w życie RTS, o którym mowa w art. 7 ust. 3 rozporządzenia 2017/2402, w dniu 30.11.2018 r. zostało wydane wspólne stanowisko ESMA, EBA oraz EIOPA Disclosure requirements for EU securitisations and consolidated application of securitisation rules for EU credit institutions (znak JC 2018 70). Wyjaśnia się w nim, że:

a) Europejskie Urzędy Nadzoru zauważają, że dla podmiotów zobowiązanych do przekazywania informacji zgodnie z art. 7 rozporządzenia 2017/2402, w szczególności takich, które nie były do tej pory podmiotami nadzorowanymi, zastosowanie przepisów przejściowych może być problematyczne (ESAs have been made aware of severe operational challenges for reporting entities in complying with these transitional provisions, in particular for those reporting entities that have never provided information according to the CRA3 templates [because of the application of Article 8b of the CRA3 Regulation, subsequently repealed by the Securitisation Regulation]);

b) ani Europejskie Urzędy Nadzoru ani właściwe organy (KNF) nie posiadają uprawnień do zawieszenia stosowania rozporządzeń unijnych, np. poprzez zastosowanie *non-action letters* (From a legal perspective, neither the ESAs nor competent authorities (CAs) possess any formal power to allow the disapplication of directly applicable EU legal text — for instance by issuing non-action letters, which exists in some non-EU jurisdictions);

c) pomimo to, Europejskie Urzędy Nadzoru oczekują od organów właściwych, wobec trudności w implementacji przepisów unijnych oraz obaw rynku, że swoje kompetencje nadzorcze będą wykonywały w sposób proporcjonalny oraz oparty na ocenie ryzyka (Nevertheless, in light of the above-mentioned difficulties and market concerns, the ESAs expect CAs to generally apply their supervisory powers in their day-to-day supervision and enforcement of applicable legislation in a proportionate and risk-based manner);

d) badając stopień zgodności działań podmiotów nadzorowanych z prawem, należy zatem brać pod uwagę dotychczasowy rodzaj oraz zakres informacji przekazywanych organom nadzoru (This approach entails that CAs can, when examining reporting entities" compliance with the disclosure requirements of the Securitisation Regulation (which will apply from 1 January 2019, albeit in a non-standardised manner), take into account the type and extent of information already being disclosed by reporting entities);

e) Europejskie Urzędy Nadzoru nie oczekują generalnej wyrozumiałości w sprawowanym nadzorze, lecz właściwej oceny konkretnych przypadków naruszeń (This approach does not entail general forbearance, but a case-by-case assessment by the CAs of the degree of compliance with the Securitisation Regulation).

Zauważyć trzeba, że powyższe wytyczne odnoszą się przede wszystkim do raportowania okresowego (obowiązek określony w art. 7 ust. 1 lit. a oraz e rozporządzenia 2017/2402), jednak ze wspólnego stanowiska wynika *expressis verbis*, że Europejskie Urzędy Nadzoru rozciągają swoje zalecenia na całość obowiązków informacyjnych określonych w art. 7 rozporządzenia 2017/2402 (w stanowisku wskazuje się, że „The Securitisation Regulation (...) contains a set of high-level transparency requirements, in Arcile 7 of this Regulation, which must be met by reportin entities"; po tak określonym obowiązku, do którego odnosić się będzie stanowisko EUN przechodzą one do dalszych wyjaśnień).

Trzeba również dojrzeć materialną spójności pomiędzy obowiązkami przekazania informacji o sekurytyzacji jednorazowo oraz obowiązkiem udostępnienia informacji cyklicznie, po wypełnieniu jednorazowego obowiązku. Niepełne uregulowanie kwestii raportowania okresowego może wpływać na

ocenę podmiotów zobowiązanych, czy są one związane obowiązkiem jednorazowego przekazania informacji, po którego wypełnieniu będą zmuszone do cyklicznego udostępniania informacji.

Choć wspólne stanowisko Europejskich Urzędów Nadzoru nie jest wiążące dla organów właściwych, w tym KNF, wyraża ono istotny pogląd w sprawie, od którego odstąpienie powinno być wyjątkowe i uzasadnione.

## Sankcje i środki naprawcze

Zgodnie z art. 29 ust. 2–4 rozporządzenia 2017/2402 w związku z art. 3d u.n.r.f. KNF jest zobowiązana do nadzorowania wypełniania obowiązków określonych w art. 7 rozporządzenia 2017/2402 również przez podmioty dotychczas nienadzorowane (nieobjęte aktami unijny — dyrektywami: 2003/41/WE, 2009/138/WE, 2009/65/WE, 2011/61/UE, 2013/36/UE). Jak wynika z brzmienia art. 3g ust. 1 u.n.r.f., w przypadku naruszenia obowiązków określonych w art. 7 rozporządzenia 2017/2402 KNF „może, w drodze decyzji", podjąć działania władcze określone w tym przepisie (zob. także zobowiązanie do wprowadzenia przepisów sankcjonujących w krajowym porządku prawnym — art. 32 rozporządzenia 2017/2402). Z brzmienia art. 3g ust. 4 u.n.r.f. wynika, że działaniami władczymi, które może podjąć KNF są „nałożenie sankcji i środków naprawczych" wymienionych w art. 3g ust. 1 u.n.r.f.

Użycie w ustawie o nadzorze nad rynkiem finansowym sformułowania „Komisja może" wskazuje na fakultatywność nałożenia sankcji i środków naprawczych, wyboru działania władczego oraz jej dolegliwości, a przypadku sankcji pieniężnej, wysokości kary pieniężnej. Sądy administracyjne, wypowiadając się na temat uprawnień KNF, ustaliły, że „ustawodawca formułując sankcję normy prawnej przewidującej (...) 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. Pozostałe środki nadzoru stosowane są obligatoryjnie, nie pozostawiając miejsca na uznanie administracyjne. Na taki tryb stosowania środka nadzoru wskazują użyte do sformułowania sankcji normy prawej zwroty kategoryczne np. »Komisja nakłada«" (wyrok WSA w Warszawie z 28.09.2016 r., VI SA/Wa 616/16). Wobec powyższego, działania KNF następują w ramach uznania administracyjnego (zob. także art. 189f k.p.a.).

Oprócz art. 3g ust. 4 u.n.r.f. również przepisy rozporządzenia 2017/2402 wskazują na dwa rodzaje działań władczych organów właściwych: sankcje oraz środki naprawcze (zob. motyw 35, art. 32 oraz 33). Mają one zostać zastosowane w przypadku niespełniania wymogów lub obowiązków określonych w rozporządzeniu 2017/2402, w tym niedochowanie wymogów art. 7 tego aktu. Ani art. 3g u.n.r.f., ani przepisy rozporządzenia 2017/2402 nie wskazują, które z uprawnień władczych wymienionych w tych przepisach, stanowią sankcje, a które środek naprawczy. Przyjmując za H. Nowickim, że sankcja administracyjna (materialna) to nakładana w formie aktu administracyjnego dolegliwość skierowaną do podmiotu zobowiązanego, sankcją będą: kary pieniężne, cofnięcie zezwolenia, cofnięcie innego uprawnienia lub jego wygaśnięcie, czyli uprawnienia KNF, o których mowa w art. 3g ust. 1 pkt 2–7 u.n.r.f. Środkiem naprawczym byłby zatem nakaz zaprzestania określonego zachowania (art. 3g ust. 1 pkt 1 u.n.r.f.). Nie można jednak wykluczyć, że niektóry uprawnienia organu nadzoru będą miały podwójny charakter i stanowić będą zarówno sankcję, jak i środek naprawczy. Zauważyć trzeba, że austriacki ustawodawca jako sankcję (*Strafbestimmungen*) przewiduje jedynie karę pieniężną do wysokości 5 mln euro (§ 6 i § 7 STS-VVG). Natomiast działania określone w art. 32 ust. 2 pkt a–d oraz h rozporządzenia 2017/2402 zostały zakwalifikowane jako środki nadzorcze (naprawcze; zob. § 5 (3) STS-VVG).

Komisja Nadzoru Finansowego może nałożyć sankcję wyłącznie, gdy naruszenie jest umyślne (*intentional infringments*) albo wynika z zaniedbania (*negligent infringments*; motyw 35 rozporządzenia 2017/2402, art. 32 ust. 1 rozporządzenia 2017/2402). Innymi słowy, niezawinione (nieumyślne oraz niewynikające z niedbalstwa) niedochowanie obowiązków nie może być sankcjonowane. Samo zawinienie (umyślność i niedbalstwo) również może być stopniowane. W związku z tym, ustalając rodzaj i poziom sankcji administracyjnych, KNF musi wziąć pod uwagę, w jakim zakresie naruszenie ma charakter umyślny lub jest wynikiem zaniedbania (art. 3g ust. 4 u.n.r.f. w związku z art. 33 ust. 2 rozporządzenia 2017/2402). Natomiast zastosowanie środków naprawczych nie jest uzależnione od ustalenia przez organ nadzoru umyślności naruszenia obowiązków albo jego zaniedbania (motyw 35; art. 32 ust. 1 rozporządzenia 2017/2402).

Ponadto, ustalając sposób odpowiedzi organu właściwego na naruszenie, jest on zobowiązany uwzględnić wszystkie inne stosowne okoliczności. Prawodawca unijny wymienił kilka przykładowych istotnych dla oceny naruszenia przesłanek, w tym: istotność, wagę i czas trwania naruszenia; skalę zysków uzyskanych; zakres współpracy odpowiedzialnej osoby prawnej z właściwym organem; uprzednie naruszenia popełnione przez odpowiedzialną osobę fizyczną lub prawną (art. 33 ust. 2 rozporządzenia 2017/2402).

Jak wynika z orzecznictwa sądów unijnych, ze względu na wymóg jednolitego stosowania prawa Unii przepisy aktów unijnych bezpośrednio stosowanych, czyli takich, które nie zawierają wyraźnego odesłania do prawa państw członkowskich dla określenia jego znaczenia i zakresu, należy interpretować w całej Unii autonomicznie i rozumieć w sposób jednolity (zob. wyrok TSUE z 21.12.2011 r., w sprawie C-72/11, *M. Afrasiabi*; wyrok TSUE 18.10.2011 r. w sprawie C-34/10 *Brüstle*, pkt 25 i przytoczone tam orzecznictwo). Innymi słowy, przesłanki nałożenia sankcji oraz środków nadzorczych, o których mowa w art. 32 ust. 1 oraz art. 33 rozporządzenia 2017/2402, trzeba rozumieć jednolicie w państwach członkowskich i nie można opierać się wyłącznie na ustaleniach krajowej doktryny oraz orzecznictwa. Kluczowe w tym zakresie będą zatem wyjaśnienia Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej, jednak ze względu na stosunkowo krótki okres stosowania rozporządzenia 2017/2402 nie wykształciła się

jeszcze linia orzecznicza sądów unijnych. W celu odtworzenia treści przepisów sankcyjnych rozporządzenia 2017/2402 należy zatem sięgnąć do ogólnych zasad prawa, w tym do praw wynikających z wspólnych tradycji konstytucyjnych państw członkowskich (art. 6 TUE). Uzupełniająco należy uwzględnić wyjaśnienia TSUE w sprawach podobnych. W tym kontekście należy przypomnieć, że zgodnie z utrwalonym orzecznictwem sądów unijnych wagę naruszenia ustala się na podstawie wielu okoliczności, w odniesieniu do których organ władzy publicznej dysponuje swobodnym uznaniem (zob. wyrok TSUE z 28.06.2005 r. w sprawach połączonych C-189/02 P, C-202/02 P, od C-205/02 P do C-208/02 P, C-213/02 P *Dansk Rorindustri i in. przeciwko Komisji*, nb. 240–242; wyrok TSUE z 10.05.2007 r. w sprawie C-328/05 P SGL *Carbon przeciwko Komisji*, nb. 230).

Odtwarzając treść przesłanki umyślności trzeba wyjaśnić, że umyślność zakłada świadomość bezprawnego (naruszającego obowiązek) działania albo zaniechania, a osoba zobowiązana przynajmniej godzi się na to, zmierzając swoim zachowaniem do innego niż ten czyn rezultatu. Natomiast zaniedbanie stanowić będzie nieumyślne działanie lub zaniechanie, polegające na tym, że osoba odpowiedzialna nie wywiązuje się z obowiązku dochowania należytej staranności, w tym, gdy zobowiązany miał świadomość, że jego zachowanie może doprowadzić do niewypełnienia obowiązku, ale lekkomyślnie przypuszczał, że skutek ten nie nastąpi, jak i wówczas, gdy zobowiązany nie miał takiej świadomości, choć ją mieć powinien (zob. wyrok TSUE z 28.06.2005 r. w sprawach połączonych C-189/02 P, C-202/02 P, od C-205/02 P do C-208/02 P, C-213/02 P *Dansk Rorindustri i in. przeciwko Komisji*, pkt 240–242; wyrok TSUE 10.05.2007 r. w sprawie C-328/05 P SGL *Carbon przeciwko Komisji*, nb 230).

Innymi słowy, przesłanki umyślności oraz zaniedbania różni element świadomości, choć uwzględniając orzecznictwo sądów unijnych to granica pomiędzy tymi przesłankami nie jest wyznaczona rygorystycznie.

## Rozbieżne brzmienia art. 7 ust. 2 rozporządzenia 2017/2402 w urzędowych wersjach językowych

Unia Europejska szanuje swoją bogatą różnorodność kulturową i językową (art. 3 ust. 3 akapit 4 Traktatu o Unii Europejskiej, Dz.Urz. L 326/13, dalej TUE). Zasada autentyczności wszystkich języków państw członkowskich została przeniesiona z prawa pierwotnego na akty prawa wtórnego. Zgodnie z art. 297 akapit 2 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, Dz.Urz. L 326/47, dalej TFUE), rozporządzenia, dyrektywy, które są skierowane do wszystkich państw członkowskich, jak również decyzje, które nie wskazują adresata, są publikowane w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej. System językowy instytucji UE określa się w rozporządzeniu (art. 342 TFUE). Zgodnie z rozporządzeniem nr 1 w sprawie określenia systemu językowego Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej (Dz.Urz. UE L 17 z 6.10.1958 r., s. 385 ze zm.) rozporządzenia i inne akty powszechnie obowiązujące sporządza się w językach urzędowych (art. 4), którymi są: angielski, bułgarski, chorwacki, czeski, duński, estoński, fiński, francuski, grecki, hiszpański, irlandzki, litewski, łotewski, maltański, niemiecki, niderlandzki, polski, portugalski, rumuński, słowacki, słoweński, szwedzki, węgierski i włoski. Przy tak licznych wersjach językowych w teorii i praktyce możliwe są rozbieżności w wersjach językowych. Taka sytuacja miała miejsce w przypadku rozporządzenia 2017/2402.

Zgodnie z opublikowaną w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej polską wersją językową rozporządzenia 2017/2402 jego art. 7 ust. 2 akapit 3 ma następujące brzmienie (podkreślenie własne): „Obowiązek, o którym mowa w akapicie **drugim**, nie ma zastosowania do sekurytyzacji, w przypadku gdy nie ma obowiązku sporządzania prospektu emisyjnego zgodnie z dyrektywą 2003/71/WE". Natomiast w pozostałych wersjach językowych przepis ten zwalnia z obowiązku wskazanego w akapicie drugim oraz czwartym (zob. ang.: „The obligations referred to in **the second** and **fourth** subparagraphs shall not apply to securitisations where no prospectus has to be drawn up in compliance with Directive 2003/71/EC", identycznie w wersjach językowych: bg., es. cs, da., de., et., el., fr., hr., it., lv., lt., hu., mt., nl., pt., ro., sk., sl., fi., sv.).

Zgodnie z orzecznictwem Trybunału Sprawiedliwości UE konieczność jednolitej wykładni aktów prawa unijnego wyklucza rozpatrywanie, w razie wątpliwości, danego przepisu w sposób oderwany od innych wersji językowych, lecz wymaga, aby był on interpretowany i stosowany w świetle wersji sporządzonych w innych językach urzędowych. Wszystkie wersje językowe unijnego aktu prawnego są równie autentyczne (por. Doczekalska, 2006, s. 15; wyrok TSUE z 9.04.2014 r., C-74/13, *GSV Kft*, wyrok TSUE 12.11.1969 r., 29/69, *Erich Stauder*, pkt 3; wyrok TSUE 7.07.1988 r. 55/87, *Alexander Moksel Import und Export GmbH & Co. Handels-KG*, *Moksel*, pkt 15; wyrok TSUE 2.04.1998 r., C-296/95, *EMU Tabac i in.*, pkt 36). W przypadku różnicy między różnymi wersjami językowymi tekstu unijnego dany przepis należy interpretować z uwzględnieniem ogólnej systematyki i celu uregulowania, którego stanowi część (zob. wyrok TSUE z 27.10.1977 r., 30/77, *Bouchereau*, pkt 14; wyrok TSUE 7.12.2000 r., C-482/98, *Włochy przeciwko Komisji*, pkt 49; wyrok TSUE z 1.04.2004 r., C-1/02, *Bormann*, pkt 25; wyrok TSUE 19.04.2007 r., C-63/06, *UAB Profosa*).

Podobnie Sąd Najwyższy w wyroku z 9.06.2006 r. (III PK 30/06), OSNP 2007/11-12, poz. 160), potwierdził, że przepisy prawa wspólnotowego (unijnego) muszą być interpretowane z uwzględnieniem wszystkich wersji językowych, a nie tylko w brzmieniu podanym w języku polskim w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej. Pogląd ten został zaakceptowany także przez sądy administracyjne (np. wyrok NSA z 4.11.2009 r., II GSK 167/09; wyrok NSA z 3.07.2014 r., I FSK 999/13; wyrok NSA z 30.11.2017 r., I FSK 307/16).

Powyższa zasada podlega ograniczeniu w przypadku, gdy wywiedziona norma z wszystkich wersji językowych aktu unijnego stoi w sprzeczności z polską wersją językową, lecz norma wyinterpretowana z polskiej wersji językowej aktu unijnego jest bardziej korzystna dla obywatela. Wówczas organy państwa nie mogą stosować takiej mniej korzystnej normy nieopartej na polskim tekście aktu unijnego (zob. wyrok WSA w Białymstoku z 10.07.2013 r., I SA/Bk 217/13). To na organie państwa ciąży wówczas obowiązek poinformowania

skarżącego w przypadku odmiennej interpretacji danego pojęcia o przyczynie i źródle odmiennej interpretacji na początkowym etapie postępowania tak, by pogłębiać zaufanie obywateli do państwa, prawa, organów administracji publicznej i ich pracowników.

Artykuł 7 ust. 2 akapit trzeci rozporządzenia 2017/2402 w polskiej wersji językowej jest bardziej rygorystyczny, niż w pozostałych wersjach językowych, a zatem należy odwołać się do zasady jednolitej wykładni przepisów unijnych w UE i stwierdzić, że norma oparta na tym przepisie ma następującą treść: „Obowiązek, o którym mowa w akapicie drugim oraz czwartym, nie ma zastosowania do sekurytyzacji, w przypadku gdy, nie ma obowiązku sporządzania prospektu emisyjnego zgodnie z rozporządzeniem 2017/1129".

## Podsumowanie

Analiza stanu prawnego określającego obowiązki informacyjne dla podmiotów zaangażowanych w sekurytyzację prowadzi do następujących wniosków.

Spełnienie obowiązku było możliwe dopiero od 26.05.2019 r. Stan prawny wyznaczający pełnię obowiązku nie został dotychczas ostatecznie ukształtowany, gdyż nie zostały wydane stosowne RTS. Obowiązek obejmuje zarówno sekurytyzacje publiczne, jak i prywatne. Artykuł 7 ust. 2 rozporządzenia 2017 w polskiej wersji językowej został wadliwie skonstruowany. Wszystkie te okoliczności organ nadzoru powinien brać pod uwagę w przypadku sankcjonowania niewłaściwego wykonania obowiązku informacyjnego.

*Niniejszy artykuł stanowi wyłącznie prywatny pogląd Autora i nie wyraża stanowiska Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego.*

### Bibliografia/References


Bączyk, M., Jakubiec, A., Katner, W. J., Romanowski, M. (2018). Umowa sekurytyzacji. W: W. J. Katner (red.). *System Prawa Prywatnego. Prawo zobowiązań — umowy nienazwane*. Warszawa: C.H. Beck, Legalis/el.

Nowicki, H. (2017). Sankcje adaministracyjne. W: R. Hauser, Z. Niewiadomski, A. Wróbel (red.), *System Prawa Administracyjnego. Prawo administracyjne materialne*, Warszawa: C.H. Beck, Legalis/el.

Nowicki, D., Peszkowski, S. (2015). Kilka uwag o szczególnym charakterze administracyjnych kar pieniężnych. W: M. Błachucki (red.), *Administracyjne kary pieniężne w demokratycznym państwie prawa,* Warszawa: Biuro Rzecznika Praw Obywatelskich.

Hermeliński, W. (2014). Sankcja administracyjna: represja czy dyscyplinowanie? W: J. Pastwa i in. (red.), *Jedność norm i wartości. Zbiór studiów dedykowanych Profesor Marii Gintowt-Jankowicz*, Warszawa: Krajowa Szkoła Administracji Publicznej.

Kruk, E. (2013). *Sankcje administracyjne*, Lublin: Wydawnictwo UMCS.

Skoczylas, A. (2011). Sankcje administracyjne jako środek nadzoru nad rynkiem kapitałowym. W: M. Stahl, R. Lewicka, M. Lewicki (red.) *Sankcje administracyjne, Blaski i cienie*, Warszawa: Wolter Kluwer Polska.

Zapadka, P. (2012). *Usługi bankowości inwestycyjnej*, Warszawa: C.H. Beck.

Taborowski, M. (2012). Komentarz do art. 358 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej. W: D. Kornobis-Romanowska, J. Łacny, A. Wróbel (red.), *Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej. Komentarz*, Warszawa: Wolters Kluwer, LEX nr 124359.

Doczekalska, A. (2006), Interpretacja wielojęzycznego prawa Unii Europejskiej, *Europejski Przegląd Sądowy*, 2, s. 15.

**Akty prawne:**

Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/2402 z 12.12.2017 r. w sprawie ustanowienia ogólnych ram dla sekurytyzacji oraz utworzenia szczególnych ram dla prostych, przejrzystych i standardowych sekurytyzacji, a także zmieniające dyrektywy 2009/65/WE, 2009/138/WE i 2011/61/UE oraz rozporządzenia (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 648/2012 (Dz.Urz. UE z 2017 r. L 347/35).

Dyrektywa 2003/41/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 3.06.2003 r. w sprawie działalności instytucji pracowniczych programów emerytalnych oraz nadzoru nad takimi instytucjami (Dz.Urz. z 2003 r., L 235/10).

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/138/WE z 25.11.2009 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (Wypłacalność II) (Dz.Urz. z 2009 r., L 335/1).

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z 13.07.2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) (Dz.Urz. z 2009 r., L 302/32).

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z 8.06.2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010 (Dz.Urz. z 2011 r., L 174/1).

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z 26.06.2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE (Dz.Urz. z 2013 r., L 176/338).

Rozporządzenie Rady (UE) nr 1024/2013 z 15.10.2013 r. powierzające Europejskiemu Bankowi Centralnemu szczególne zadania w odniesieniu do polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad instytucjami kredytowymi (Dz.Urz. z 2013 r., L 287/63).

Ustawa z 21.06.2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. z 2020 r. poz. 180).



**Dr Szymon Pawłowski**

Doktor nauk prawnych, adiunkt w Katedrze Prawa Dyplomatycznego i Dyplomacji Publicznej na Wydziale Prawa i Administracji Uniwersytetu Kardynała Stefana Wyszyńskiego, radca prawny, ekspert w Departamencie Prawnym Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego.

**Dr Szymon Pawłowski**

Doctor of law, assistant professor at the Department of Diplomatic Law and Public Diplomacy at the Faculty of Law and Administration of the Cardinal Stefan Wyszynski University, attorney-at-law, expert at the Legal Department of the Office of the Polish Financial Supervision Authority.