



**PIERWSZY PREZES
SĄDU NAJWYŻSZEGO
RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ**

BSA I-021-513/15

SEKRETARIAT Z-CY SZEFA KS

L. dz. AP- 173 - 270/15

Data wpływu 25.01.2016

Do druku nr 70

Warszawa, dnia 22 stycznia 2016 r.

**Pan
Adam Podgórski
Zastępca Szefa
Kancelarii Sejmu**

Szanowny Panie Ministrze,

W odpowiedzi na pismo z dnia 7 grudnia 2015 r., GMS-WP-173-270/15 uprzejmie przesyłam uwagi Sądu Najwyższego do **rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz niektórych innych ustaw.**

Z poważaniem

Prof. dr hab. Małgorzata Gersdorf



SĄD NAJWYŻSZY
BIURO STUDIÓW i ANALIZ
Pl. Krasińskich 2/4/6, 00-951 Warszawa
BSA I-021-513/15

Warszawa, dnia 22 stycznia 2016 r.

OPINIA

o rządowym projekcie ustawy o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz niektórych innych ustaw

Zasadniczym celem opiniowanego projektu jest zmiana ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2013 r. poz. 1382 ze zm., dalej: ustawa o ofercie) poprzez jej dostosowanie do prawa Unii Europejskiej. W szczególności przyjęcie nowelizacji ma stanowić implementację dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/50/UE z dnia 22 października 2013 r. zmieniającej dyrektywę 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym, dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych oraz dyrektywę Komisji 2007/14/WE ustanawiającą szczegółowe zasady wdrożenia niektórych przepisów dyrektywy 2004/109/WE (Dz.Urz. UE L 294 z 06.11.2013, s. 13, ze zm.). Projekt zasadniczo odpowiada celom przyjętym w prawie Unii Europejskiej, a przedstawiane poniżej uwagi mają w przeważającej mierze charakter precyzujący i redakcyjny.

Maksymalna wysokość kar administracyjnych, jakie mogą być nałożone na emitenta za naruszenie obowiązków określonych w dyrektywie 2004/109/WE została w projekcie określona na poziomie 40 000 000 zł (art. 96 ust. 1e ustawy o ofercie w brzmieniu proponowanym w art. 1 pkt 34 lit. d projektu oraz art. 97 ust. 1a pkt 2 ustawy o ofercie w brzmieniu proponowanym w art. 1 pkt 36 lit. b projektu). W przypadku osób fizycznych górna granica kary wynosi 8 000 000 zł (art. 96 ust. 6 pkt

2 ustawy o ofercie w brzmieniu proponowanym w art. 1 pkt 34 lit. f projektu, art. 96 ust. 6a pkt 2 ustawy o ofercie w brzmieniu proponowanym w art. 1 pkt 34 lit. g projektu, art. 97 ust. 1a pkt 1 ustawy o ofercie w brzmieniu proponowanym w art. 1 pkt 36 lit. b projektu, art. 97 ust. 6 i 7 ustawy o ofercie w brzmieniu proponowanym w art. 1 pkt 36 lit. d projektu). Powstają wątpliwości, czy odpowiada to postanowieniom art. 28b ust. 1 lit. c dyrektywy 2004/109/WE w brzmieniu ustalonym w art. 1 pkt 20 dyrektywy 2013/50/UE. Według powyższych przepisów dyrektywy organy państw członkowskich powinny mieć możliwość zastosowania kar administracyjnych w wysokości co najmniej 10 000 000 Euro w przypadku osób prawnych i 2 000 000 Euro w przypadku osób fizycznych. Przy tym jednoznacznie określono sposób przeliczenia tych wartości na waluty państw członkowskich. Wydaje się zatem, że w ustawie wysokość kar powinna być określona w złotych, zgodnie z kursem określonym w dyrektywie.

Zgodnie z projektem odpowiedzialność osób fizycznych za naruszenie określonych obowiązków wynikających z dyrektywy 2004/109/WE powstaje jedynie w przypadku naruszeń kwalifikowanych, określonych w treści przepisu jako „rażące” (art. 96 ust. 6 pkt 2 ustawy o ofercie w brzmieniu proponowanym w art. 1 pkt 34 lit. f projektu, art. 96 ust. 6a pkt 2 ustawy o ofercie w brzmieniu proponowanym w art. 1 pkt 34 lit. g projektu, art. 97 ust. 6 i 7 ustawy o ofercie w brzmieniu proponowanym w art. 1 pkt 36 lit. d projektu). Jednocześnie przesłanki takiej brak w samej dyrektywie. Niezależnie od oceny trafności przyjęcia przez prawodawcę unijnego danych rozwiązań dotyczących przesłanek nakładania kar administracyjnych oraz ich wysokości, należy zauważyć, że w dyrektywie przewidziano odpowiedzialność również za naruszenia nie mające rażącego charakteru.

Zgodnie z projektem wysokość kary administracyjnej nakładanej na osobę fizyczną w przypadku naruszenia obowiązków wynikających z dyrektywy została określona poprzez wskazanie jej maksymalnej kwoty (art. 96 ust. 6 pkt 2 ustawy o ofercie w brzmieniu proponowanym w art. 1 pkt 34 lit. f projektu, art. 96 ust. 6a pkt 2 ustawy o ofercie w brzmieniu proponowanym w art. 1 pkt 34 lit. g projektu, art. 97 ust. 1a pkt 1 ustawy o ofercie w brzmieniu proponowanym w art. 1 pkt 36 lit. b projektu, art. 97 ust. 6 i 7 ustawy o ofercie w brzmieniu proponowanym w art. 1 pkt 36 lit. d projektu). Poza jednym przepisem (art. 97 ust. 1a pkt 1 ustawy o ofercie w brzmieniu proponowanym w art. 1 pkt 36 lit. b projektu) nie przewidziano jednak alternatywnego wskazania górnej granicy kary jako dwukrotnej wysokości osiągniętej korzyści lub unikniętej straty. Tymczasem według art. 28b ust. 1 lit. c dyrektywy 2004/109/WE w brzmieniu ustalonym w art. 1 pkt 20 dyrektywy 2013/50/UE zarówno w przypadku

osób fizycznych, jak i prawnych maksymalną karę stanowi albo kwota wymieniona wprost w dyrektywie albo dwukrotna wartość korzyści lub strat – w zależności od tego, która z nich jest wyższa.

W art. 96 ust. 1h ustawy o ofercie w brzmieniu proponowanym w art. 1 pkt 34 lit. d projektu oraz w art. 97 ust. 1f ustawy o ofercie w brzmieniu proponowanym w art. 1 pkt 36 lit. b projektu określono otwarty katalog okoliczności branych pod uwagę przy ustalaniu wysokości kar administracyjnych nakładanych przez Komisję Nadzoru Finansowego. Projektowana regulacja odbiega od treści dyrektywy. W projekcie ustawy brakuje zarówno jednej z przesłanek szczegółowych, jak i sformułowania, że przy wymierzaniu kary należy brać pod uwagę wszelkie istotne okoliczności. Wydaje się, że nie ma przeszkód, aby zawrzeć w ustawie przepisy stanowiące dokładne odzwierciedlenie brzmienia dyrektywy.

W przypadku kar nakładanych przez Komisję Nadzoru Finansowego nie określono jednoznacznie w jakiej formie to następuje. Należałoby rozważyć doprecyzowanie przepisów poprzez wskazanie, że działanie Komisji przybiera postać decyzji administracyjnej.

W art. 96 ust. 10c ustawy o ofercie w brzmieniu proponowanym w art. 1 pkt 34 lit. j projektu określono sytuacje, w których dopuszczalne jest opóźnienie przekazania do publicznej wiadomości informacji o nałożeniu kary administracyjnej albo podanie jej w wersji zanonimizowanej. Z art. 29 ust. 1 lit. c dyrektywy 2004/109/WE w brzmieniu ustalonym w art. 1 pkt 20 dyrektywy 2013/50/UE wynika, że jest to dopuszczalne m.in. w przypadku, gdy publikacja wyrządziłaby niewspółmierną i poważną szkodę zaangażowanym instytucjom lub osobom fizycznym. Tymczasem w projekcie jest mowa wyłącznie o niewspółmiernej i znaczącej szkodzie dla uczestników rynku kapitałowego. Nie jest wykluczona sytuacja, w której przekazanie pełnej informacji byłoby niecelowe ze względu na skutki dla podmiotów poza rynkiem kapitałowym. W takim przypadku również można dopuścić opóźnienie lub zanonimizowanie informacji o nałożeniu kary. Powyższe rozwiązanie jest zgodne z dyrektywą, a nie wydaje się, aby w tym zakresie istniały okoliczności przemawiające za zaostrzeniem przewidzianej w niej odpowiedzialności.

W art. 4 pkt 29 ustawy o ofercie w brzmieniu proponowanym w art. 1 pkt 2 projektu zawarto definicję pozycji długiej. Stwierdzono, że jest to sytuacja, w której podmiot oczekuje uzyskania bezpośredniej korzyści ekonomicznej w przypadku wzrostu ceny danego instrumentu finansowego. Powyższe sformułowanie budzi wątpliwości z uwagi na brak precyzji, wynikający zarówno z odwołania się do pojęcia sytuacji, jak również nacechowanego subiektywnie pojęcia oczekiwania. Biorąc pod

uwagę, że pojęcie pozycji długiej należy do języka ekonomicznego, należałoby rozważyć wykorzystanie bardziej jednoznacznych definicji przyjmowanych w tej dziedzinie.

Przepis karny art. 99 ust. 2 ustawy o ofercie w brzmieniu proponowanym w art. 1 pkt 39 projektu został sformułowany w sposób niedostatecznie precyzyjny. Z jego treści nie wynika jednoznacznie, w jakich przypadkach penalizowane jest zachowanie sprawcy polegające na zachęcaniu do nabycia lub objęcia papierów wartościowych. W celu zapewnienia precyzyjności regulacji, szczególnie pożądanej w przypadku zakazu karnego, można zaproponować jej podzielenie na dwa odrębne przepisy. Jeden z nich mógłby dotyczyć zachęcania do nabycia lub objęcia papierów wartościowych, a drugi – pozostałych zachowań objętych proponowaną treścią zakazu.