

Dr hab. Beata Kozłowska-Chyła

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

Dr hab. Paweł Wajda, prof. UW

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

Nabycie znacznego pakietu akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych — analiza prawna ze szczególnym uwzględnieniem instytucji sprzeciwu Komisji Nadzoru Finansowego (cz. 2)

Acquisition of a significant block of shares in an investment fund company
— legal analysis with particular emphasis on the institution of objection
of the Polish Financial Supervision Authority (part 2)

Streszczenie

Niniejszy artykuł został poświęcony analizie publiczno-prawnych aspektów transakcji nabywania znacznych pakietów akcji towarzystw firm inwestycyjnych. W artykule scharakteryzowano procedurę ustalania przez Komisję Nadzoru Finansowego, czy nabywca znacznego pakietu akcji daje rękojmię prawidłowego, bezpiecznego i stabilnego działania towarzystw funduszy inwestycyjnych, jak również kwestię tak zarówno wyrażenia, jak i braku wyrażenia (sprzeciwu) przez Komisję Nadzoru Finansowego zgody na nabycie znacznego pakietu akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Elementem rozważania jest także przedstawienie mechanizmów zabezpieczających respektowanie obowiązków związanych z nabywaniem znacznych pakietów akcji ocena samej instytucji nadzoru nad nabywaniem znacznych pakietów akcji towarzystw funduszy inwestycyjnych.

Słowa kluczowe: towarzystwo funduszy inwestycyjnych, znaczny pakiet akcji, nadzór, Komisja Nadzoru Finansowego, sprzeciw, zawiadomienie, zgoda

Abstract

This article is devoted to the analysis of public law aspects of transactions of acquisition of significant stakes in investment funds managers. The article describes the procedure that is being used by the Polish Financial Supervision Authority to determine whether the purchaser of a significant portfolio of shares gives a guarantee of proper, safe and stable operation of investment fund manager, as well as the issue by the Polish Financial Supervision Authority of the decision expressing or not expressing (objection) consent to the acquisition of a significant portfolio of shares of an investment fund manager. Another element of consideration is the presentation of mechanisms to ensure compliance with the obligations related to the acquisition of significant portfolio of shares, as well as the assessment of the institution itself as regards the supervision of the acquisition of significant blocks of shares of investment fund managers.

Key words: investment fund manager, significant portfolio of shares, supervision, Financial Supervision Authority, objection, notification, consent

JEL: G28, K23

Wprowadzenie

Niniejsza publikacja jest drugą częścią artykułu poświęconego próbie rozwiązania problemów, które mogą zaistnieć — i w praktyce obrotu pojawiają się — w toku postępowań prowadzonych przez Komisję Nadzoru Finansowego, w sprawie wyrażenia przez ten organ administracji publicznej stanowiska w przedmiocie nabycia znacznego pakietu akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych (tj. w istocie analizie instytucji sprzeciwu Komisji Nadzoru Finansowego odnośnie do nabycia znacznego pakietu akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych, o której to instytucji jest mowa w art. 54–54o ustawy z 27.05.2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz.U. z 2020 r., poz. 95 ze zm.), dalej u.o.f.i.).

W pierwszej części artykułu zostały przedstawione uwagi o walorze ogólnym, jak również omówiona została charakterystyka instytucji zawiadomienia określonego w art. 54–54f u.o.f.i. W treści niniejszej części publikacji autorzy odnoszą się w szczególności do kwestii prowadzenia przez Komisję Nadzoru Finansowego (KNF) postępowania wyjaśniającego w sprawie, rozstrzygnięcia sprawy, mechanizmów korporacyjnych i administracyjnych zabezpieczających respektowanie obowiązków z art. 54 i n. u.o.f.i. oraz sformułują podsumowanie dla poczynionych ustaleń i zawrą najważniejsze konkluzje.

Postępowanie wyjaśniające prowadzone przez Komisję Nadzoru Finansowego

Kwestią, która budzi wątpliwości w praktyce obrotu, jest kwestia ciężaru dowodu w postępowaniu prowadzonym przez KNF, a dokładniej kwestia na kim spoczywa obowiązek wykazania okoliczności o których jest mowa w art. 54h ust. 1 u.o.f.i. Odpowiadając na powyższe pytanie należy wskazać, że jakkolwiek strona wraz z treścią zawiadomienia zobligowana jest przedłożyć liczne dokumenty pozwalające na ustalenie stanu faktycznego sprawy (art. 54a–54c u.o.f.i.), to ciężar wykazania okoliczności z art. 54h ust. 1 u.o.f.i. spoczywa w całości na organie nadzoru. Organ ten w świetle postanowień z art. 7 w połączeniu z art. 77 ustawy z 14.06.1960 r. — Kodeks postępowania administracyjnego (Dz.U. z 2020 r. poz. 256 ze zm.), dalej k.p.a., zobligowany jest zebrać i rozpatrzeć cały materiał dowodowy, tak by ustalony stan faktyczny sprawy odpowiadał obiektywnie występującej rzeczywistości i stanowił tym samym punkt wyjścia do zastosowania normy prawa materialnego — por. np. wyrok NSA z 13.03.2007 r., II OSK 445/06; LEX nr 341353; wyrok NSA z 11.02.2009 r., II GSK 763/08. Przyjęcie odmiennego poglądu, a tym samym przyjęcie, że ciężar dowodu w postępowaniu administracyjnym spoczywa na stronie postępowania (tak trafnie Elżanowski, 2013), prowadziłyby do wystąpienia niekorzystnej sytuacji, w której to podmiot zamierzający nabyć znaczny pakiet akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych byłby w szczególności zobligowany do wykazania, iż nie będzie on stanowił zagrożenia dla ostrożnego i stabilnego zarządzania towarzystwem funduszy inwestycyjnych. Stałoby to zaś w opozycji do realizacji funda-

mentalnej funkcji ochronnej norm Kodeksu postępowania administracyjnego i prowadziłyby do naruszenia sfery praw i interesów strony postępowania administracyjnego. Strona byłaby bowiem zobligowana do dostarczenia materiału dowodowego, wskazującego na niewystępowanie takiej relacji. Wprawdzie w interesie strony leży, by organ posiadał ten materiał, jednak konstrukcja postępowania administracyjnego zakłada, że strona jest wyłącznie uprawniona, ale nie zobligowana do czynnego udziału w tym postępowaniu (art. 10 k.p.a.). W pewnych sytuacjach ciężar dowodu będzie oczywiście rozłożony tak na organ, jak i na stronę. Dotyczyć to będzie zwłaszcza tych sytuacji, gdy nieudowodnienie określonej okoliczności będzie mogło prowadzić do rezultatów niekorzystnych dla strony. Organy administracji publicznej zobowiązane są do poszukiwania środków dowodowych, służących w szczególności poparciui twierdzeń strony, w sytuacji gdy ta ostatnia — mimo wezwania — środków takich nie przedstawia. Nie można zatem w takim przypadku założyć, że przy bierności strony cały ciężar dowodzenia faktów mających przemawiać przeciwko ustaleniom poczynionym przez organy administracji spoczywa na tych organach. Pogląd ten należy podzielić także wtedy, gdy strona pomimo wezwania przedstawia ogólnikowe bądź lakoniczne środki dowodowe — por. wyrok WSA w Szczecinie z 9.01.2008 r. II SA/Sz 858/07, LEX nr 466053; wyrok NSA z 6.09.2007 r., I OSK 1819/06; LEX nr 496317; wyrok NSA z 28.08.2007 r., I OSK 1801/06; LEX nr 372667. Jednak w świetle norm Kodeksu postępowania administracyjnego absolutnie nie do przyjęcia jest pogląd zakładający, że cały ciężar dowodu spoczywa na stronie. Owszem, strona ma tzw. inicjatywę dowodową, ale obowiązek ustalenia prawdziwych okoliczności faktycznych spoczywa na organie — por. szerzej wyrok WSA w Warszawie z 13.09.2007 r., IV SA/Wa 2413/06, LEX nr 401729; wyrok WSA w Warszawie z 6.12.2006 r. III SA/Wa 2385/06, LEX nr 328511; wyrok WSA w Warszawie z 10.01.2006 r., VII SA/Wa 1031/05; LEX nr 220797. W rezultacie, w świetle art. 54h ust. 1 u.o.f.i., to organ nadzoru będzie zobligowany wykazać, że podmiot zamierzający nabyć znaczny pakiet akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych będzie albo też nie będzie wywierał negatywnego wpływu na ostrożne i stabilne zarządzanie tym towarzystwem funduszy inwestycyjnych.

Poddając analizie kwestię rozkładu ciężaru dowodu należy zwrócić uwagę również na instytucję z art. 54f u.o.f.i. Norma z art. 54f u.o.f.i. nakłada na KNF obowiązek współdziałania z właściwym krajowym organem nadzoru w celu uzyskania informacji niezbędnych do wyrażenia przez KNF zgody na nabycie akcji.

Obowiązek współdziałania pomiędzy organami nadzoru wynika z przyjętego przez prawodawcę unijnego rozwiązania, zgodnie z którym odpowiedzialność za ostateczną decyzję dotyczącą oceny ostrożnościowej nabycia znacznego pakietu akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych spoczywa na organie właściwym odpowiedzialnym za nadzór nad tym towarzystwem funduszy inwestycyjnych, jednak ten właściwy organ powinien w pełni uwzględniać opinię właściwego organu odpowiedzialnego za nadzór nad potencjalnym nabywcą, szczególnie w odniesieniu do kryteriów oceny bezpośrednio związanych z potencjalnym nabywcą. Obowiązek ten powinien

być realizowany w sytuacji, gdy podmiot składający zawiadomienie należy do grupy takich podmiotów, jak: zagraniczne zakłady ubezpieczeń; zagraniczne zakłady reasekuracji; instytucje kredytowe; zagraniczne firmy inwestycyjne, spółki zarządzające lub zarządzające z UE, które uzyskały zezwolenie na wykonywanie działalności na terytorium państwa członkowskiego. Podobnie, w sytuacji gdy podmiot ten jest podmiotem dominującym lub podmiotem pozostającym w podobnym stosunku do zagranicznego zakładu ubezpieczeń, zagranicznego zakładu reasekuracji, instytucji kredytowej, zagranicznej firmy inwestycyjnej, spółki zarządzającej lub zarządzającego z UE, które uzyskały zezwolenie na wykonywanie działalności na terytorium państwa członkowskiego. Komisja zobligowana jest wystąpić w tej sprawie z wnioskiem do właściwego krajowego organu nadzoru (przy czym właściwym krajowym organem nadzoru jest organ nadzoru wykonujący tzw. nadzór macierzysty nad danym podmiotem).

Wniosek powinien być sporządzony w formie pisemnej. W jego treści KNF musi wskazać oznaczenie podmiotu, którego dotyczy wniosek, jak również wystąpić o przekazanie informacji określonych w treści art. 54h ust. 2 u.o.f.i., by tym samym ustalić, czy zachodzi przesłanka z art. 54h ust. 1 pkt 3 u.o.f.i. Właściwy krajowy organ nadzoru powinien zadośćuczynić wnioskowi KNF niezwłocznie. Do współpracy pomiędzy organami nie znajdzie zastosowania norma z art. 54 k.p.a., jak i normy z Działu VIIIa k.p.a. Wynika to z przyjętej w systemie prawa zasady wyłącznie wewnątrz krajowego zakresu terytorialnego zastosowania przepisów prawa, zaliczanych do kategorii krajowego prawa publicznego. W rezultacie norma z art. 54 k.p.a. i normy z Działu VIIIa k.p.a. znajdują zastosowanie tylko do współdziałania organów krajowych albo też odpowiednio do współdziałania KNF z innym organem, gdzie to KNF jest proszona o pomoc, nie znajdują one natomiast zastosowania do sytuacji współdziałania organu krajowego z jego odpowiednikiem z innego państwa członkowskiego Unii Europejskiej, w sytuacji gdy to KNF inicjuje współpracę.

Prawodawca unijny w celu zabezpieczenia, by stanowisko organu nadzoru w innym państwie członkowskim zostało wyrażone na tyle szybko, by nie dezorganizować biegu postępowania w sprawie, wskazał *explicite* w preambule dyrektywy 2007/44/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 5.09.2007 r. zmieniającej 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, s. 1), dalej dyrektywa 2007/44/UE, że istotne jest, by właściwe organy ściśle ze sobą współpracowały przy ocenie odpowiedności potencjalnego nabywcy, który jest jednostką regulowaną posiadającą zezwolenie w innym państwie członkowskim lub w innym sektorze.

Można zatem zasadnie domniemywać, że stanowisko organu nadzoru w innym państwie członkowskim będzie przedstawiane KNF sprawnie i bez negatywnego wpływu na bieg postępowania administracyjnego prowadzonego przez KNF.

Dodatkowym zabezpieczeniem powyższego rezultatu jest nałożony na Komisję Europejską obowiązek monitorowania

stosowania przepisów dotyczących oceny ostrożnościowej transakcji nabycia, w celu wypełnienia zadań powierzonych jej w związku z wdrażaniem prawa unijnego. Państwa członkowskie powinny przy tym współpracować z Komisją Europejską, dostarczając jej informacji — po ukończeniu procedury oceny — dotyczących oceny ostrożnościowej przeprowadzonej przez ich właściwe organy, jeżeli o takie informacje wnioskowano wyłącznie w celu stwierdzenia, czy państwa członkowskie nie wywiązały się ze swoich obowiązków wynikających z dyrektywy 2007/44/WE. W obliczu braku odpowiedzi na wniosek KNF nie będzie mogła rozstrzygnąć sprawy z uwagi na niemożność ustalenia stanu faktycznego sprawy zgodnego z obiektywnie sprawdzalną rzeczywistością (art. 7 k.p.a.).

Procedura postępowania KNF w sprawie zawiadomienia o zamiarze nabycia akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych została określona w szczególności w art. 54g u.o.f.i., który to przepis jest rozwiązaniem o walorze *lex specialis* względem odpowiednich przepisów k.p.a. (w szczególności art. 64 k.p.a.). W tym ostatnim kontekście należy wskazać, że w zakresie nieuregulowanym w treści art. 54g u.o.f.i. do postępowania przed KNF w sprawie rzeczonożego zawiadomienia zastosowanie znajdują odpowiednie przepisy Kodeksu postępowania administracyjnego.

Na mocy postanowień z art. 54g ust. 1 u.o.f.i. Komisja jest zobligowana potwierdzić, w formie pisemnej, fakt otrzymania zawiadomienia. Obowiązek ten musi być realizowany niezwłocznie po otrzymaniu zawiadomienia (a zatem po jego wpłynięciu do KNF), nie później jednak niż w terminie 2 dni roboczych¹, liczonym od dnia wpłynięcia zawiadomienia do KNF. Do zachowania terminu wystarczy samo nadanie pisma przez KNF (por. Piecha, 2018, s. 210–211), nie jest bynajmniej konieczne jego doręczenie — w tak określonym terminie — adresatowi.

Komisja w pierwszym etapie dokonuje analizy poprawności formalnej zawiadomienia. W przypadku stwierdzenia braków w treści zawiadomienia, jak również w przypadku stwierdzenia przez KNF, że do zawiadomienia nie zostały załączone wymagane — w świetle przepisów prawa (art. 54 i n. u.o.f.i.) — informacje lub dokumenty, KNF jest zobligowana do wezwania podmiotu składającego to zawiadomienie do uzupełnienia braków. Komisja jednocześnie wyznacza termin do ich uzupełnienia. Komisja, wyznaczając ten termin, powinna kierować się postulatami płynącymi z zasady ogólnej szybkości i prostoty postępowania (art. 12 k.p.a.). Z drugiej strony KNF, wyznaczając termin, musi mieć na uwadze, by był on wystarczający na dokonanie uzupełnienia strony formalnej zawiadomienia. Termin do uzupełnienia braków formalnych zawiadomienia stanowić zawsze zatem będzie kompromis pomiędzy szybkością postępowania a koniecznością poszanowania sfery praw i interesów podmiotu zamierzającego nabyć znaczny pakiet akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Oznacza to, że długość terminu będzie elastycznie dopasowywana przez organ nadzoru do specyfiki danego stanu faktycznego. W praktyce długość terminu będzie zatem uzależniona od ilości i rodzaju braków formalnych zawiadomienia. W rezultacie, w przypadku gdy braki te będą niewielkie i łatwe do uzupełnienia, obowiązkiem organu będzie wyznaczyć relatywnie krótki termin do ich uzupełnienia. Nato-

miast w przypadku gdy braki te będą znaczne i trudne do uzupełnienia, obowiązkiem organu będzie wyznaczyć odpowiednio dłuższy termin do ich uzupełnienia.

W tym miejscu celowe jest jednocześnie wskazanie, że organ nadzoru, wystosowując wezwanie, o którym jest mowa w art. 54g ust. 2 u.o.f.i., obowiązany jest pouczyć podmiot wezwany o skutkach nieuzupełnienia braków formalnych zawiadomienia w tak wyznaczonym terminie, a zatem o tym, że nieuzupełnienie braków w terminie będzie skutkowało zgłoszeniem przez KNF sprzeciwu (art. 54h ust. 1 pkt 1 u.o.f.i.) — zob. także wyrok WSA w Warszawie z 20.06.2013 r., VI SA/WA 1102/13, Legalis nr 791126.

Wszystkie braki mają być uzupełnione przed upływem terminu wyznaczonego przez KNF na ich uzupełnienie. Po pierwsze, za przyjęciem powyższego poglądu przemawia ostrożna analogia do rozwiązań wypracowanych na gruncie wykładni przepisu z art. 64 § 2 k.p.a., zgodnie z którymi braki podania mogą być uzupełniane niejako ratalnie, o ile tylko wszystkie zostaną uzupełnione przed upływem terminu wyznaczonego na ich uzupełnienie. Po drugie, treść art. 54h ust. 1 pkt 1 u.o.f.i., zgodnie z którym w przypadku nieuzupełnienia wszystkich braków formalnych w terminie wyznaczonym przez KNF, organ nadzoru wyda decyzję, w której treści wyrazi sprzeciw odnośnie do realizacji zamiaru, o którym jest mowa w art. 54 ust. 1 u.o.f.i. Przesłanką wyrażenia sprzeciwu jest zatem to, że braki nie zostały uzupełnione w ogólności albo w całości, nie jest nią natomiast fakt, że do uzupełnienia braków formalnych doszło niejako w ratach, ale z zachowaniem terminu wyznaczonego, o którym jest mowa w art. 54g ust. 2 u.o.f.i.

W tym miejscu należy zastrzec, że norma z art. 54g ust. 2 u.o.f.i. znajdzie zastosowanie wyłącznie do braków zawiadomienia w zakresie wymogów formalnych, o których mowa w art. 54–54b u.o.f.i. Natomiast do braków zawiadomienia w zakresie wymogów formalnych, o których jest mowa w art. 63 k.p.a., znajdzie zastosowanie norma z art. 64 k.p.a.

Mając na uwadze, że uchybienie terminu z art. 54g ust. 2 u.o.f.i. prowadzi do ustatuowania (tj. w istocie wykonania) przez organ treści prawa materialnego (art. 54h ust. 1 pkt 1 u.o.f.i.), należy wskazać, że termin ten ma charakter terminu prawa materialnego — por. wyrok NSA z 21.07.2010 r., II GSK 704/09, Legalis nr 305018. Materialnoprawny charakter terminu z art. 54g ust. 2 u.o.f.i. sprawia, że nie może on zostać przywrócony. Instytucja przywrócenia terminu, o której jest mowa w art. 58–60 k.p.a., dotyczy bowiem wyłącznie terminów formalnoprawnych, a zatem terminów, których upływ nie wiąże się z wywołaniem skutków w sferze prawa materialnego. Podobnie negatywnie należy odnieść się do możliwości wstrzymania biegu tego terminu poprzez wystąpienie przez stronę postępowania, która ma świadomość, że w tak określonym terminie nie zdąży uzupełnić braków formalnych, z wnioskiem o zawieszenie fakultatywne postępowania administracyjnego (art. 98 k.p.a.). Zawieszenie postępowania administracyjnego prowadzi bowiem wyłącznie do wstrzymania biegu terminów przewidzianych w Kodeksie postępowania administracyjnego. Zawieszenie to dotyczy zatem wyłącznie terminów procesowych, o których jest mowa w treści Kodeksu postępowania administracyjnego; nie dotyczy

ono natomiast w jakimkolwiek przypadku terminów prawa materialnego (por. szerzej Adamiak, 2012, s. 392). Mając przy tym na uwadze takie okoliczności jak to, że termin, o którym mowa w art. 54g ust. 2 u.o.f.i., nie został wymieniony w treści Kodeksu postępowania administracyjnego, jak i to, że termin ten ma charakter terminu prawa materialnego, należy z całą stanowczością wskazać, że zawieszenie postępowania nie doprowadzi do wstrzymania jego biegu — por. szerzej wyrok NSA z 26.01.1993 r., II SA 930/92, „Wokanda” 1993/7, poz. 20; wyrok NSA z 4.02.2000 r., I SA/Lu 4/98; wyrok WSA w Gliwicach z 30.06.2010 r., I OSK 81/10, Legalis nr 271462. Tym samym należy wykluczyć możliwość zastosowania przez stronę postępowania zabiegu sprowadzającego się do niejako przedłużenia biegu terminu w drodze zastosowania instytucji zawieszenia fakultatywnego postępowania administracyjnego (art. 98 k.p.a.).

W przypadku nieuzupełnienia braków w treści zawiadomienia, nieuzupełnienia wymaganych w świetle prawa informacji lub dokumentów, jak również w przypadku gdy braki te zostały uzupełnione wyłącznie częściowo, KNF zgłosi sprzeciw. Komisja zgłosi sprzeciw także w sytuacji, gdy braki formalne zawiadomienia zostaną uzupełnione z uchybieniem terminu.

W przypadku stwierdzenia przez KNF, że braki zostały uzupełnione, jest ona zobligowana potwierdzić, w formie pisemnej, fakt otrzymania zawiadomienia spełniającego wszelkie wymogi formalne. Jest to wyłącznie formalne potwierdzenie otrzymania dokumentów nieobejmujące jakiegokolwiek merytorycznej ich oceny. Obowiązek ten musi być realizowany niezwłocznie po otrzymaniu właściwego zawiadomienia (a zatem po jego wpłynięciu do KNF), nie później jednak niż w terminie 2 dni roboczych liczonym od dnia wpłynięcia właściwego zawiadomienia do KNF. Do zachowania powyższego terminu wystarczy samo nadanie pisma przez KNF, nie jest konieczne jego doręczenie — w tak określonym terminie — adresatowi. Rozwiązanie to zasługuje na niejednoznaczną ocenę. Z jednej strony należy podnieść, że konieczność jego przyjęcia wynika ze względów o charakterze celowościowych, takich jak konieczność zapewnienia sprawnego biegu postępowania i konieczność nieobciążania organu negatywnymi konsekwencjami niemożności pilnego doręczenia pisma w postępowaniu administracyjnym. Z drugiej strony, krytycznie należy natomiast odnieść się do wprowadzanych przez prawodawcę autonomicznych rozwiązań w relacji do przepisów Kodeksu postępowania administracyjnego dotyczących doręczeń, które to przepisy mają charakter systemowy.

Równocześnie z potwierdzeniem otrzymania zawiadomienia odpowiadającego wszelkim wymogom formalnym (właściwego zawiadomienia) KNF jest — na mocy art. 54g ust. 4 u.o.f.i. — zobowiązana poinformować podmiot składający zawiadomienia o dacie upływu terminu 60 dni roboczych na doręczenie decyzji w przedmiocie ewentualnego sprzeciwu.

W ramach prowadzonego postępowania wyjaśniającego KNF jest uprawniona do zzywania podmiotu składającego zawiadomienia do dostarczenia jej dodatkowych — niezbędnych dla ustalenia stanu faktycznego i prawnego sprawy — informacji lub dokumentów. Komisja może korzystać z tego uprawnienia wyłącznie w okresie przed upływem 50. dnia

roboczego terminu na doręczenie decyzji w przedmiocie sprzeciwu. Przyjęte rozwiązanie zasługuje na niejednoznaczna ocenę. Z jednej strony gwarantuje ono sprawność postępowania prowadzonego przez KNF. Z drugiej strony przyjęte rozwiązanie może w pewnych sytuacjach stać w opozycji do zasady prawdy obiektywnej (art. 7 w połączeniu z art. 77 § 1 k.p.a.). Komisja wystosowuje przedmiotowe wezwanie na piśmie. Wezwanie to musi odpowiadać wymogom z art. 54 k.p.a. Komisja w treści wezwania wyznacza termin do przekazania dodatkowych niezbędnych informacji lub dokumentów, który to termin dla podmiotów krajowych wynosi 20 dni roboczych i liczony jest od dnia otrzymania wezwania przez ten podmiot, a dla podmiotów zagranicznych wyznaczany jest przez KNF, przy czym nie może być on krótszy niż 20 ani dłuższy niż 30 dni roboczych, który to termin liczony jest od dnia otrzymania wezwania przez ten podmiot.

Prawodawca wyraźnie wskazał, że wystosowanie przez KNF pierwszego wezwania, o którym mowa w art. 54g ust. 5 u.o.f.i., powoduje zawieszenie biegu terminu na doręczenie decyzji w przedmiocie sprzeciwu. Okres zawieszenia obejmuje czas od dnia wysłania wezwania (od dnia jego nadania) do dnia otrzymania przez KNF wymaganych informacji lub dokumentów, nie dłużej jednak niż do upływu terminu na przekazanie tych informacji lub dokumentów, określonego w treści wezwania.

W przypadku stwierdzenia przez KNF, że wymagane dodatkowe niezbędne informacje lub dokumenty zostały dostarczone, jest ona zobligowana potwierdzić ten fakt na piśmie. Obowiązek ten musi być realizowany niezwłocznie po otrzymaniu dokumentów lub informacji (a zatem po ich wpłynięciu do KNF), nie później jednak niż w terminie 2 dni roboczych, liczonym od dnia ich dostarczenia do KNF. Do zachowania powyższego terminu wystarczy samo nadanie pisma przez Komisję, nie jest konieczne jego doręczenie — w tak określonym terminie — adresatowi. W przypadku zaś stwierdzenia przez KNF, że wymagane dodatkowe niezbędne informacje lub dokumenty nie zostały dostarczone, jest ona zobligowana wydać sprzeciw co do nabycia akcji lub praw z akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych.

W praktyce wątpliwości budzi również to, czy organ nadzoru z uprawnienia, o którym jest mowa w art. 54g ust. 5 u.o.f.i., może skorzystać wyłącznie jeden raz, czy też — o ile nastąpi to za każdym razem przed upływem 50. dnia roboczego terminu na doręczenie decyzji w przedmiocie sprzeciwu, o której jest mowa w art. 54h ust. 1 u.o.f.i. — może korzystać z tego uprawnienia wielokrotnie.

Z uprawnienia tego organ nadzoru może skorzystać wyłącznie jeden raz. Za przyjęciem powyższego stanowiska przemawia przede wszystkim literalna treść art. 54g ust. 8 u.o.f.i., zgodnie z którą w przypadku kolejnych wezwań organu nadzoru do przekazania dodatkowych informacji lub dokumentów nie stosuje się terminów przekazania informacji lub dokumentów, o których mowa w art. 54g ust. 5 u.o.f.i. Wezwania te nie powodują zatem w jakimkolwiek przypadku zawieszenia biegu terminu na doręczenie decyzji w przedmiocie sprzeciwu. Za przyjęciem powyższego stanowiska przemawiają także argumenty płynące ze spoczywającej na organie nadzoru konieczności dokonywania tzw. prounijnej

wykładni przepisów prawa krajowego. W myśl postanowień preambuły do dyrektywy 2007/44/WE organ nadzoru w czasie procedury oceny ostrożnościowej może bowiem wstrzymać bieg okresu na wyrażenie sprzeciwu tylko jeden raz i wyłącznie do celów uzyskania dodatkowych informacji.

Na marginesie prowadzonych rozważań celowe jest zwrócenie uwagi, że termin, o którym mowa w art. 54g ust. 5 u.o.f.i., ma również — tak jak było to w przypadku terminu z art. 54g ust. 2 u.o.f.i. — charakter terminu prawa materialnego. Aktualne pozostają zatem wszelkie — wyrażone w treści niniejszej publikacji w kontekście art. 54g ust. 2 u.o.f.i. — uwagi dotyczące respektowania tego terminu i skutków jego uchybienia.

Zgodnie z art. 54i ust. 1 u.o.f.i. Komisja Nadzoru Finansowego jest uprawniona zgłosić sprzeciw co do zamiaru nabycia akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych w terminie 60 dni roboczych, liczonym od dnia otrzymania zawiadomienia o takim zamiarze (od dnia wpłynięcia zawiadomienia do KNF) i wszystkich wymaganych informacji i dokumentów. Komisja ma zatem rozpoznać i rozstrzygnąć sprawę zgłoszenia ewentualnego sprzeciwu w terminie 60 dni roboczych, liczonym od dnia wpłynięcia zawiadomienia do KNF i wszystkich wymaganych informacji i dokumentów. W praktyce dzień wpłynięcia zawiadomienia do KNF i dzień otrzymania przez nią wszystkich wymaganych informacji i dokumentów nie będą się ze sobą pokrywać. W rezultacie termin 60 dni roboczych będzie liczony od drugiej z tych dat, a więc — co do zasady — od dnia otrzymania przez KNF wszystkich wymaganych informacji i dokumentów.

Rozstrzygnięcie sprawy co do istoty

Zgodnie z art. 54j u.o.f.i. podmiot zamierzający nabyć akcje towarzystwa funduszy inwestycyjnych może prawidłowo i bez ryzyka zastosowania wobec niego sankcji z art. 54l u.o.f.i. zrealizować ten zamiar wyłącznie w jednej z dwóch sytuacji.

Po pierwsze, wtedy gdy KNF nie zgłosi w terminie z art. 54i u.o.f.i. sprzeciwu odnośnie do realizacji takiego zamiaru. Chodzi tu o sytuację, gdy występuje tzw. domniemanie decyzji pozytywnej, a zatem sytuację, w której organ nie wydaje jakiegokolwiek rozstrzygnięcia w sprawie. Niezajęcie przez organ nadzoru w ogólności stanowiska w przedmiotowej sprawie w oznaczonym terminie powinno być interpretowane jako dorozumiany brak sprzeciwu odnośnie do nabycia przez dany podmiot znacznego pakietu akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Podmiot ten może zatem po upływie rzeczownego terminu, w obliczu braku stanowiska KNF, nabyć znaczny pakiet akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych bez obaw odnośnie do zastosowania względem niego środków z art. 54l u.o.f.i. Na marginesie prowadzonych rozważań należy zwrócić uwagę, że prawodawca unijny wskazał *explicite*, że rozwiązaniem zgodnym z dobrą praktyką administracyjną będzie, by właściwe organy nadzoru niezwłocznie dokonywały oceny zamiaru nabycia znacznego pakietu akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych i informowały potencjalnego

nabywcę tak o negatywnym, jak i o — co wymaga zaakcentowania — pozytywnym wyniku oceny ostrożnościowej (zalecenie takie znajduje się w preambule dyrektywy 2007/44/WE).

Po drugie, gdy KNF w terminie z art. 54i u.o.f.i. wyda decyzję, w której stwierdzi brak podstaw do zgłoszenia sprzeciwu. Chodzi tu o sytuację, gdy KNF wyda decyzję pozytywną w sprawie, a zatem decyzję, w której wskaże brak przeciwwskazań do nabycia akcji tego towarzystwa funduszy inwestycyjnych.

Powyższe prowadzi do sformułowania konstatacji, że postępowanie w wyżej wskazanej sprawie może zakończyć się na jeden z trzech sposobów (Mroczkowski, 2011).

Po pierwsze do załatwienia sprawy administracyjnej, o której jest mowa w art. 54 i nast. u.o.f.i. zastosowanie mogą znaleźć przepisy Kodeksu postępowania administracyjnego dotyczące tzw. milczącego załatwienia sprawy. W obliczu braku zgłoszenia przez KNF sprzeciwu w wyżej wskazanym terminie w połączeniu z brakiem zajęcia przez KNF stanowiska w ogólności będziemy mieli do czynienia z tzw. milczącym załatwieniem sprawy (tj. z domniemaniem wydania przez KNF decyzji pozytywnej) (o instytucji milczącego załatwienia sprawy i domniemania wydania decyzji pozytywnej zob. art. 122a i nast. k.p.a.; Hauser, 2017, komentarz do art. 122a i nast. k.p.a.). Brak wniesienia przez KNF sprzeciwu wobec zawiadomienia określonego w art. 54 u.o.f.i. w ustawowym terminie poczytuje się bowiem za fikcję pozytywnego rozstrzygnięcia (Szalewska, 2010, s. 71), czy też dorozumianą zgodę organu nadzoru na dokonanie określonych w nim czynności. Konstrukcja prawna przyjęta zatem w przytoczonych przepisach odpowiada w istocie instytucji milczenia administracji, której rdzeniem jest dopuszczony prawem brak aktywności organu administracji w terminie materialnoprawnym określonym ustawą, wywołujący skutki prawne (zob. Dobosz, 2011, s. 393).

W przypadku braku sprzeciwu, KNF nie musi podejmować jakichkolwiek dalszych sformalizowanych czynności w kierunku wydania aktu administracyjnego — jej „milczenie” wywoła bowiem wraz z upływem materialnoprawnego terminu 60 dni roboczych z mocy prawa skutek w postaci braku możliwości realizacji uprawnienia przez podmiot dokonujący zawiadomienia na podstawie art. 54–54f u.o.f.i. (Bogusz, 2012, s. 49). Tym samym ustawodawca z zaniechaniem działania KNF w określonym terminie wiąże powstanie skutku o charakterze materialnoprawnym, polegającego na otwarciu drogi do realizacji uprawnienia w postaci możliwości nabycia akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Brak wydania sprzeciwu w formie decyzji administracyjnej w określonym ustawowo czasie stanowić będzie zatem jedną z modelowych form milczącego załatwienia sprawy, wyrażającą dorozumianą aprobatę organu dla załatwienia sprawy w sposób przedstawiony w zawiadomieniu — tj. formę milczącej zgody organu.

W powyższym kontekście należy wskazać, że jedną z form milczącego załatwienia sprawy jest — w myśl art. 122a § 2 pkt 2 k.p.a. — milcząca zgoda organu, określona jako właśnie niewniesienie przez organ w przepisany terminie sprzeciwu w drodze decyzji. W konsekwencji instytucja ta odpowiada znanym z przepisów prawa materialnego konstrukcjom, obejmującym dokonanie przez podmiot administrowany zgłoszenia, czy też zawiadomienia o zamiarze dokonania określo-

nych czynności, wywołującego zamierzony skutek prawny w następstwie upływu określonego terminu (materialnego), który może jednak zostać zniweczony wniesionym w tym terminie sprzeciwem organu administracji publicznej, przybierającym formę decyzji administracyjnej. Instytucja ta odpowiada zatem instytucji sprzeciwu z ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi

Po drugie, w przypadku gdy KNF w toku postępowania stwierdzi brak podstaw do zgłoszenia sprzeciwu — a zatem, gdy stwierdzi, że nie zachodzą okoliczności wskazane w art. 54h ust. 1 u.o.f.i. — jest uprawniona do wydania decyzji o stwierdzeniu braku podstaw do zgłoszenia sprzeciwu. Rozstrzygnięcie to przyjmuje formę prawnej decyzji administracyjnej z art. 104 w związku z art. 107 k.p.a. Od decyzji tej przysługuje środek prawny zwyczajny w postaci wniosku o ponowne rozpoznanie i rozpatrzenie sprawy przez ten sam organ (por. art. 127 § 3 k.p.a.). Od decyzji ostatecznej w sprawie przysługuje zaś skarga do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie — por. art. 50 i nast. ustawy z 30.08.2002 r. — Prawo o postępowaniu przed sądami administracyjnymi (Dz.U. z 2019 r. poz. 2325 ze zm.), dalej p.p.s.a. Należy przy tym wyraźnie wskazać, że strona jest również uprawniona wnieść skargę do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie od decyzji „pierwszoinstancyjnej” bez uprzedniego skorzystania z prawa do zwrócenia się do KNF z wnioskiem o ponowne rozpatrzenie sprawy (*argumentum ex art. 53 § 1 p.p.s.a.*).

Decyzja taka może być wydana wyłącznie przed upływem terminu do zgłoszenia przez KNF sprzeciwu. Upływ terminu, o którym mowa w art. 54g ust. 4 u.o.f.i., prowadzi bowiem do utraty przez organ nadzoru kompetencji do merytorycznego rozstrzygnięcia sprawy (a zatem rozstrzygnięcia sprawy co do istoty). Tym samym po upływie terminu KNF nie jest już dalej kompetentna do wydania decyzji w tej sprawie — por. także wyrok NSA z 21.07.2010 r., II GSK 704/09, Legalis nr 305018; wyrok WSA w Warszawie z 8.12.2010 r., VI SA/WA 2016/10, Legalis nr 392691; Kapijas, 2018, komentarz do art. 54h u.o.f.i.).

Upływ terminu materialnoprawnego stanowi w istocie trwałą i nieusuwalną przeszkodę w możliwości dalszego prowadzenia tego postępowania administracyjnego — por. szerzej wyrok NSA z 28.04.2003 r., II SA 3953/01, LEX nr 157739; wyrok NSA z 15.01.1998 r., II SA 1178/97, niepubl.; wyrok NSA z 23.04.2002 r.; I SA 2453/00, Legalis nr 280285. W powyższym kontekście należy wskazać, że jeżeli KNF wszczęła postępowanie w przedmiocie wyrażenia sprzeciwu wobec nabycia lub objęcia akcji krajowego zakładu ubezpieczeń to upływ 60-dniowego (60 dni roboczych) terminu, liczonego od dnia otrzymania kompletnego zawiadomienia, stanowi trwałą i nieusuwalną przeszkodę (Gapski, 2014, s. 397) dla tego organu do dalszego prowadzenia postępowania, przesądzając o jego bezprzedmiotowości w rozumieniu art. 105 § 1 k.p.a. — por. wyrok NSA z 28.04.2003 r., II SA 3953/01, LEX nr 157739.

Wydanie decyzji w przedmiocie sprzeciwu po upływie omawianego terminu stanowić będzie w konsekwencji działanie KNF bez podstawy prawnej, skutkujące koniecznością stwier-

dzenia nieważności na podstawie art. 156 § 1 pkt 2 k.p.a., powodującej eliminację sprzeciwu z obrotu prawnego z mocą wsteczną (Dyl, 2011, s. 48; Adamiak i Borkowski, 1994, s. 82). Termin materialny charakteryzuje się ponadto tym, że jego przekroczenie powoduje trwałą niemożność podjęcia czynności z nim powiązanej (Stankiewicz, 2018, s. 562; Wincenciak, 2014, s. 390) (w analizowanym kontekście chodzi o niemożność wniesienia sprzeciwu przez KNF). Materialnoprawny charakter tego terminu skutkuje dodatkowo tym, że nie znajdują do niego zastosowania instytucje z art. 35–38 k.p.a., przekroczenie terminu materialnego powoduje także, że nie można go przywrócić w trybie zarezerwowanym dla terminów proceduralnych, przewidzianym w art. 58 k.p.a.

W praktyce obrotu gospodarczego wątpliwości dotyczą również kwestii, czy w treści decyzji o braku stwierdzenia podstaw do zgłoszenia sprzeciwu odnośnie do nabycia znacznego pakietu akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych (*argumentum ex art. 54h ust. 4 u.o.f.i.*) organ nadzoru może wprowadzić element fakultatywny w postaci warunku (czy to zawieszającego, czy to rozwiązującego), zlecenia czy też klauzuli odwołalności. W powyższym kontekście należy wskazać, że do treści decyzji administracyjnej można wprowadzić tzw. elementy fakultatywne wyłącznie wtedy, gdy istnieje ku temu wyraźna i bezpośrednio podstawa prawna. Stosowanie jakichkolwiek środków władczego oddziaływania przez organ administracji publicznej jest bowiem dopuszczalne wyłącznie wtedy, gdy przepis prawa daje podstawy prawne do ich stosowania, przy czym nie jest dopuszczalna wykładnia rozszerzająca granice władczej ingerencji — por. wyrok NSA z 21.07.2010 r. II GSK 704/09, Legalis nr 305018. Mając na uwadze, że prawodawca w treści art. 54–54k u.o.f.i. wprowadził wyłącznie możliwość zastrzeżenia w treści decyzji administracyjnej elementu fakultatywnego, jakim jest termin (*argumentum ex art. 54h ust. 5 u.o.f.i.*), należy negatywnie odnieść się do powyższej możliwości. W przypadku gdyby faktyczną intencją prawodawcy — zakładając jego ogólną racjonalność — była bowiem możliwość wprowadzania do treści decyzji administracyjnej o braku stwierdzenia podstaw do zgłoszenia sprzeciwu odnośnie do nabycia znacznego pakietu akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych takich elementów fakultatywnych jak: warunek, zlecenie czy klauzula odwołalności, to prawodawca wyraźnie wskazałby to w treści przepisów prawa, tak jak zrobił to w przypadku możliwości zastrzeżenia w treści tej decyzji elementu fakultatywnego, jakim jest termin (*argumentum ex art. 54h ust. 5 u.o.f.i.*), czy też rygor natychmiastowej wykonalności (np. art. 108 k.p.a.). Fakt, że prawodawca nie wprowadził takiej możliwości wskazuje na brak jego woli odnośnie do możliwości wprowadzenia do rozważanej tu decyzji administracyjnej (art. 54h ust. 4 u.o.f.i.) innych elementów fakultatywnych niż termin (art. 54h ust. 5 u.o.f.i.), czy też rygor natychmiastowej wykonalności (np. art. 108 k.p.a.).

W przypadku gdy KNF wydaje decyzję o braku podstaw do zgłoszenia sprzeciwu, jest uprawniona do określenia w jej treści terminu, w którym ma nastąpić nabycie akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych (*argumentum ex art. 54h ust. 5–6 u.o.f.i.*). Termin ten może być ustalony przez KNF dowolnie. Termin ten może być wydłużony przez KNF, która może

działać w tej materii z urzędu lub na wniosek podmiotu składającego zawiadomienie. Również w przypadku wydłużenia terminu KNF ma swobodę w określeniu jego długości. Należy przy tym podkreślić, że realizacja zamiaru przez podmiot z naruszeniem tego terminu jest sankcjonowana.

W powyższym kontekście należy wskazać, że KNF wyda decyzję pozytywną lub nie wyda sprzeciwu wyłącznie wtedy, gdy nie będą zachodziły przesłanki z art. 54h ust. 1 u.o.f.i. W obliczu zajścia wymienionych przesłanek KNF będzie zobligowana wydać sprzeciw odnośnie do zamiaru nabycia akcji tego towarzystwa funduszy inwestycyjnych.

Po trzecie, rozstrzygnięciem sprawy może być zgłoszenie przez KNF sprzeciwu. W tym miejscu warto za R. Mroczkowskim (Mroczkowski, 2014, komentarz do art. 54h u.o.f.i.) wskazać, że celem instytucji sprzeciwu jest „zabezpieczenie interesów uczestników funduszy inwestycyjnych, zbiorczego portfela papierów wartościowych lub klientów, dla których towarzystwo wykonuje usługi doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelami instrumentów finansowych. Interes ten może zostać naruszony przez niekorzystny wpływ akcjonariusza na bezpieczne i stabilne zarządzanie towarzystwem. Analizowany instrument nadzoru służy do eliminowania potencjalnego zagrożenia dla chronionego interesu przez niedopuszczenie do nabycia lub objęcia akcji lub uzyskania pozycji akcjonariusza dominującego towarzystwa przez podmiot, który stwarza takie niebezpieczeństwo. Pozwala to na zaliczenie tego instrumentu do środków nadzoru prewencyjnego”. Zgodnie z art. 54h ust. 1 u.o.f.i. KNF zgłosi sprzeciw co do nabycia akcji lub praw z akcji lub co do stania się w inny sposób podmiotem dominującym towarzystwa funduszy inwestycyjnych w jednej z następujących sytuacji. Gdy podmiot składający zawiadomienie nie uzupełnił w wyznaczonym terminie braków w zawiadomieniu lub w załączanych do zawiadomienia dokumentach i informacjach, jak również wówczas, gdy podmiot składający zawiadomienie nie przekazał w terminie dodatkowych informacji lub dokumentów żądanych przez KNF, a także wtedy, gdy zgłoszenie sprzeciwu przez KNF uzasadnione będzie potrzebą ostrożnego i stabilnego zarządzania towarzystwem funduszy inwestycyjnych, z uwagi na możliwy wpływ podmiotu składającego zawiadomienie na towarzystwo funduszy inwestycyjnych lub z uwagi na ocenę sytuacji finansowej podmiotu składającego zamówienie. Zgłoszony przez KNF w ustawowym terminie — ze względu na zaistnienie w określonym stanie faktycznym jednej z powyższych przesłanek — sprzeciw przybiera formę decyzji administracyjnej, skutkującej zakazem realizacji przez podmiot zgłaszający czynności związanych z nabyciem akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych.

Sprzeciw KNF, jak trafnie wskazuje się w piśmiennictwie, zaliczany jest do kategorii środków nadzoru tego organu nad rynkiem finansowym (Dyl, 2012 r., s. 236; Lichosik, 2017, s. 190). Wskazuje się przy tym, że jest to środek prewencyjnego (zapobiegawczego) nadzoru reglamentacyjnego (Blicharz, 2009, s. 64–65), który umożliwi KNF decydowanie o podejmowaniu określonych czynności na rynku finansowym czy też mechanizm nadzoru wstępnego nad przepływami kapitałowymi (Wajda, 2011, s. 21). Sprzeciw jest władczym, jednostronnym rozstrzygnięciem organu nadzoru, wydanym wobec

indywidualnego adresata w konkretnej sprawie, tj. skierowanym wobec podmiotu dokonującego zgłoszenia zamiaru nabycia lub objęcia akcji lub praw z akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych, przyjmującym charakter zakazu prewencyjnego (Lichosik, 2017, s. 193). Wydanie sprzeciwu skutkuje bowiem zakazem podjęcia zamierzonego przez zawiadamiającego działania (tj. nabycia akcji towarzystw funduszy inwestycyjnych), co w istocie wiąże się z ograniczeniem swobody jego działalności. Ze względu na powyższe cechy, sprzeciw KNF co do nabycia przybierze formę prawną decyzji administracyjnej, do wydania której zastosowanie — w braku przepisów szczególnych — znajdują przepisy systemowe zawarte w Kodeksie postępowania administracyjnego (*argumentum ex art. 11 ust. 5 u.n.r.f.*).

W dwóch pierwszych sytuacjach powołanych powyżej wydanie sprzeciwu następuje z przyczyn formalnych (niemożność ustalenia stanu faktycznego i prawnego sprawy z uwagi na niekompletność informacji i danych). Natomiast w ostatniej sytuacji wydanie sprzeciwu następuje z przyczyn materialnych (ryzyko negatywnego wpływu podmiotu występującego z zawiadomieniem na prawidłowe działanie towarzystwa funduszy inwestycyjnych).

W tym miejscu należy wskazać — mając na uwadze, że przesłanka z art. 54h ust. 1 pkt 3 u.o.f.i. ma charakter *stricte* ocenny — że prawodawca sformułował kilka reguł interpretacyjnych odnośnie do jej rozumienia. I tak, zgodnie z art. 54h ust. 2 u.o.f.i., w ramach oceny istnienia przesłanki, o której mowa w art. 54 ust. 1 pkt 3 u.o.f.i., KNF bada, czy podmiot składający zawiadomienie wykazał, że:

daje rękojmię wykonywania swoich praw i obowiązków w sposób należyście zabezpieczający interesy uczestników funduszy inwestycyjnych, zbiorczego portfela papierów wartościowych lub klientów, dla których towarzystwo wykonuje usługi doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych;

- osoby, które będą kierować działalnością towarzystwa dają rękojmię prowadzenia spraw towarzystwa w sposób należyście zabezpieczający interesy uczestników funduszy inwestycyjnych, zbiorczego portfela papierów wartościowych lub klientów, dla których towarzystwo wykonuje usługi doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych oraz posiadają odpowiednie doświadczenie zawodowe;

- jest w dobrej kondycji finansowej, w szczególności w odniesieniu do aktualnego zakresu prowadzonej działalności, jak również wpływu realizacji planów inwestycyjnych na przyszłą sytuację finansową podmiotu składającego zawiadomienie i przyszłą sytuację finansową towarzystwa;

- zapewni przestrzeganie przez towarzystwo wymogów ostrożnościowych wynikających z przepisów prawa, w tym wymogów kapitałowych, kontroli wewnętrznej, zarządzania ryzykiem, a w szczególności, że struktura grupy, której towarzystwo stanie się częścią, umożliwić będzie sprawowanie efektywnego nadzoru oraz skuteczną wymianę informacji pomiędzy właściwymi organami nadzorczymi i ustalenie zakresów właściwości tych organów;

- środki finansowe związane z nabyciem akcji powodujących, że towarzystwo stanie się podmiotem zależnym, nie po-

chodzą z nielegalnych lub nieujawnionych źródeł oraz nie mają związku z finansowaniem terroryzmu ani w związku z zamierzonym nabyciem akcji nie zachodzi zwiększone ryzyko popełnienia przestępstwa, a także wystąpienia innych działań, związanych z wprowadzaniem do obrotu środków finansowych pochodzących z nielegalnych lub nieujawnionych źródeł lub finansowaniem terroryzmu.

Dodatkowo KNF dokonując oceny, o której mowa powyżej, uwzględni w szczególności, złożone w związku z postępowaniem, zobowiązania podmiotu dotyczące towarzystwa lub ostrożnego i stabilnego nim zarządzania.

Ocena wystąpienia tej przesłanki dokonywana przez KNF oparta jest zatem na uznaniu administracyjnym, przy czym KNF musi uwzględnić elementy wymienione w art. 54h ust. 2 i 3 u.o.f.i. Elementy te dotyczą trzech obszarów o kluczowym znaczeniu dla funkcjonowania towarzystwa funduszy inwestycyjnych, tj. obszaru personalnego, obszaru finansowego oraz obszaru operacyjnego i strategicznego. Zwornikiem pomiędzy tymi elementami jest to, by podmiot realizujący zamiar, o którym mowa w art. 54 ust. 1 u.o.f.i., nie wywierał negatywnego wpływu na prawidłowe działanie towarzystwa funduszy inwestycyjnych.

Kwestią budzącą wątpliwości w praktyce obrotu jest przy tym to, czy KNF przy ocenie ziszczenia się przesłanki z art. 54h ust. 1 pkt 3 u.o.f.i. analizuje wyłącznie elementy wymienione w treści art. 54h ust. 2–3 u.o.f.i., czy też analizuje również dodatkowe elementy. W powyższym kontekście należy przede wszystkim odwołać się do treści art. 2 u.n.r.f. i art. 4 u.n.r.k. (Kapijas, 2018, komentarz do art. 54h u.o.f.i.; wyrok WSA w Warszawie z 14.04.2008 r., VI SA/Wa 92/08), w których prawodawca określił cele poddania rynku kapitałowego nadzorowi KNF. W praktyce cele nadzoru nad rynkiem kapitałowym to podstawowe wartości, do których ochrony mają prowadzić wszystkie działania podejmowane i prowadzone przez organ nadzoru. Cele te powinny być brane przez KNF pod uwagę i realizowane przy podejmowaniu wszelkich działań o charakterze nadzorczym. W rezultacie KNF przy ocenie ziszczenia się przesłanki z art. 54h ust. 1 pkt 3 u.o.f.i. analizuje nie tylko elementy wymienione w treści art. 54h ust. 2–3 u.o.f.i., ale również dokonuje analizy transakcji z punktu widzenia celów stawianych wobec KNF przez prawodawcę. W praktyce zatem ocena elementów wymienionych w treści art. 54h ust. 2–3 u.o.f.i. będzie dokonywana poprzez pryzmat celów nadzorczych określonych w treści ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym i ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (wyrok WSA w Warszawie z 8.02.2011 r.; VI SA/Wa 2421/10, wyrok WSA w Warszawie z 24.10.2013 r. VI SA/Wa 1057/13).

Jakkolwiek norma z art. 54i u.o.f.i. jest rozwiązaniem o walorze *lex specialis* względem normy z art. 35 § 3 k.p.a., to norma ta nie wyłącza stosowania w tym postępowaniu zasady ogólnej szybkości postępowania (art. 12 k.p.a.). Oznacza to, że KNF powinna w sprawie wyrażenia sprzeciwu działać wnikliwie i szybko, posługując się przy tym najprostszymi środkami prowadzącymi do jej załatwienia. Komisja powinna przy tym dołożyć wszelkiej staranności, by sprawę załatwić jak najszybciej to tylko możliwe.

Sprzeciw KNF przyjmuje formę prawną decyzji administracyjnej. Treść sprzeciwu musi zatem odpowiadać rygorom for-

malnym decyzji administracyjnej z art. 107 k.p.a. Od sprzeciwu przysługuje środek prawny zwyczajny w postaci wniosku o ponowne rozpoznanie i rozpatrzenie sprawy przez ten sam organ (por. szerzej art. 127 § 3 k.p.a.). Od decyzji ostatecznej w sprawie przysługuje zaś skarga do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie (por. art. 50 i nast. p.p.s.a.). Należy przy tym wyraźnie wskazać, że strona jest również uprawniona wnieść skargę do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie od decyzji „pierwszoinstancyjnej” bez uprzedniego skorzystania z prawa do zwrócenia się do KNF z wnioskiem o ponowne rozpatrzenie sprawy (*argumentum ex art. 53 § 1 p.p.s.a.*). W tym miejscu warto wskazać, że w przypadku uchylecia przez sąd administracyjny decyzji w sprawie sprzeciwu, termin z art. 54i ust. 1 u.o.f.i. będzie biegł od dnia, w którym KNF doręczono prawomocny wyrok sądu administracyjnego. Należy przy tym zastrzec, że przepis z art. 54k u.o.f.i. w sposób autonomiczny określa chwilę (dzień) zapoczątkowującą bieg terminu do doręczenia przez KNF stronie sprzeciwu, w przypadku gdy sąd administracyjny uchylił uprzednio wydaną decyzję w przedmiocie sprzeciwu. W takim wypadku termin 60 dni roboczych na doręczenie decyzji biegnie od dnia, w którym KNF doręczono prawomocny wyrok sądu administracyjnego. Celowe jest przy tym przypomnienie, że prawomocnym wyrokiem sądu administracyjnego jest wyrok, co do którego nie przysługuje środek odwoławczy.

W celu uniknięcia hipotetycznej negatywnej sytuacji, w której to podmiot występujący do KNF zawiadomieniem będzie uniemożliwiał skuteczne doręczenie mu sprzeciwu, a tym samym doprowadzi do upływu terminu do wyrażenia przez KNF sprzeciwu, prawodawca wskazał, że dla zachowania terminu z art. 54i ust. 1 u.o.f.i. wystarczające jest nadanie decyzji w placówce pocztowej operatora w rozumieniu ustawy z 23.11.2012 r. — Prawo pocztowe (Dz.U. z 2018 r. poz. 2188 ze zm.). Decydującą dla zachowania terminu jest zatem data nadania w placówce pocztowej operatora wyznaczonego, a nie data doręczenia pisma. Przepis z art. 54i ust. 2 u.o.f.i. nakłada przy tym na KNF obowiązek nadania przesyłki z decyzją rozstrzygającą co do istoty sprawę zgłoszonego zawiadomienia w terminie maksymalnie 2 dni roboczych, liczoną od dnia wydania decyzji. Data nadania pisma w placówce pocztowej operatora wyznaczonego, jest równoznaczna z datą doręczenia tego pisma. Pismo to wchodzi zatem do obrotu prawnego już w momencie jego nadania (wysłania) w placówce pocztowej operatora wyznaczonego. Rozwiązanie to ma zatem charakter rozwiązania autonomicznego w relacji do rozwiązania systemowego z art. 39 k.p.a. — por. wyrok WSA w Warszawie z 30.10.2006 r., VII SA/Wa 1667/09, niepubl.; wyrok NSA z 10.11.2006 r. II OSK 1318/05, Legalis nr 232867. Konsekwencją powyższej konstatacji jest również to, że organ nadzoru, doręczając decyzję administracyjną w przedmiocie sprzeciwu odnośnie do nabycia znacznego pakietu akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych, nie może zastosować innej technicznej metody doręczenia, niż określonej w treści art. 54i ust. 2 u.o.f.i., tj. nadanie pisma w placówce pocztowej operatora wyznaczonego. Wykorzystanie przez ten organ jakiegokolwiek innej technicznej metody doręczenia stałoby bowiem w opozycji do literalnej treści art. 54i u.o.f.i. i prowadziłoby do wystąpienia sytuacji, w której tak doręczo-

na decyzja w przedmiocie sprzeciwu odnośnie do nabycia znacznego pakietu akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych nie weszłaby do obrotu. Na marginesie prowadzonych rozważań celowe jest zwrócenie uwagi, że *ratio legis* wprowadzenia autonomicznej, w relacji do określonych w treści Kodeksu postępowania administracyjnego, metody doręczenia decyzji administracyjnej w przedmiocie sprzeciwu, była konieczność zapobieżenia negatywnej sytuacji, w której podmiot zamierzający nabyć znaczny pakiet akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych stosuje różnorakie „wybiegi” proceduralne, by tym samym przesunąć w czasie moment doręczenia mu pisma.

Mechanizmy zabezpieczające wykonanie obowiązku z art. 54 i nast. u.o.f.i.

W tym miejscu wskażemy, że prawodawca w treści art. 54i u.o.f.i. wprowadził mechanizmy zabezpieczające realizację obowiązku zawiadomienia z art. 54 i nast. u.o.f.i. I tak w przypadku nabycia akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych z naruszeniem przepisów ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, takie działanie będzie związane w szczególności z brakiem możliwości wykonywania prawa głosu z tych akcji (Kidyba i Michalski, 2010; Kidyba i Michalski, 2014). Zakaz ten będzie miał przy tym charakter zakazu względnego i będzie mógł zostać uchylony wyłącznie przez KNF w przypadku spełnienia się przesłanek, o których jest mowa w art. 54m u.o.f.i.

W powyższym kontekście należy wskazać, że użyte w treści art. 54i ust. 1 u.o.f.i. sformułowanie „z akcji tych” wskazuje na wolę prawodawcy odnośnie do ograniczenia sankcji wyłącznie do tych akcji, których dotyczyło zawiadomienie z art. 54 i nast. u.o.f.i. Oznacza to, że w przypadku gdy dany akcjonariusz przed naruszeniem prawa w związku z realizacją zawiadomienia lub obowiązków związanych z zawiadomieniem posiadał legalnie nabyty pakiet akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych, to będzie mógł wykonywać prawo głosu z tego pakietu akcji. Natomiast nie będzie on uprawniony do wykonywania prawa głosu z akcji, o których mowa w art. 54 i nast. u.o.f.i.

Należy przy tym wskazać, że ustawowe wyłączenie możliwości oddania głosu podczas podejmowania uchwał skutkuje brakiem możliwości zaskarżenia uchwały walnego zgromadzenia. Zaskarżenie uchwały jest bowiem możliwe wyłącznie po spełnieniu określonych przesłanek z art. 422 § 2 ustawy z 15.09.2000 r. — Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2019 r. poz. 505 ze zm.), dalej k.s.h. Akcjonariusz, którego obejmuje sankcja z art. 54i ust. 1 u.o.f.i., jest uprawniony do wykonywania pozostałych uprawnień korporacyjnych, jak również wszelkich uprawnień majątkowych z akcji, których dotyczy sankcja (Opalski, 2016, s. 273–473; Matczyński, 2015, s. 993).

W przypadku podjęcia przez walne zgromadzenie towarzystwa funduszy inwestycyjnych uchwały, przy której podjęciu wykonano prawo głosu z akcji pozbawionych — na mocy sankcji z art. 54 ust. 1 u.o.f.i. — prawa głosu, uchwała taka

jest *ex lege* nieważna (powyższa zasada nie dotyczy przypadku, w którym uchwała została podjęta w sytuacji, gdy po odliczeniu głosów nieważnych będą spełnione wymogi odnośnie do quorum oraz odnośnie do większości głosów oddanych na walnym zgromadzeniu). Tym samym konsekwencją korporacyjną naruszenia obowiązków z art. 54 i nast. u.o.f.i. jest to, że uchwały podjęte na walnym zgromadzeniu towarzystwa funduszy inwestycyjnych będą dotknięte sankcją nieważności (co nie dotyczy sytuacji stypizowanej w nawiasie powyżej). Oznacza to, że sąd wyłącznie potwierdza w treści orzeczenia nieważność uchwały (to znaczy sama nieważność zachodzi *ex lege*, ale w celu wyeliminowania uchwały z obrotu prawnego konieczne jest jej zaskarżenie do sądu powszechnego w drodze powództwa o stwierdzenie nieważności z art. 425 k.s.h.; należy przy tym wskazać, że wyrok sądu ma charakter konstytutywny, a nieważność uchwały następuje *ex tunc* — por. uchwała składu 7 sędziów SN z 18.09.2013 r., III CZP 13/13; Legalis nr 731228. Zgodnie z art. 425 k.s.h. prawo do wniesienia przeciwko towarzystwu funduszy inwestycyjnych powództwa o stwierdzenie nieważności uchwały walnego zgromadzenia sprzecznej z art. 54l ust. 1 u.o.f.i. przysługuje zarówno osobom i organom, o których jest mowa w art. 422 k.s.h., jak i Komisji Nadzoru Finansowego (*argumentum ex art. 54l u.o.f.i.*). Należy przy tym wskazać, że zastosowania nie znajduje tu przepis z art. 189 ustawy z 17.11.1964 r. Kodeks postępowania cywilnego (zamiast wielu zob. Gessel-Kalinowska vel Kalisz, 2019, s. 11 i powoływane tam orzecznictwo). Prawo do wniesienia powyższego powództwa wygasa z upływem sześciu miesięcy od dnia, w którym uprawniony powziął wiadomość o uchwale, nie później jednak niż z upływem dwóch lat od dnia powzięcia uchwały. Powództwo o stwierdzenie nieważności uchwały walnego zgromadzenia spółki publicznej powinno być wniesione w terminie trzydziestu dni od dnia jej ogłoszenia, nie później jednak niż w terminie roku od dnia powzięcia uchwały. Należy przy tym zastrzec, że upływ wyżej powołanych terminów nie wyłącza możliwości podniesienia zarzutu nieważności uchwały.

Analizując mechanizmy zabezpieczające realizację obowiązku z art. 54 i nast. u.o.f.i. należy wskazać, że KNF jest dodatkowo uprawniona do wydania decyzji, w której treści nakaze danemu akcjonariuszowi zbycie akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych w oznaczonym — w treści decyzji — terminie. W przypadku zaś, gdy akcje nie zostaną zbyte w tak wyznaczonym terminie, KNF jest uprawniona nałożyć na akcjonariusza towarzystwa funduszy inwestycyjnych administracyjną karę pieniężną do wysokości 1.000.000 zł, jak również jest uprawniona cofnąć zezwolenie na wykonywanie przez towarzystwo działalności, o której mowa w art. 45 ust. 1 u.o.f.i. (Michór, 2009). Ten ostatni środek nadzoru następczego może budzić poważne kontrowersje. W przypadku jego wykorzystania będziemy mieli bowiem do czynienia z sytuacją, w której za naruszenie, którego dopuścił się akcjonariusz towarzystwa funduszy inwestycyjnych lub jego podmiot dominujący, konsekwencje poniosą pośrednio również inni akcjonariusze (w tym mniejszościowi, którzy w istocie nie mają większego wpływu na operacyjną i strategiczną działalność towarzystwa funduszy inwestycyjnych), jak i klienci korzystający z usług tego towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Należy zatem po-

stulować wykorzystywanie tego ostatniego mechanizmu przez KNF ze szczególną ostrożnością.

Trafnie przyjmuje się przy tym w orzecznictwie sądów administracyjnych (zob. wyrok NSA z 20.09.2019 r., II GSK 2392/17), że *ratio* rozwiązania sprowadzającego się do wyposażenia Komisji Nadzoru Finansowego w kompetencje z zakresu realizacji odpowiedzialności administracyjnej jest 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 — co należy podkreślić w odniesieniu do sankcji pieniężnej oraz jej wysokości — w celu prewencyjnego oddziaływania (w wymiarze indywidualnym i generalnym) na zachowania podmiotów nadzorowanych, wobec których jest (może być) stosowana, i których ma motywować do podejmowania zachowań zgodnych z prawem oraz przeciwdziałać zachowaniom niepożądanym.

Z powyższym łączy się jednocześnie — co nie może w jakimkolwiek przypadku wychodzić niejako na plan pierwszy — funkcja represyjna, bowiem 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 (wyrok WSA w Warszawie z 8.02.2011 r., VI SA/Wa 2421/10). W powyższym kontekście warto powołać wyrok, w którym Naczelny Sąd Administracyjny podkreślił, że „wysokość nakładanych kar co do zasady podlega kontroli z punktu widzenia sprawiedliwości, adekwatności do wagi, rodzaju i stopnia naruszenia prawa, proporcjonalności do możliwości płacniczych karanego, powinno być przy tym brane pod uwagę szeroko rozumiane kryterium racjonalności ingerencji organu w sferę prawną podmiotu z punktu widzenia celów, jakie swym działaniem organ zamierza osiągnąć” — wyrok NSA z 26.09.2017 r., II GSK 3595/15; por. także wyrok NSA z 17.02.2010 r., II GSK 401/09; Legalis nr 223701; wyrok NSA z 6.10.2009 r., II GSK 53/09; Legalis nr 219853; wyrok NSA z 6.10.2009 r., II GSK 54/09; Legalis nr 238139.

W tym miejscu konieczne jest podkreślenie okoliczności, że prawodawca równoległe wprowadził mechanizm łagodzenia dolegliwości sankcji z art. 54l ust. 1 u.o.f.i. I tak na mocy postanowień z art. 54m u.o.f.i. KNF uzyskała uprawnienie do uchylecia zakazu wykonywania prawa głosu lub udziału w czynnościach z zakresu reprezentacji. Postępowanie w sprawie uchylecia zakazu z art. 54l u.o.f.i. może być wszczęte wyłącznie na wniosek akcjonariusza lub podmiotu dominującego, których dotyczy zakaz. W przypadku złożenia wniosku, o którym mowa w art. 54m u.o.f.i., przez inny podmiot niż akcjonariusz lub podmiot dominujący, których dotyczy zakaz, zastosowanie znajdzie przepis z art. 61a k.p.a. Przedmiotowy wniosek musi zawierać elementy obligatoryjne wniosku z art. 63 k.p.a., a także informacje, o których mowa w art. 54b ust. 1 u.o.f.i.

Użycie w treści art. 54m u.o.f.i. sformułowania „w szczególności uzasadnionych przypadkach” (podwójna kwalifikacja) wskazuje na intencję prawodawcy odnośnie do konieczności

dokonywania wykładni ścisłej normy z art. 54m u.o.f.i. Komisja jest w rezultacie uprawniona uchylić sankcję z art. 54l u.o.f.i. wyłącznie w obliczu kumulatywnego spełnienia się dwóch przesłanek. Po pierwsze, w sytuacji gdy wymagają tego interesy towarzystwa funduszy inwestycyjnych oraz jego klientów. Po drugie, w sytuacji gdy wnioskodawca wykaże, że nie zachodzi przesłanka negatywnego wpływu wnioskodawcy na funkcjonowanie towarzystwa funduszy inwestycyjnych, o której mowa w art. 54h ust. 1 pkt 3 u.o.f.i. Rozstrzygnięcie KNF przyjmie tu formę prawną decyzji administracyjnej. Od decyzji tej przysługuje środek prawny zwyczajny w postaci wniosku o ponowne rozpoznanie i rozpatrzenie sprawy przez ten sam organ (por. szerzej art. 127 § 3 k.p.a.). Od decyzji ostatecznej w sprawie przysługuje zaś skarga do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie (por. szerzej art. 50 i n. p.p.s.a.). Należy przy tym wyraźnie wskazać, że strona jest również uprawniona wnieść skargę do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie od decyzji „pierwszoinstancyjnej” bez uprzedniego skorzystania z prawa do zwrócenia się do KNF z wnioskiem o ponowne rozpatrzenie sprawy (*argumentum ex art. 53 § 1 p.p.s.a.*)

Podsumowanie

Analiza problemów prawnych powstających na gruncie transakcji nabywania znacznych pakietów akcji towarzystw funduszy inwestycyjnych prowadzi do sformułowania kilku poniższych konkluzji.

Po pierwsze, należy zauważyć, że implementacja przepisów dyrektywy 2007/44/WE do krajowego porządku normatywnego została dokonana w sposób wywołujący daleko idące wątpliwości, które ogniskują się zasadniczo w sferze pro-

ceduralnoprawnej. Występowanie tych wątpliwości jest niekorzystne z co najmniej kilku powodów. Generują one bowiem liczne problemy w sferze praktyki postępowań administracyjnych dotyczących kwestii nabycia znacznego pakietu akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Problemy te mogą zaś dezorganizować przebieg samej transakcji nabycia, a tym samym generować niepotrzebne koszty dla stron transakcji.

Po drugie, przepisy z art. 54 i nast. u.o.f.i., określające postępowanie przed KNF w sprawie zajęcia stanowiska odnośnie do nabycia znacznego pakietu akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych, często tworzą rozwiązania autonomiczne w relacji do rozwiązań przyjętych na gruncie Kodeksu postępowania administracyjnego. Kluczowe jest przy tym wskazanie, że niektóre z tych rozwiązań budzą wątpliwości co do zapewnienia przez nie należytego poziomu ochrony dla sfery praw i interesów strony postępowania (jak np. przyjęcie rozwiązania, że data nadania decyzji w przedmiocie sprzeciwu jest równoznaczna dacie jej doręczenia).

Po trzecie, wskazane w niniejszej publikacji wątpliwości powstałe na gruncie stosowania przepisów z art. 54 i nast. u.o.f.i. mogą być i są eliminowane w drodze zastosowania wykładni systemowej lub też pro unijnej.

Po czwarte wreszcie, należy wskazać, że kontrola przepływów kapitałowych w obrębie towarzystwa funduszy inwestycyjnych jest — jak się wydaje — silnym i skutecznym mechanizmem pozwalającym na zapewnienie, że decydujący wpływ na jego funkcjonowanie będą mieli wyłącznie akcjonariusze dający rękojmię prawidłowego i stabilnego jego funkcjonowania oraz należytego uwzględnienia, w toku prowadzonej przez towarzystwo działalności, interesów uczestników funduszy inwestycyjnych reprezentowanych przez to towarzystwo, a tym samym minimalizujący ryzyko wystąpienia naruszenia interesów uczestników funduszy.

Przypisy/Notes

¹ Przy obliczaniu terminów określonych w dniach roboczych nie uwzględnia się dnia, w którym nastąpiło zdarzenie początkujące bieg tego terminu i do biegu terminu wlicza się wyłącznie dni robocze. Upływ ostatniego z wyznaczonej liczby dni roboczych uważa się za koniec terminu. Dniami roboczymi są wszystkie dni roku, za wyjątkiem dni uznanych za dni wolne od pracy. Dni wolne od pracy określa ustawa z 18.01.1951 r. o dniach wolnych od pracy (Dz.U. nr 4, poz. 28 ze zm.). Zgodnie z jej postanowieniami dniami wolnymi od pracy są wszystkie niedziele oraz takie dni, jak: 1 stycznia — Nowy Rok; 6 stycznia — Święto Trzech Króli; pierwszy i drugi dzień Wielkiej Nocy; 1 maja — Święto Państwowe; 3 maja — Święto Narodowe Trzeciego Maja; pierwszy dzień Zielonych Świątek; dzień Bożego Ciała; 15 sierpnia — Wniebowstąpienie Najświętszej Maryi Panny; 1 listopada — Wszystkich Świętych; 11 listopada — Narodowe Święto Niepodległości; 25 grudnia — pierwszy dzień Bożego Narodzenia; 26 grudnia — drugi dzień Bożego Narodzenia. Zawarty we wskazanej ustawie katalog dni jest katalogiem zamkniętym — por. szerzej postanowienie NSA z 29.04.2009 r. II GZ 91/09, Legalis nr 274667; postanowienie NSA z 3.03.2008 r., II OZ 182/08, Legalis nr 128226.

Bibliografia/References

Literatura/Literature

- Adamiak, B. (2012). W: Adamiak B., Borkowski J., *Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz*, Warszawa, s. 392.
- Adamiak, B., Borkowski, J. (1994). Głosa do wyroku NSA z 26.01.1993 r. (II SA 930/92), *Radca Prawny*, 3, s. 82.
- Bąkowski, T. (2010). W sprawie „milczącej zgody organu”. *Państwo i Prawo*, 3, s. 109.
- Blicharz, R. (2009) / Środki reglamentacyjne komisji nadzoru finansowego. W: Szwajdler, W. (red.), Nowicki, H. (red.), *Księga jubileuszowa prof. dr. hab. Stanisława Jędrzejewskiego*, Toruń, s. 71.
- Bogusz, M. (2012). Weryfikacja sytuacji prawnej ukształtowanej w wyniku milczenia organu administracji publicznej, *Gdańskie Studia Prawnicze*, 27, s. 49.
- Dobosz, P. (2011). *Milczenie i bezczynność w prawie administracyjnym*, Kraków 2011, s. 393.
- Elżanowski, F. (2013). W: Wierzbowski, M. (red.), Wiktorowska, A. (red.), *Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz*, Warszawa, s. 424–425.
- Dyl, M. (2011). Termin prawa materialnego a podstawa prawna wydania decyzji administracyjnej, *Głosa*, 4, s. 48.
- Gapski, M. (2014). Nieuwzględnienie upływu terminu materialnego w prawie administracyjnym. W: Duniewska, Z. (red.), *Dobra chronione w prawie administracyjnym*, Warszawa, s. 397.

- Gessel-Kalinowska vel Kalisz, B. (2019). Pojęcie interesu prawnego w powództwie o ustalenie a prawo do sądu — wprowadzenie do dyskusji. *Analiza badań statystycznych, Przegląd Prawa Handlowego*, 1, s. 11–20.
- Hauser, R. (red.), Wierzbowski, M. (red.). (2017). *Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz*, Warszawa, komentarz do art. 122a i nast. k.p.a.
- Kapijas, M. (2018). W: A. Kidyba (red.), *Ustawa o funduszach inwestycyjnych. Komentarz. Tom I. Art. 1–157*, Warszawa, komentarz do art. 54 u.o.f.i.
- Kidyba, A., Michalski, M. (2010). W: Kidyba, A. (red.), *Spółka akcyjna*, Warszawa, LEX/el., Część 5. Ustrój Korporacyjno-Organizacyjny Spółki Akcyjnej, Rozdział 1. Status prawny akcjonariusza w spółce akcyjnej, § 4. Postacie poszczególnych uprawnień korporacyjnych reprezentowanych przez akcje, 3. Prawo głosu
- Kidyba, A., Michalski, M. (2014). W: Kidyba, A. (red.), *Spółka akcyjna*, Warszawa, LEX/el., Część 4. Obrót akcjami i zasady rozporządzania nimi, Rozdział 2. Wtórny obrót akcjami, § 2. Reżim prawny wtórnego obrotu akcjami, 1. Reżim właściwym dla obrotu tradycyjnego.
- Kocowski, T. (2009). Prewencyjny nadzór reglamentacyjny. W: *Księga Jubileuszowa Prof. dr hab. Stanisława Jędrzejewskiego*. Toruń, s. 269.
- Lichosik, A. (2017). Sprzeciw Komisji Nadzoru Finansowego jako środek nadzoru organu administracji publicznej na rynku kapitałowym, *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska*, 64 (2), s. 190.
- Mataczyński, M. (2011). *Cywilnoprawne skutki naruszenia obowiązków nabywców znacznych pakietów akcji spółek publicznych*, Warszawa 2011, LEX/el.
- Mataczyński, M. (2015). Komentarz do art. 106l ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. W: Sójka, T. (red.), *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, Warszawa, s. 993.
- Michór, A. (2009). *Odpowiedzialność administracyjną w obrocie instrumentami finansowymi*, Warszawa.
- Mikuła, A., Piotrowska, A. (2006). Ograniczenia w rozporządzaniu akcjami, *Prawo Spółek*, 5, s. 21.
- Mroczkowski, R. (2011). *Nadzór nad funduszami inwestycyjnymi*, Warszawa, LEX/el.
- Mroczkowski, R. (2014). W: R. Mroczkowski (red.), *Ustawa o funduszach inwestycyjnych. Komentarz*, Warszawa, LEX/el., komentarz do art. 54h u.o.f.i.
- Opalski, A. (2016). Prawa i obowiązki akcjonariuszy. W: S. Sołtysiński (red.), *System Prawa Prywatnego, t. 17B. Prawo spółek kapitałowych*, Warszawa, s. 273–473.
- Pawelczyk, M., Tałaj, R. (2008). Statutowe obowiązki informacyjne nabywcy akcji a wykonywanie prawa głosu przez akcjonariusza, *Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego*, 3, s. 2.
- Piecha, J. (2018). *Sprzeciw w prawie administracyjnym*, Praca doktorska przygotowana pod kierunkiem prof. dr hab. Jacka Jagielskiego, Wydział Prawa i Administracji Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa, praca doktorska dostępna jest w bibliotece Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Warszawskiego.
- Spyra, M. (2000). Reglamentacja nabywania akcji banków — analiza art. 25–28 ustawy — Prawo bankowe, *Prawo Bankowe*, 7–8, s. 97.
- Stahl, M. (2013). Koncepcja milczenia jako prawnej formy działania administracji publicznej. W: Hauser, R., Niewiadomski, Z., Wróbel, A. (red.), *System Prawa administracyjnego. Tom 5. Prawne formy działania administracji*, Warszawa, s. 393.
- Stankiewicz, R. (2013). W: Wierzbowski, M., Wiktorowska, A. (red.), *Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz*, Warszawa, s. 370.
- Stankiewicz, R. (2018). W: Wierzbowski, M., Hauser, R. (red.), *Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz*, Warszawa, komentarz do art. 57 k.p.a., s. 562.
- Szalewska, M. (2010). Klauzula generalna fikcji pozytywnego rozstrzygnięcia w sprawach administracyjnych przedsiębiorców, *Administracja. Teoria. Dydaktyka. Praktyka*, 4, s. 71.
- Szewczyk, M. (1999). *Nadzór w materialnym prawie administracyjnym*, Poznań.
- Wajda, P. (2011). Nadzór wstępny nad inwestorami instytucjonalnymi w obrębie polskiego rynku giełdowego (część II), *Przegląd Prawa Publicznego*, 10, s. 21.
- Wincenciak, M. (2014). Funkcje terminów materialnych w Prawie budowlanym — próba rekonstrukcji dóbr prawem chronionych. W: Duniewska, Z. (red.), *Dobra chronione w prawie administracyjnym*, Warszawa, s. 390.
- Dyl, M. (2012). *Środki nadzoru na rynku kapitałowym*, Warszawa, s. 236.
- Wróbel, A. (2009). W: Jaśkowska, M., Wróbel, A., *Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz*, Warszawa, s. 366.

Orzecznictwo/Judgments

- Postanowienie NSA z 3.03.2008 r. (II OZ 182/08), *Legalis* nr 128226.
- Postanowienie NSA z 29.04.2009 r. (II GZ 91/09), *Legalis* nr 274667.
- Uchwała składu 7 sędziów SN z 18.09.2013 r. (III CZP 13/13); *Legalis* nr 731228.
- Wyrok NSA z 26.01.1993 r. (II SA 930/92), „Wokanda” 1993/7, poz. 20.
- Wyrok NSA z 15.01.1998 r. (II SA 1178/97), niepubl.
- Wyrok NSA z 13.05.1999 (II SA 161/99), *LEX* nr 46259.
- Wyrok NSA z 4.02.2000 r. (I SA/Lu 4/98); *orzeczenie.nsa.gov.pl*.
- Wyrok NSA z 14.04.2000 r. (III SA 1876/99), <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/83FEFBF2560> (dostęp: 30.03.2020 r.).
- Wyrok NSA z 25.09.2001 r. (III SA 3330/00), *Legalis* nr 51435.
- Wyrok NSA z 23.04.2002 r. (I SA 2453/00), *Legalis* nr 280285.
- Wyrok NSA z 28.04.2003 r. (II SA 3953/01), *LEX* nr 157739.
- Wyrok NSA z 24.11.2005 r. (II OSK 257/05), *Legalis* 271671.
- Wyrok NSA z 10.11.2006 r. (II OSK 1318/05), *Legalis* nr 232867.
- Wyrok NSA z 13.03.2007 r. (II OSK 445/06), *LEX* nr 341353.
- Wyrok NSA z 28.08.2007 r. (I OSK 1801/06), *LEX* nr 372667.
- Wyrok NSA z 6.09.2007 r. (I OSK 1819/06), *LEX* nr 496317.
- Wyrok NSA z 11.02.2009 r. (II GSK 763/08), <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/3A67B137FC> (dostęp: 30.03.2020 r.).
- Wyrok NSA z 6.10.2009 r. (II GSK 53/09); *Legalis* nr 219853.
- Wyrok NSA z 6.10.2009 r. (II GSK 54/09), *Legalis* nr 238139.
- Wyrok NSA z 17.02.2010 r. (II GSK 401/09); *Legalis* nr 223701.
- Wyrok NSA z 21.07.2010 r. (II GSK 704/09), *Legalis* nr 305018.
- Wyrok NSA z 19.07.2012 r. (II GSK 1006/11), *Legalis* nr 779733.
- Wyrok NSA z 15.04.2015 r. (II GSK 450/14), <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/76560CCD8F> (dostęp: 30.03.2020 r.).

Wyrok NSA z 26.09.2017 r. (II GSK 3595/15), <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/0F69F1E283> (dostęp: 30.03.2020 r.).
Wyrok NSA z 9.10.2018 r. (II OSK 2505/18); Legalis nr 1850201.
Wyrok NSA z 15.01.2019 r. (II OSK 2947/18); Legalis nr 1871774.
Wyrok NSA z 2.04.2019 r. (II OSK 3473/18); Legalis nr 1895393.
Wyrok NSA z 20.09.2019 r. (II GSK 2392/17), <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/105D4320C3> (dostęp: 30.03.2020 r.).
Wyrok WSA w Gliwicach z 30.06.2010 r. (I OSK 81/10), Legalis nr 271462.
Wyrok WSA w Gliwicach z 7.11.2019 r. (I SA/Gl 954/19), Legalis nr 2260516.
Wyrok WSA w Lublinie z 9.10.2018 r. (II SA/Lu 588/18), Legalis nr 1850292.
Wyrok WSA w Szczecinie z 9.01.2008 r. (II SA/Sz 858/07), LEX nr 466053.
Wyrok WSA w Warszawie z 10.01.2006 r. (VII SA/Wa 1031/05), LEX nr 220797.
Wyrok WSA w Warszawie z 6.12.2006 r. (III SA/Wa 2385/06), LEX nr 328511.
Wyrok WSA w Warszawie z 30.10.2006 r. (VII SA/Wa 1667/09), niepubl.
Wyrok WSA w Warszawie z 13.09.2007 r. (IV SA/Wa 2413/06), LEX nr 401729.
Wyrok WSA w Warszawie z 14.04.2008 r. (VI SA/Wa 92/08), <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/E6694B950D> (dostęp: 30.03.2020 r.).
Wyrok WSA w Warszawie z 24.09.2008 r. (VI SA/WA 301/08), Legalis nr 281309.
Wyrok WSA w Warszawie z 8.12.2010 r. (VI SA/WA 2016/10), Legalis nr 392691.
Wyrok WSA w Warszawie z 8.02.2011 r. (VI SA/Wa 2421/10), <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/F170A00E12> (dostęp: 30.03.2020 r.).
Wyrok WSA w Warszawie z 8.02.2011 r. (VI SA/Wa 2421/10), <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/F170A00E12> (dostęp: 30.03.2020 r.).
Wyrok WSA w Warszawie z 20.06.2013 r. (VI SA/WA 1102/13), Legalis nr 791126.
Wyrok WSA w Warszawie z 24.10.2013 r. (VI SA/Wa 1057/13), <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/908CCDDDAE> (dostęp: 30.03.2020 r.).

Akty prawne/Legal acts

Rozporządzenie Ministra Finansów z 20.08.2010 r. w sprawie dokumentów załączanych do zawiadomień o zamiarze nabycia albo objęcia akcji lub praw z akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych lub o zamiarze stania się podmiotem dominującym towarzystwa funduszy inwestycyjnych (Dz.U. nr 161, poz. 1083).
Ustawa z 18.01.1951 r. o dniach wolnych od pracy (Dz.U. nr 4, poz. 28 ze zm.)
Ustawa z 14.06.1960 r. — Kodeks postępowania administracyjnego (Dz.U. z 2020 r. poz. 256 ze zm.), dalej k.p.a.
Ustawa 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.
Ustawa z 15.09.2000 r. — Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2019 r. poz. 505 ze zm.), dalej k.s.h.
Ustawa z 30.08.2002 r. — Prawo o postępowaniu przed sądami administracyjnymi (Dz.U. z 2019 r. poz. 2325 ze zm.), dalej p.p.s.a.
Ustawa z 29.07.2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. z 2020 r. poz. 1871 ze zm.), dalej u.n.r.k.
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.), dalej u.o.o.p.
Ustawa z 21.07.2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. z 2020 r. poz. 180 ze zm.), dalej u.n.r.f.
Ustawa z 23.11.2012 r. — Prawo pocztowe (Dz.U. z 2018 r. poz. 2188 ze zm.).
Ustawa z 11.09.2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (Dz.U. z 2019 r. poz. 1844 ze zm.), dalej u.d.u.r.

Dr hab. Beata Kozłowska-Chyła

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

Dr hab. Beata Kozłowska-Chyła

An assistant professor at the Faculty of Law and Administration of the University of Warsaw, a legal adviser, and 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 odpowiada za obszar tzw. *Regulatory*.

Dr hab. Paweł Wajda, prof. UW

A 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 so-called *regulatory*.

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

www.pwe.com.pl

