

Michał MARIĄŃSKI*

SPOSOBY SUBSYDIARNEGO OZNACZANIA PODMIOTÓW DZIAŁAJĄCYCH NA RYNKU FINANSOWYM

SUBSIDIARY WAYS OF DESCRIBING ENTITIES OPERATING ON THE FINANCIAL MARKET

Streszczenie: Rynek finansowy stanowi bardzo specyficzne środowisko, w którym normy prawa prywatnego przenikają się z normami prawa publicznego, a tzw. miękkie normy prawne (soft law) są niejednokrotnie ważniejsze dla uczestników tego rynku niż klasyczne akty rangi ustawowej. Wyżej opisana specyfika przejawia się również w subsydiarnym oznaczeniu podmiotów działających na rynku finansowym, które to przybiera postać ratingu oraz list ostrożnościowych organu nadzoru. Przedmiotem analizy niniejszego opracowania autor uczynił zatem zarówno charakterystykę ww. form subsydiarnego oznaczenia, jak i ich kwalifikację prawną, podkreślając status rynku finansowego jako specyficznej gałęzi prawa.

Słowa kluczowe: rynek finansowy, nadzór nad rynkiem, KNF, rating, przedsiębiorca

Abstract. The financial market is very specific environment in which the rules of private law cooperate with the norms of public law and with so-called soft law regulations that are often more important for market participants than the classic acts of statutory legislation. The above-described specificity is also demonstrated by the alternative designation of entities operating in the financial market, that takes the forms of the rating and of the prudential supervisory authority lists. The goal of the analysis of the present paper is the description of both above-mentioned forms of alternative designation and their legal classification, highlighting the status of the financial market as a specific branch of law.

Key words: financial market, market supervision, the Financial Supervision Authority, rating, entrepreneur.

Received: 07.2016

Accepted 09.2016

* dr, Katedra Prawa Finansowego Wydział Prawa i Administracji Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie

WPROWADZENIE

Dynamiczny rozwój rynku finansowego oraz jego specyfika powodują, że bardzo często w tym środowisku kształtują się procesy oraz zasady niejednokrotnie różniące się od tych, jakie mają zastosowanie w odniesieniu do przedsiębiorców na tym rynku nie działających. Prawo rynku finansowego naznaczone jest bowiem przenikaniem się ekonomii, norm prawa prywatnego i publicznego oraz znacząca rolą tzw. miękkich regulacji prawnych (*soft law*). Normy te, w postaci licznych rekomendacji czy kodeksów dobrych praktyk, nie mając charakteru wiążącego, paradoksalnie w największym stopniu wpływają na sposób funkcjonowania podmiotów na rynku finansowym [Jurkowska-Zeidler, 2011, 537]. Tak też podmioty (przedsiębiorcy) działające w tym specyficznym środowisku poza podstawowymi wymogami określonymi przepisami kodeksu cywilnego czy kodeksu spółek handlowych oznaczani są w dodatkowy (subsydiarny) sposób. Oznaczenie to, charakterystyczne dla rynku finansowego, przybiera dwie zasadnicze formy - list ostrożnościowych (tzw. czarnych list) KNF oraz Ratingu. Celem niniejszego opracowania będzie zatem próba kwalifikacji prawnej tak czarnych list KNF jak ratingów kredytowych przedsiębiorców działających na rynku finansowym. Owe subsydiarne (posiłkowe) oznaczenie przedsiębiorców ma bowiem niejednokrotnie o wiele ważniejsze znaczenie dla pozostałych uczestników rynku niż tradycyjne formy oznaczania przedsiębiorców i informacje z tego faktu płynące.

Zasada subsydiarności w oznaczeniu przedsiębiorców na rynku finansowych wynika zatem z charakteru współdziałania oraz uzupełniania się norm prawa prywatnego i prawa publicznego. Zasadę tą można określić jako oznaczenie pomocnicze i dodatkowe, pozwalające na identyfikację podmiotu nie tylko przez pryzmat formy prawnej czy nazwy ale również przez pryzmat bezpieczeństwa transakcji z nim zawieranych oraz wiarygodności kredytowej. Wyżej wymienione oznaczenie podmiotów działających na rynku finansowych znacznie bardziej indywidualizuje je w obrocie prawnym na tym specyficznym rynku. Podkreślenia wymaga, że opisywana w ramach niniejszej pracy specyfika rynku finansowego w żaden sposób nie umniejsza zastosowania przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. kodeks cywilny [Dz. U. z 1964 r., Nr 16, poz. 93 z późn. zm.] określających pojęcie firmy bądź przedsiębiorcy, którym jest osoba fizyczna, osoba prawna lub jednostka organiza-

cyjna niebędąca osobą prawną, której ustawa przyznaje zdolność prawną, prowadząca we własnym imieniu działalność gospodarczą lub zawodową. W żaden sposób nie są również wyłączone przepisy ustawy z dnia 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej [Dz. U z 2010 r., Nr 220, poz. 1447 z późn. zm.] definiującej pojęcie działalności gospodarczej. W myśl przepisów tej ustawy działalnością gospodarczą jest bowiem zarobkowa działalność wytwórcza, budowlana, handlowa, usługowa oraz poszukiwanie, rozpoznawanie i wydobywanie kopalin ze złóż, a także działalność zawodowa, wykonywana w sposób zorganizowany i ciągły. Do przedsiębiorców funkcjonujących na rynku finansowym stosuje się również wymogi ustawy z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych [Dz. U. z 2000 r., Nr 94, poz. 1037 z późn. zm.], gdzie znajdujemy szczegółowe regulacje co do oznaczenia poszczególnych typów spółek. Regulacje zawarte w przywoływanych wyżej aktach prawnych są zatem niejako uzupełniane na rynku finansowym tak przez listy ostrożnościowe KNF jak i przez ocenę wiarygodności kredytowej dokonywaną przez agencje ratingowe. Autor w ramach niniejszej pracy koncentruje się zatem nie tylko na opisie ww. sposobów identyfikacji przedsiębiorców ale podda również pod refleksję ich charakter prawny, niejednokrotnie wynikający ze specyfiki prawa rynku finansowego jako odrębnej i nowej gałęzi prawa [Fojcik-Mastalska 2016, 19 i n.].

CHARAKTER PRAWNY RATINGU NA RYNKU FINANSOWYM

Rating na rynku finansowym poza aspektem informacyjnym i ochronnym dla potencjalnego konsumenta pełni przede wszystkim rolę prewencyjną, polegającą na zapewnieniu bezpieczeństwa całego systemu finansowego. Jest on również bardzo często postrzegany jako zobiektywizowane narzędzie służące do pomiaru i kontroli ryzyka [Żabińska, 2013, 28 i n.], które to bardzo często jest właściwym przedmiotem transakcji finansowych. Ponadto posiadanie przez prywatny lub publiczny podmiot (samorząd, spółka, instrument finansowy) oceny wiarygodności nadanej przez agencję ratingową stanowi nie tylko o jego pozycji względem potencjalnych klientów, ale de facto przybiera formę najważniejszej identyfikacji danego podmiotu na rynku finansowym [Czempas, Kobiński, Marcinek, 2014, s. 110 i n.].

Ocena dokonywana przez agencje ratingowe stanowi zatem na rynku finansowym o klasyfikacji przedsiębiorcy ze względu na poziom jego wyłącza-

ności i wiarygodności kredytowej niejednokrotnie poprzez ocenę dłużnych instrumentów finansowych jakie podmiot ten emituje. Ocena ta przybiera postać prostego czterostopniowego kodu literowego od A do D [Dziawgo, 1998, s. 112 i n.]. Podmioty klasyfikowane literami A lub B uznawane są jako bezpieczne inwestycyjnie, podczas gdy litery C i D w większości przypadków określają spekulacyjny i nad wyraz ryzykowny charakter danego podmiotu. Powyższy podział ma jednak jedynie porządkujący charakter, gdyż w niektórych agencjach ratingowych już oceny na poziomie B uznawane są za spekulacyjne. Rating pełni zatem na rynku finansowym rolę swoistej etykiety informacyjnej danego produktu (instrumentu finansowego) lub producenta, który w bardzo prosty sposób przekazuje informację o stosunku między poziomem bezpieczeństwa a ryzykiem z tym produktem lub z tym podmiotem związanym.

Charakter prawny oceny ratingowej wpisuje się w opisywany we wstępie do niniejszej pracy, charakter regulacji na rynku finansowym przyjmujący bardzo często formę tzw. miękkiego prawa (*soft law*). Dodatkowo posiada on bardzo duży wpływ na funkcjonowanie całego rynku, gdyż w oparciu o wspomnianą czterostopniową klasyfikację literową funkcjonują nie tylko uczestnicy rynku, ale również i organy nadzoru nad tym rynkiem. Interesującym jest również fakt, że obecnie trzy największe agencje ratingowe - Moody's, Standard&Poor's i Fitch wraz ze swoimi filiami - stanowią o ocenie wiarygodności kredytowej w niemal 95 % przypadków [Żabińska, 2013, 30]. Ciekawym zjawiskiem jest fakt, że niejednokrotnie ustawodawca na poziomie europejskim lub krajowym wprowadza do klasycznych aktów rangi ustawowej odwołania do wspomnianego ratingu. Powyższy proces, niejako legitymizujący ocenę ratingową jako powszechnie obowiązującą regulację, odnosi się w szczególności do obowiązku inwestowania przez określone podmioty tylko w instrumenty finansowe posiadające pewien minimalny poziom wiarygodności kredytowej. Powyższe dotyczy w szczególności zobowiązania funduszy emerytalnych, banków oraz towarzystw ubezpieczeniowych do inwestowania przynajmniej określonej części swojego kapitału w instrumenty określane w ratingach jako bezpieczne – tzn. oznaczone literami A lub B.

Wyżej opisane zjawisko legitymizacji ratingu zostało wprowadzone na poziomie Unii Europejskiej w ramach regulacji określanych mianem Bazylei lub Porozumienia Bazylejskiego odnoszących się do wymogów kapitałowych i zarządzania ryzykiem w transgranicznych instytucjach finansowych. Obecna podstawa tych regulacji określana mianem Bazylei III ma zostać w pełni implementowana w styczniu 2019 roku. Odwołuje się ona do zapewnienia lepszej jakości i wielkości funduszy własnych, zwiększa znaczenie zarządzania płynnością tak w perspektywie krótkoterminowej jak i długoterminowej oraz przewiduje wzrost poziomu bezpieczeństwa banków poprzez podwyższenie wielkości kapitałów względem poziomu aktywów tych instytucji. Bazylea III wprowadziła również instytucję dodatkowego buforu kapitałowego (*capital conservation buffer*), którego rolą będzie absorpcja strat przez banki w okresie kryzysów i napięć ekonomicznych oraz buforu antycyklicznego tzw. *countercyclical capital buffer* [Gradoń 2011, 35]. Podkreślenia wymaga, iż po ostatnim kryzysie finansowym standardy z Bazylei posłużyły do stworzenia tzw. pakietu CRD IV zawierającego Dyrektywę CRD IV Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 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.UE L, nr 176, s. 338 ze zm.]. Wyżej opisany pakiet regulacyjny dodatkowo wzmocniono i uszczegółowiono rozporządzeniem CRR Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 648/2012 [Dz.Urz.UE L, nr 176, s. 1 ze zm.]. Omawiane wyżej akty prawne w sposób znaczny zmieniły i zwiększyły wiele wymogów ostrożnościowych wobec banków [Żurek, 2014, 39-40.]. W szczególności dyrektywa CRD IV zastrzyła normy płynnościowe na rynku finansowym (LCR i NSFR) oraz zmierzała do zwiększenia jakości posiadanego kapitału, odwołując się właśnie do ratingów jako zobiektywizowanego źródła oceny. Ponadto przywoływany akt prawny ograniczył swobodę funkcjonowania władz nadzorczych oraz modyfikował system gwarancji depozytów [Koleśnik, 2014, 52].

Wzrost znaczenia oraz pośrednia legitymizacja ratingów, dokonywanych de facto przez podmioty prawa prywatnego, jakimi są agencje ratingowe, nie może uzasadniać tezy o nieomyślności tych ocen oraz o braku odpowiedzialności związanej z błędną i nierzetelną ewaluacją. Konsekwencje oznaczenia przedsiębiorcy działającego na rynku finansowym niską bądź też wysoką oceną są nad wyraz duże, a niejednokrotnie mogą stanowić zagrożenie dla dalszej egzystencji takiego podmiotu. Zbyt późna reakcja na zagrożenie może przyczynić się do większego i szybszego rozprzestrzeniania się kryzysu na będącym systemem naczyń połączonych rynku finansowym. Ostatni kryzys finansowy przyczynił się do refleksji w omawianym aspekcie, gdyż pod koniec 2009 roku UE przyjęła nowe regulacje dotyczące rejestracji i kontroli agencji ratingowych. Zmiany te wprowadziły m.in. obowiązek podania do publicznej wiadomości przez agencje ratingowe procedur i modeli służących ocenie wiarygodności emitentów instrumentów na rynku finansowym. Określono również docelowy organ nadzoru nad tym segmentem rynku – którym stał się Europejski Organ Nadzoru Rynku i Instrumentów Finansowych (ESMA) oraz wprowadzono zakaz jednoczesnego oferowania usług w zakresie oceny i doradzania. Powstanie ESMA w 2011 roku związane było z opublikowaniem już w 2001 roku tzw. raportu Lamfalussy'ego (*Report of The Committee of Wise Men on The Regulation of European Securities Markets*), który był konsekwencją wprowadzenia wspólnej waluty oraz wzrostu liczby transgranicznych transakcji na instrumentach finansowych. Rekomendacje w omawianym raporcie zawarte, uświadomiły nie tylko wagę ponadnarodowych regulacji odnoszących się do rynków finansowych, ale zawierały również bardzo wiele wskazówek, w zakresie oceny wiarygodności kredytowej podmiotów na tym rynku działających.

Innym aspektem problemu odpowiedzialności agencji ratingowych oraz statusu ratingu jako dokumentu prywatnego wywierającego skutki w ramach publicznoprawnych regulacji jest transparentność tej oceny, zwłaszcza w odniesieniu do bardzo skomplikowanych form instrumentów finansowych. Problem ten został dostrzeżony i poruszony na posiedzeniu grupy G20 w Waszyngtonie już w roku 2008. Poziom skomplikowania instrumentów pochodnych połączony z brakiem odpowiedzialności podmiotów oceniających te aktywa stanowić mógł podstawę dla rychłego nadejścia kolejnego

okresu niestabilności finansowej. Mając powyższe na względzie powołano grupę badaczy i ekonomistów określaną od nazwiska jej kierownika grupą Larosiere'a. Efektem prac zespołu Lamfalussy'ego [szerzej Mariański, 2014, 217 i n] oraz Larosiere'a były liczne działania zmierzające do zwiększenia efektywności oddziaływania norm prawa europejskiego na prawo krajowe, w czym miały pomóc dwa nowe podmioty - Europejski Komitet Papierów Wartościowych (ESC - European Securities Committee) oraz CESR (Committee of European Securities Regulators) - funkcjonujące obecnie jako skonsolidowany organ Europejskiego Organ Nadzoru Rynku Instrumentów Finansowych (ESMA - European Securities and Markets Authority).

Reasumując, rating stanowi nieodłączny element oraz narzędzie dla oznaczania przedsiębiorców na rynku finansowym, gdyż stanowi z założenia obiektywną ocenę ryzyka związanego z inwestycjami na tym rynku [Bloch, 2014, 19 i n.]. Odznacza się on jednak bardzo ograniczoną odpowiedzialnością wyspecjalizowanych podmiotów takiej oceny dokonujących. Dlatego też wprowadzenie jednolitego i jasnego systemu nadzoru nad tymi podmiotami na poziomie UE przyczyni się niewątpliwie do zwiększenia zaufania to tego segmentu rynku [Brylak, 2011, 311 i n.]. Powyższe nie zmiana jednak faktu, że dalej nie jest uregulowany status prawny opinii/decyzji rating wyznaczających. Są to bowiem akty prawa prywatnego, które wykorzystywane są przez instytucje publiczne oraz na które niejednokrotnie powołuje się ustawodawca tak na poziomie krajowym, jak i ponadnarodowym. Powyższe świadczy nie tylko o specyfice prawa rynku finansowego jako miejsca, gdzie szczególną rolę odgrywają tzw. normy *soft law*, ale również o trudnej z punktu widzenia ustawodawcy koegzystencji i wzajemnym przenikaniu się regulacji prywatnoprawnych z regulacjami publicznoprawnymi.

SPECYFIKA LIST OSTROŻNOŚCIOWYCH ORGANU NADZORU

Wraz z momentem wyodrębnienia skonsolidowanego nadzoru nad rynkiem finansowym w Polsce następowało sukcesywne poszerzanie kompetencji oraz prerogatyw podmiotu za ten nadzór odpowiedzialnego. Proces ten rozpoczął się już w 2006 roku, na mocy ustawy z dnia 21 lipca 2006 o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz. U. z 2006 r. Nr 157, poz. 1119), kiedy to Komisja Nadzoru Finansowego zastąpiła: Komisję Papierów Wartościowych i Giełd oraz Komisję Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych,

a z dniem 1 stycznia 2008 również Komisję Nadzoru Bankowego. Dopelnieniem wyżej opisanego procesu było orzeczenie Trybunału Konstytucyjnego z dnia 15 czerwca 2011 r. (sygn. K 2/09), w którym stwierdzono niemożność uznania KNF za organ administracji rządowej, potwierdzając jego status jako niezależnego organu administracji publicznej [Nieborak 2012, 573-582]. Wraz z ugruntowaniem swojego statusu KNF coraz śmielej zaczął oddziaływać na rynek finansowy tworząc wiele regulacji w ramach tzw. *soft-law*, przybierającego postać rekomendacji, zaleceń czy też kodeksów dobrych praktyk. Jednym z narzędzi oddziaływania KNF na rynek finansowy w Polsce, mającym za zadanie lepsze identyfikowanie podmiotów na tym rynku działających, są listy ostrzeżeń publicznych zwane potocznie czarnymi listami.

Listy ostrzeżeń publicznych organu nadzoru stanowią bowiem specyficzną formę subsydiarnego oznaczania przedsiębiorców działających w złożonym środowisku, jakim jest rynek finansowy. Stanowią one subsydiarny względem rejestru dłużników niewypłacalnych KRS rejestr, którego funkcje nie są wyłącznie skoncentrowane na poinformowaniu uczestników rynku o niewypłacalności danego podmiotu, lecz pełnią przede wszystkim funkcje pro aktywne i prewencyjne. Zadaniem tychże list jest zapobieżenie zachwianiu bezpieczeństwa całego systemu finansowego poprzez wyprzedzające zmniejszanie roli podmiotów, które działają wbrew ustawom oraz praktykom rynek finansowy charakteryzującym. Podstawą prawną funkcjonowania tych list jest art. 6b ust. 1-6 ustawy z dnia 21 lipca 2006 roku o nadzorze nad rynkiem finansowym [Dz. U. z 2012 r. poz. 1149 ze zm.], który przyznaje KNF kompetencje do podania do publicznej wiadomości informacji o złożonych przez siebie zawiadomieniach o popełnieniu przestępstwa związanych z szerokokorozumianym bezpieczeństwem finansowym. Bezpieczeństwo to chronione jest w szczególności na podstawie art. 215 i art. 216 ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, art. 171 ust. 1-3 ustawy - Prawo bankowe, art. 56a i art. 57 ustawy z dnia 26 października 2000 r. o giełdach towarowych, art. 430 ustawy o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (przed 1 stycznia 2016 - art. 225 ustawy o działalności ubezpieczeniowej), art. 47 i art. 48 ustawy z dnia 22 maja 2003 r. o pośrednictwie ubezpieczeniowym, art. 50 ust. 1 i 2 ustawy z dnia 20 kwietnia 2004 r. o pracowniczych programach emerytalnych, art. 40 ustawy z dnia 20

kwietnia 2004 r. o indywidualnych kontaktach emerytalnych oraz indywidualnych kontaktach zabezpieczenia emerytalnego, art. 287 i art. 290-296 ustawy o funduszach inwestycyjnych, art. 178 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, art. 99 i art. 99a ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych lub art. 150 i art. 151 ustawy z dnia 19 sierpnia 2011 r. o usługach płatniczych. Ochrona ta odnosi się także do postępowań karnych prowadzonych z urzędu lub w wyniku zawiadomienia złożonego przez podmiot inny niż KNF, co uwarunkowane jest jednak skorzystaniem przez przewodniczącego KNF z uprawnienia statusu pokrzywdzonego w postępowaniu karnym. Ponadto, w ramach wyżej opisanych list KNF, poza danymi identyfikującymi dany podmiot jak nazwa, czy numer KRS czy NIP, podaje również wzmiankę o prawomocnej odmowie wszczęcia albo umorzeniu postępowania przygotowawczego, a w przypadku wniesienia aktu oskarżenia o prawomocnym orzeczeniu sądu.

Problematyka charakteru prawnego list ostrożnościowych organu nadzoru jest o tyle istotna, że podmioty raz na tę listę wpisane widnieją na niej bez względu na sposób zakończenia sprawy z nimi związanej. Innymi słowy, nawet podmioty, które w toku postępowania zostały oczyszczone z zarzutów, będą na liście nadal widniały, jedynie ze wzmianką o sygnaturze wyroku kończącej sprawę. Celem niniejszej regulacji list ostrzeżeń publicznych, powstałej jako pokłosie afery Amber Gold, jest wiarygodne i oficjalne poinformowanie wszystkich uczestników rynku o podmiotach, których działalność budzi nie tylko wątpliwości prawne, ale które stanowić mogą zagrożenie dla bezpieczeństwa i stabilności całego rynku.

W przeciwieństwie do rejestru dłużników niewypłacalnych KRS do wpisu na listę ostrzeżeń KNF wystarczy jedynie zawiadomienie o podejrzeniu popełnienia przestępstwa. Ponadto KNF w piśmie z 14 sierpnia 2014 uznał, że wpis na tzw. czarną listę ma co do zasady charakter bezterminowy nadmienając jedynie, że nie podlega on stosownemu usunięciu, lecz jedynie uzupełnieniu o kolejne fakty procesowe [Stempniak 2015, 102]. Z uwagi na powyższe, zasadnym jest pytanie o charakter prawny tej listy, zwłaszcza, że ustawodawca nie doprecyzował wprost trybu umieszczania podmiotów na tej liście [zob. Wajda, 2013, 78 i n.]. Wiele argumentów w omawianej materii

dostarcza jednak orzecznictwo, a w szczególności sądownictwo administracyjne. Przykładowo Naczelny Sąd Administracyjny w postanowieniu z dnia 30 sierpnia 2011 (II GSK 1561/11), w związku z postanowieniem WSA z dnia 24 marca 2011 r., sygn. akt VI SA/Wa 339/11 rozpatrzył charakter list ostrożnościowych biorąc pod uwagę podstawowy cele KNF, jakim jest ochrona interesu publicznego. Tym samym sąd nie przychylił się do argumentów oceniających listy ostrzeżeń KNF w kategoriach działań wykraczających poza ustawowe kompetencje oraz naruszających tym samym zasadę praworządności oraz w konsekwencji dobra osobiste podmiotów na listę wpisanych. Powyższe stanowisko wynika z założenia, że czynność wpisania danego podmiotu na listę ostrzeżeń publicznych nie podlega kognicji sądu administracyjnego, gdyż nie stanowi ona czynności z zakresu administracji publicznej dotyczącej uprawnień lub obowiązków wynikających z przepisów prawa (art. 3 § 2 pkt 4 p.p.s.a). W dyspozycji przytoczonego przepisu, w opinii NSA, nie mieści się bowiem czynność KNF polegająca na wpisaniu podmiotu na listę ostrzeżeń publicznych, gdyż stanowi ona jedynie czynność faktyczną, pozbawioną bezpośrednich oraz pośrednich skutków prawnych. Powyższe sformułowanie organu można uznać jednak za dosyć dyskusyjne, gdyż wpisanie podmiotu na czarna listę, wywiera znaczące skutki nie tylko dla tego podmiotu, ale również dla jego potencjalnych kontrahentów. Rejestr, zwany listą ostrzeżeń publicznych, pełni dla uczestników rynku finansowego narzędzie weryfikacji wiarygodności partnera gospodarczego stanowiące emanację ustawowego obowiązku udostępniania informacji publicznej przez organ nadzoru.

Komisja Nadzoru Finansowego w swoich opiniach niejednokrotnie podkreślała, że umieszczenie na liście ostrzeżeń publicznych jest wynikiem dokonania szeregu czynności faktycznych o niesformalizowanym charakterze, w wyniku czego sam wpis nie przybiera formy decyzji administracyjnej, lecz formę czynności materialno-technicznej [Wajda 2013, 78; Stempniak 2015, 108]. Ponadto, pomimo zbliżonego charakteru, wpis na listę ostrzeżeń publicznych nie może być utożsamiany ze środkiem egzekucyjnym polegającym na przymuszeniu do zaprzestania, ograniczenia lub uniemożliwienia wykonywania działalności gospodarczej. W opinii KNF oraz sądów administracyjnych, umieszczenie danego podmiotu na „czarnej liście” nie generuje dla tego podmiotu żadnych skutków prawnych w postaci pozbawienia go jakich-

kolwiek praw lub przysporzenia dodatkowych obowiązków, lecz stanowi jedynie wyraz wypełnienia obowiązku informacyjnego organu nadzoru nad rynkiem finansowym. Ponadto informacja zawarta w specyficznym rejestrze ostrzeżeń publicznych KNF nie może być postrzegana jako źródło zakazu prowadzenia takiej działalności i co do zasady nie narusza dóbr osobistych wpisanego podmiotu. Takie stanowisko przyjął też Sąd Okręgowy w Warszawie w wyroku z 20 listopada 2012, sygn. akt I C 644/12 oraz I C 648/12. Mając na uwadze wyżej wymienione argumenty, uprawnionym wydaje się twierdzenie, że w świetle orzecznictwa wpis na listę ostrzeżeń KNF stanowi sformalizowaną czynność faktyczną, która nie dotyczy uprawnień lub obowiązków wynikających z przepisów prawa w tym sensie, że w żaden sposób, nawet pośrednio, nie kreuje takich uprawnień lub obowiązków, będąc jedynie kierowanym do osób trzecich przekazem informacji

Reasumując, lista ostrzeżeń KNF stanowi subsydiarny względem rejestru dłużników niewypłacalnych, quazi-rejestr o nieuregulowanej przepisami prawa formie i zasadach prowadzenia. Sam wpis ma bowiem formę hybrydowej konstrukcji, nie będącej decyzją administracyjną, lecz formą rekomendacji oraz informacji przekazywanej innym podmiotom działającym w specyficznym środowisku jakim jest rynek finansowy [Czech, 2009, 74–75.]. Nie ulega jednak wątpliwości, że lista ostrzeżeń publicznych KNF w sposób istotny kształtuje zachowania podmiotów na rynku finansowym, wpisując się w ogólną zasadę prymatu tzw. miękkich norm prawnych na rynku finansowym [Ofiarski 2016, 137-161].

PODSUMOWANIE

Działalność na rynku finansowym, związana z obrotem instrumentami finansowymi, często o bardzo skomplikowanym i ryzykownym charakterze, niejako wymusza na jego uczestnikach pewną dodatkową i subsydiarną identyfikację biorącą pod uwagę bezpieczeństwo obrotu na tym rynku. Ostatni kryzys finansowy, ukazujący siłę i dynamikę takich procesów dla tego rynku charakterystycznych jak efekt zarażenia i rozlania, określanych w literaturze anglojęzycznej jako *contagiom effect* oraz *spill-over effect*, jedynie podkreślił wagę właściwej identyfikacji podmiotów na rynku finansowym działających. Bezpieczeństwo rynków finansowych, uznane może być za najważniejszy element szerszego pojęcia bezpieczeństwa prawnego [Brodecki, Jurkowska-

Zeidler, 2009, 281], na którym to opierają się miękkie normy (soft law) prawa rynków finansowych [Brodecki 2010, 46 i n.].

Listy ostrożnościowe KNF oraz ratingowa ocena wiarygodności kredytowej, pomimo swojego hybrydowego charakteru, niewątpliwie pozwalają uczestnikom rynku finansowego na lepszą identyfikację swoich kontrahentów. Powyższej identyfikacji nie umniejsza fakt, że wyżej wymienione instrumenty nie mają do końca jasnego i sprecyzowanego charakteru prawnego, gdyż nie są uznawane za klasyczne decyzje administracyjne. Ich rozwój i dalsza popularyzacja stanowić może w przyszłości, w opinii autora, czynnik mogący skutecznie przeciwdziałać oraz łagodzić skutki okresów załamania i niestabilności na rynkach finansowych, jakich cyklicznie doświadczamy w ramach globalnej i wzajemnie powiązanej gospodarki.

SPIS LITERATURY

- Bloch D., *Klauzule rating triggers oraz zagrożenie dla stabilności rynku z nich wynikające*, „Acta Universitatis Lodzianis Folia Oeconomica” 2(301)/2014.
- Brodecki Z., *Prawo rynku finansowego w kierunku syntezy*, [w:] *System finansów publicznych. Prawo finansowe wobec wyzwań XXI wieku*, red. A. Dobaczewska, E. Juchniewicz, T. Sowiński, Warszawa 2010.
- Brodecki Z., Jurkowska-Zeidler A., *Bezpieczeństwo prawne a rynek finansowy*, „Zeszyty Naukowe” Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, nr 129/2009.
- Brylak J., *Agencje ratingowe na rynku inwestycji. Prawne aspekty instytucji*, „Zeszyty Naukowe PTE”, Kraków nr 11/2011.
- Czech T., *Charakter prawny rekomendacji Komisji Nadzoru Finansowego*, „Przegląd Prawa Publicznego”, nr 11/2009.
- Czempas J., Kobiński T., Marcinek K., *Rating jako narzędzie oceny wiarygodności kredytowej inwestora samorządowego*, „Studia Ekonomiczne” / Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, nr 177/2014.
- Dziawgo E., *Kredyt-rating. Ryzyko i obligacje na międzynarodowym rynku finansowym*, Warszawa 1998.
- Fojcik-Mastalska E., *Prawo rynku finansowego w systemie prawa* [w:] *Prawo rynku finansowego. Doktryna, instytucje, praktyka*. Red. A. Jurkowska-Zeidler, M. Olszak, Warszawa 2016.

Gradoń W., *Kapitał jako element adekwatności kapitałowej*, [w:] M. Capiga, W. Gradoń, G. Szustak, *Adekwatność kapitałowa w ocenie bezpieczeństwa banku*, Warszawa 2011.

Jurkowska-Zeidler A., *Nowa globalna architektura finansowa*, „Gdańskie Studia Prawnicze” 2011, t. XXV.

Koleśnik J., *Adekwatność kapitałowa banków. Standardy regulacyjne*, Warszawa 2014.

Mariański M., *Wpływ prawa międzynarodowego na ewolucję koncepcji instrumentu finansowego*, Olsztyn 2014.

Nieborak T., *Status prawny Komisji Nadzoru Finansowego w świetle orzeczenia Trybunału Konstytucyjnego z 15.06.2011*, [w:] *Finanse publiczne i prawo finansowe – realia i perspektywy zmian*, red. L. Etel, M. Tyniewicki, Białystok 2012.

Ofiarski Z., *Rola soft law w regulacji rynku finansowego na przykładzie rekomendacji i wytycznych Komisji Nadzoru Finansowego*, [w:] *Prawo rynku finansowego. Doktryna, instytucje, praktyka*, red. A. Jurkowska-Zeidler, M. Olszak, Warszawa 2016.

Stempniak D., *Konsekwencje de iure oraz de facto umieszczenia podmiotu gospodarczego na liście ostrzeżeń publicznych Komisji Nadzoru Finansowego*, [w:] *Z badań nad prawem, administracją i myślą polityczną*, red. M. Sadowski, Wrocław 2015.

Wajda P., *Charakter prawny wpisu na listę ostrzeżeń publicznych KNF*, „Monitor Prawa Bankowego”, nr 6/2013.

Żabińska J., *Rola i miejsce agencji ratingowych na rynkach finansowych Unii Europejskiej*, „Studia Ekonomiczne” nr 174/2013.

Żurek M., *Kapitał regulacyjny w Dyrektywie CRD IV oraz Rozporządzeniu CRR – odpowiedź normatywna na kryzys finansowy w UE*, „Monitor Prawa Bankowego” nr 6/2014.

AKTY PRAWNE

Ustawa z 21 lipca 2006 o nadzorze nad rynkiem finansowym, Dz. U. z 2012 r. poz. 1149 ze zm.

Ustawa z 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej, Dz. U. z 2010 r., Nr 220, poz. 1447 ze zm.

Ustawa z 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych, Dz. U. z 2000 r., Nr 94, poz. 1037 ze zm.

Ustawa z 23 kwietnia 1964 r. kodeks cywilny, Dz. U. z 1964 r., Nr 16, poz. 93 ze zm.

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 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.UE L, nr 176, s. 338 ze zm.

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012, Dz.Urz.UE L, nr 176, s. 1 ze zm.