

NADZÓR NAD RYNKIEM FINANSOWYM NADZÓR NAD RYNKIEM KAPITAŁOWYM

Komentarz

redakcja naukowa Robert Zawłocki

Wojciech Kapica, Piotr Kempański, Klaudia Lewandowska
Juditha Majcher, Robert Pakla, Łukasz Pilarczyk
Zofia Wojciechowska, Rafał Wojciechowski

KOMENTARZE PRAKTYCZNE

NADZÓR NAD RYNKIEM FINANSOWYM NADZÓR NAD RYNKIEM KAPITAŁOWYM

Komentarz

redakcja naukowa Robert Zawłocki

Wojciech Kapica, Piotr Kempieński, Klaudia Lewandowska
Juditha Majcher, Robert Pakła, Łukasz Pilarczyk
Zofia Wojciechowska, Rafał Wojciechowski

KOMENTARZE PRAKTYCZNE

Stan prawny na 1 czerwca 2025 r.

Wydawczyni
Anna Kubuj-Kacperek

Redaktorka prowadząca
Paulina Ambroży

Opracowanie redakcyjne
Violet Design

Projekt okładek serii
Wojtek Janikowski, Przemek Dębowski

Poszczególne artykuły opracowali:

Robert Zawłocki: Wstęp

Wojciech Kapica: **u.n.r.f.** – art. 3e–3l, art. 18; **u.n.r.k.** – art. 1, art. 3–3b, art. 23i–23j

Piotr Kempański: **u.n.r.f.** – art. 18k–18z, art. 65–69; **u.n.r.k.** – art. 41

Klaudia Lewandowska: **u.n.r.f.** – art. 4–5, art. 6b, art. 16, art. 18a–18j, art. 70–76;

u.n.r.k. – art. 13, art. 23a–23f, art. 38

Juditha Majcher: **u.n.r.f.** – art. 3m–3v, art. 16a–17aa;

u.n.r.k. – art. 26–32, art. 34–34b, art. 35a–37a, art. 38a

Robert Pakla: **u.n.r.f.** – art. 6–6a, art. 17b–17g; **u.n.r.k.** – art. 20–23

Łukasz Pilarczyk: **u.n.r.f.** – art. 20a–20c;

u.n.r.k. – art. 24–24a, art. 32a–33, art. 35, art. 39–40, art. 42–47a

Zofia Wojciechowska: **u.n.r.f.** – art. 7–11c, art. 13–15, art. 19–20;

u.n.r.k. – art. 7–12a, art. 17–19a

Rafał Wojciechowski: **u.n.r.f.** – art. 1–3d, art. 12–12b, art. 77–82;

u.n.r.k. – art. 2, art. 3c–5, art. 23g–23h, art. 25, art. 53–58

© Copyright by Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o., 2025

ISBN 978-83-8390-524-2

Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o.
Dział Praw Autorskich
01-208 Warszawa, ul. Przyokopowa 33
tel. +48 728 313 462
e-mail: PL-ksiazki@wolterskluwer.com

księgarnia internetowa www.profinfo.pl

Spis treści

Wykaz skrótów	7
Wstęp	13

Ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym

Rozdział 1.	Przepisy ogólne (art. 1–2)	19
Rozdział 2.	Organizacja nadzoru nad rynkiem finansowym (art. 3–18)	28
Rozdział 2a.	Postępowanie wyjaśniające (art. 18a–18j)	176
Rozdział 2b.	Układ w sprawie warunków nadzwyczajnego złagodzenia sankcji (art. 18k–18z)	200
Rozdział 3.	Finansowanie nadzoru nad rynkiem finansowym (art. 19–20)	220
Rozdział 3a.	Przepisy karne (art. 20a–20c)	229
Rozdział 4.	Zmiany w przepisach obowiązujących (art. 21–64)	239
Rozdział 5.	Przepisy przejściowe, dostosowujące i końcowe (art. 65–82)	240

Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym

Rozdział 1.	Przepisy ogólne (art. 1–5)	255
Rozdział 2.	Zasady działania Komisji (art. 6–19a)	275
Rozdział 3.	Wymiana informacji między organami nadzoru (art. 20–23)	289
Rozdział 3a.	Wykonywanie zadań właściwego organu w rozumieniu rozporządzenia 236/2012 (art. 23a–23f)	306
Rozdział 3b.	Współpraca w zakresie nadzoru nad podmiotami prowadzącymi systemy rozrachunku papierów wartościowych oraz nadzoru nad tymi systemami (art. 23g)	315
Rozdział 3c.	Wykonywanie zadań właściwego organu w zakresie interwencji produktowej zgodnie z art. 42 rozporządzenia 600/2014 (art. 23h)	317
Rozdział 3d.	Wykonywanie zadań właściwego organu w rozumieniu rozporządzenia 2016/1011 (art. 23i–23j)	320
Rozdział 4.	Kontrola oraz blokada rachunków (art. 24–44)	325
Rozdział 5.	Przepisy karne i przepisy o karach pieniężnych (art. 45–47a)	383

Rozdział 6.	Zmiany w przepisach obowiązujących (art. 48–52)	393
Rozdział 7.	Przepisy przejściowe i końcowe (art. 53–58)	394
Bibliografia		397
Autorzy		401

Wykaz skrótów

Akty prawne

- dyrektywa 2004/39/WE, – dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 21.04.2004 r. w spra-
MIFID wie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG (Dz.Urz. UE L 145, s. 1, ze zm.)
- dyrektywa 2009/65/WE – dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z 13.07.2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) (Dz.Urz. UE L 302, s. 32, ze zm.)
- dyrektywa 2011/61/UE – dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z 8.06.2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010 (Dz.Urz. UE L 174, s. 1, ze zm.)
- dyrektywa 2014/65/UE, – dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z 15.05.2015 w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę MIFID II 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz.Urz. UE L 173, s. 349, ze zm.)
- k.c. – ustawa z 23.04.1964 r. – Kodeks cywilny (Dz.U. z 2024 r. poz. 1061 ze zm.)
- k.k. – ustawa z 6.06.1997 r. – Kodeks karny (Dz.U. z 2025 r. poz. 383)
- k.k.s. – ustawa z 10.09.1999 r. – Kodeks karny skarbowy (Dz.U. z 2024 r. poz. 628 ze zm.)
- k.p. – ustawa z 26.06.1974 r. – Kodeks pracy (Dz.U. z 2025 r. poz. 277 ze zm.)
- k.p.a. – ustawa z 14.06.1960 r. – Kodeks postępowania administracyjnego (Dz.U. z 2024 r. poz. 572)
- k.p.c. – ustawa z 17.11.1964 r. – Kodeks postępowania cywilnego (Dz.U. z 2024 r. poz. 1568 ze zm.)
- k.p.k. – ustawa z 6.06.1997 r. – Kodeks postępowania karnego (Dz.U. z 2025 r. poz. 46 ze zm.)
- Konstytucja RP – Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z 2.04.1997 r. (Dz.U. Nr 78, poz. 483 ze zm.)
- nowelizacja z 16.08.2023 r., – ustawa z 16.08.2023 r. o zmianie niektórych ustaw w związku z zapewnieniem warzywniak rozwoju rynku finansowego oraz ochrony inwestorów na tym rynku (Dz.U. poz. 1723 ze zm.)
- o.p. – ustawa z 29.08.1997 r. – Ordynacja podatkowa (Dz.U. z 2025 r. poz. 111 ze zm.)
- p.p.o.p.w. – ustawa z 21.08.1997 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (Dz.U. z 2005 r. Nr 111, poz. 937 ze zm.)
- p.p.s.a. – ustawa z 30.08.2002 r. – Prawo o postępowaniu przed sądami administracyjnymi (Dz.U. z 2024 r. poz. 935)
- p.s.w.n. – ustawa z 20.07.2018 r. – Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (Dz.U. z 2024 r. poz. 1571 ze zm.)

- pr. bank. – ustawa z 29.08.1997 r. – Prawo bankowe (Dz.U. z 2024 r. poz. 1646 ze zm.)
- pr. przeds. – ustawa z 6.03.2018 r. – Prawo przedsiębiorców (Dz.U. z 2024 r. poz. 236 ze zm.)
- rozporządzenie nr 1031/2010 – rozporządzenie Komisji (UE) nr 1031/2010 z 12.11.2010 r. w sprawie harmonogramu, kwestii administracyjnych oraz pozostałych aspektów sprzedaży na aukcji uprawnień do emisji gazów cieplarnianych na mocy dyrektywy 2003/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiającej system handlu przydziałami emisji gazów cieplarnianych we Wspólnocie (Dz.Urz. UE L 302, s. 1)
- rozporządzenie nr 236/2012 – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 236/2012 z 14.03.2012 r. w sprawie krótkiej sprzedaży i wybranych aspektów dotyczących swapów ryzyka kredytowego (Dz.Urz. UE L 86, s. 1, ze zm.)
- rozporządzenie nr 648/2012, – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012
EMIR z 4.07.2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji (Dz.Urz. UE L 201, s. 1, ze zm.)
- rozporządzenie nr 345/2013 – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 345/2013 z 17.04.2013 r. w sprawie europejskich funduszy *venture capital* (Dz.Urz. UE L 115, s. 1, ze zm.)
- rozporządzenie nr 346/2013 – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 346/2013 z 17.04.2013 r. w sprawie europejskich funduszy na rzecz przedsiębiorczości społecznej (Dz.Urz. UE L 115, s. 18, ze zm.)
- rozporządzenie nr 575/2013, – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013
CRR z 26.06.2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.Urz. UE L 176, s. 1, ze zm.)
- rozporządzenie nr 537/2014 – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 537/2014 z 16.04.2014 r. w sprawie szczegółowych wymogów dotyczących ustawowych badań sprawozdań finansowych jednostek interesu publicznego, uchylające decyzję Komisji 2005/909/WE (Dz.Urz. UE L 158, s. 77, ze zm.)
- rozporządzenie nr 596/2014, – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014
MAR z 16.04.2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE (Dz.Urz. UE L 173, s. 1, ze zm.)
- rozporządzenie nr 600/2014, – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014
MiFIR z 15.05.2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.Urz. UE L 173, s. 84, ze zm.)
- rozporządzenie nr 909/2014, – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 909/2014 r.
CSDR z 23.07.2014 r. w sprawie usprawnienia rozrachunku papierów wartościowych papierów wartościowych w Unii Europejskiej i w sprawie centralnych depozytów papierów wartościowych, zmieniające dyrektywy 98/26/WE i 2014/65/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 236/2012 (Dz.U. UE L 257, s. 1, ze zm.)
- rozporządzenie nr 1286/2014 – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1286/2014 z 26.11.2014 r. w sprawie dokumentów zawierających kluczowe informacje, dotyczących detalicznych produktów zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych (PRIIP) (Dz.Urz. UE L 352, s. 1, ze zm.)
- rozporządzenie 2016/679, – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/679
RODO z 27.04.2016 r. w sprawie ochrony osób fizycznych w związku z przetwarzaniem danych osobowych i w sprawie swobodnego przepływu takich danych oraz uchylenia dyrektywy 95/46/WE (ogólne rozporządzenie o ochronie danych) (Dz.Urz. UE L 119, s. 1, ze zm.)
- rozporządzenie 2016/1011, – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011
BMR z 8.06.2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne

- w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszy inwestycyjnych i zmieniające dyrektywy 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014 (Dz.Urz. UE L 171, s. 1, ze zm.)
- rozporządzenie 2017/1129 – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z 14.06.2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE (Dz.Urz. UE L 168, s. 12, ze zm.)
- rozporządzenie 2017/2402 – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/2402 z 12.12.2017 r. w sprawie ustanowienia ogólnych ram dla sekurytyzacji oraz utworzenia szczególnych ram dla prostych, przejrzystych i standardowych sekurytyzacji, a także zmieniające dyrektywy 2009/65/WE, 2009/138/WE i 2011/61/UE oraz rozporządzenia (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 648/2012 (Dz.Urz. UE L 347, s. 35, ze zm.)
- rozporządzenie 2019/1238, – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/1238
rozporządzenie OIPE z 20.06.2019 r. w sprawie ogólnoeuropejskiego indywidualnego produktu emerytalnego (OIPE) (Dz.Urz. UE L 198, s. 1, ze zm.)
- rozporządzenie 2019/2033, – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2033
IFR z 27.11.2019 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla firm inwestycyjnych oraz zmieniające rozporządzenia (UE) nr 1093/2010, (UE) nr 575/2013, (UE) nr 600/2014 i (UE) nr 806/2014 (Dz.Urz. UE L 314, s. 1, ze zm.)
- rozporządzenie 2019/2088, – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088
SFDR z 27.11.2019 r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych (Dz.Urz. UE L 317, s. 1, ze zm.)
- rozporządzenie 2020/852, – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852
taksonomia UE z 18.06.2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje, zmieniające rozporządzenie (UE) 2019/2088 (Dz.Urz. UE L 198, s. 13, ze zm.)
- rozporządzenie 2020/1503 – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/1503 z 7.10.2020 r. w sprawie europejskich dostawców usług finansowania społecznościowego dla przedsięwzięć gospodarczych oraz zmieniające rozporządzenie (UE) 2017/1129 i dyrektywę (UE) 2019/1937 (Dz.Urz. UE L 347, s. 1, ze zm.)
- rozporządzenie 2022/858, – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/858
DLT z 30.05.2022 r. w sprawie systemu pilotażowego na potrzeby infrastruktur rynkowych opartych na technologii rozproszonego rejestru, a także zmiany rozporządzeń (UE) nr 600/2014 i (UE) nr 909/2014 oraz dyrektywy 2014/65/UE (Dz.Urz. UE L 151, s. 1)
- statut UKNF – Statut Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego – załącznik do zarządzenia nr 15 Prezesa Rady Ministrów z 4.02.2019 r. w sprawie nadania statutu Urzędowi Komisji Nadzoru Finansowego (M.P. z 2024 r. poz. 810 ze zm.)
- u.b.r. – ustawa z 11.05.2017 r. o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym (Dz.U. z 2024 r. poz. 1035 ze zm.)
- u.d.e. – ustawa z 18.11.2020 r. o doręczeniach elektronicznych (Dz.U. z 2024 r. poz. 1045 ze zm.)
- u.f.i. – ustawa z 27.05.2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz.U. z 2024 r. poz. 1034 ze zm.)
- u.f.p. – ustawa z 27.08.2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. z 2024 r. poz. 1530 ze zm.)
- u.f.s. – ustawa z 7.07.2022 r. o finansowaniu społecznościowym dla przedsięwzięć gospodarczych i pomocy kredytobiorcom (Dz.U. z 2024 r. poz. 984 ze zm.)
- u.i.d.p. – ustawa z 17.02.2005 r. o informatyzacji działalności podmiotów realizujących zadania publiczne (Dz.U. z 2024 r. poz. 1557 ze zm.)
- u.n.r.f. – ustawa z 21.07.2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. z 2024 r. poz. 135 ze zm.)

- u.n.r.k. – ustawa z 29.07.2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. z 2024 r. poz. 1161 ze zm.)
- u.NBP – ustawa z 29.08.1997 r. o Narodowym Banku Polskim (Dz.U. z 2022 r. poz. 2025)
- u.o. – ustawa z 15.01.2015 r. o obligacjach (Dz.U. z 2024 r. poz. 708)
- u.o.i.f. – ustawa z 29.07.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2024 r. poz. 722 ze zm.)
- u.o.k.k. – ustawa z 16.02.2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów (Dz.U. z 2024 r. poz. 1616)
- u.o.p. – 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 2024 r. poz. 620 ze zm.)
- u.o.s. – ustawa z 14.06.2024 r. o ochronie sygnalistów (Dz.U. poz. 928)
- u.p.e.a. – ustawa z 17.06.1966 r. o postępowaniu egzekucyjnym w administracji (Dz.U. z 2025 r. poz. 132)
- u.p.p.p., ustawa o AML – ustawa z 1.03.2018 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu (Dz.U. z 2023 r. poz. 1124 ze zm.)
- u.RF – ustawa z 5.08.2015 r. o rozpatrywaniu reklamacji przez podmioty rynku finansowego, o Rzeczniku Finansowym i o Funduszu Edukacji Finansowej (Dz.U. z 2024 r. poz. 1109 ze zm.)
- u.SKOK – ustawa z 5.11.2009 r. o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych (Dz.U. z 2025 r. poz. 379)
- u.ś.u.d.e. – ustawa z 18.07.2002 r. o świadczeniu usług drogą elektroniczną (Dz.U. z 2024 r. poz. 1513 ze zm.)
- u.u.p. – ustawa z 19.08.2011 r. o usługach płatniczych (Dz.U. z 2024 r. poz. 30 ze zm.)
- u.z.z. – ustawa z 16.12.2016 r. o zasadach zarządzania mieniem państwowym (Dz.U. z 2024 r. poz. 125 ze zm.)

Czasopisma i publikatory

- M. Praw. – Monitor Prawniczy
- OSNK – Orzecznictwo Sądu Najwyższego. Izba Karna
- OTK-A – Orzecznictwo Trybunału Konstytucyjnego, Seria A
- OTK-B – Orzecznictwo Trybunału Konstytucyjnego, Seria B
- Pr. Bank. – Prawo Bankowe

Inne

- AML – przeciwdziałanie praniu pieniędzy (ang. *anti-money laundering*)
- API – interfejs programistyczny aplikacji
- ASI – alternatywna spółka inwestycyjna
- BFG – Bankowy Fundusz Gwarancyjny
- CFT – przeciwdziałanie finansowaniu terroryzmu (ang. *counter-terrorism financing*)
- EBA – Europejski Urząd Nadzoru Bankowego
- EBC – Europejski Bank Centralny
- EFTA – Europejskie Porozumienie o Wolnym Handlu
- EIOPA – Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (ang. *European Insurance and Occupational Pensions Authority*)
- ESBC – Europejski System Banków Centralnych
- ESG – ang. *environmental, social, and governance*
- ESMA – Europejski Organ Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych
- ESRB – European Systemic Risk Board
- EuSEF – europejskie fundusze na rzecz przedsiębiorczości społecznej (ang. *european social entrepreneurship fund*)

-
- EuVECA – europejskie fundusze *venture capital* (ang. *european venture capital funds*)
FATF – Grupa Specjalna ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy (Financial Action Task Force)
FIU – jednostka analityki finansowej (ang. *financial intelligence unit*)
GINB – Generalny Inspektorat Nadzoru Bankowego
KNF – Komisja Nadzoru Finansowego
KOBiZE – Krajowy Ośrodek Bilansowania i Zarządzania Emisjami
KNB – Komisja Nadzoru Bankowego
KNUiFE – Komisja Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych
KPWiG – Komisja Papierów Wartościowych i Giełd
LOP – Lista ostrzeżeń publicznych
NBP – Narodowy Bank Polski
NSA – Naczelny Sąd Administracyjny
OIPE – ogólnoeuropejski indywidualny produkt emerytalny
PANA – Polska Agencja Nadzoru Audytowego
PRIIP – produkty zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowe produkty inwestycyjne (ang. *packaged retail investment and insurance-based products*)
SR – sąd rejonowy
TK – Trybunał Konstytucyjny
UCITS – przedsiębiorstwo zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (ang. *undertakings for collective investments in transferable securities*)
UKNF – Urząd Komisji Nadzoru Finansowego
UOKiK – Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów
URE – Urząd Regulacji Energetyki
WSA – wojewódzki sąd administracyjny

Wstęp

Publikacja wydawnictwa Wolters Kluwer Polska pod tytułem *Nadzór nad rynkiem finansowym. Nadzór nad rynkiem kapitałowym. Komentarz* jest zbiorczym komentarzem do dwóch ustaw: ustawy z 21.07.2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym oraz ustawy z 29.07.2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym.

Pierwsza z tych ustaw ma charakter bazowy. Ustawa ta określa organizację, zakres i cel sprawowania nadzoru nad rynkiem finansowym. Nadzór nad rynkiem finansowym obejmuje przede wszystkim nadzór: bankowy, emerytalny, ubezpieczeniowy, a ponadto nadzór nad: rynkiem kapitałowym (sprawowany zgodnie z przepisami: ustawy z 29.07.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, ustawy z 29.07.2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, ustawy z 27.05.2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, ustawy z 26.10.2000 r. o giełdach towarowych, ustawy z 29.07.2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym), instytucjami płatniczymi, agencjami ratingowymi, spółdzielczymi kasami oszczędnościowo-kredytowymi i Krajową Spółdzielczą Kasą Oszczędnościowo-Kredytową, pośrednikami kredytu hipotecznego, a także ich agentami, oraz nad podmiotami obsługującymi kredyty, dostawcami usług obsługi kredytów, nabywcami kredytów.

Uchwalenie ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym było wyrazem dążenia do integracji systemu prawnego w zakresie nadzoru nad rynkiem finansowym. Na jej mocy zlikwidowano: Komisję Papierów Wartościowych i Giełd, Komisję Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych oraz Komisję Nadzoru Bankowego, których funkcję przejęła Komisja Nadzoru Finansowego.

Druga z komentowanych ustaw – o nadzorze nad rynkiem kapitałowym – ma charakter podrzędny i wykonawczy wobec pierwszej. Określa ona organizację oraz tryb wykonywania nadzoru nad rynkiem kapitałowym. W istocie definiuje zasady działania organu nadzoru nad rynkiem kapitałowym oraz rynkiem instrumentów finansowych, którym jest Komisja Nadzoru Finansowego (stąd jej potoczna nazwa – „ustawa o KNF”).

Zgodnie z treścią pierwszej ustawy: „Celem nadzoru nad rynkiem finansowym jest zapewnienie prawidłowego funkcjonowania tego rynku, jego stabilności, bezpieczeństwa oraz przejrzystości, zaufania do rynku finansowego, a także zapewnienie ochrony interesów uczestników tego rynku również poprzez rzetelną informację dotyczącą funkcjonowania rynku, przez realizację celów określonych w szczególności w ustawie” (art. 2 u.n.r.f.). Komisja Nadzoru Finansowego kompleksowo nadzoruje realizację tego celu poprzez działania informacyjne, regulacyjne oraz sankcyjne.

Przywołany ustrój prawny nadzoru nad rynkiem finansowym i kapitałowym sprawia, że dwie wyżej wymienione ustawy są ściśle powiązane nie tylko normatywnie, lecz także funkcjonalnie, co sprawia, że w praktyce często stosuje się je łącznie. Ich szczególna waga w ustroju nadzoru nad rynkiem finansowym sprawia ponadto, że są one w omawianym zakresie stosowane najczęściej.

Powyższe okoliczności zdecydowały o opracowaniu i wydaniu ich wspólnego komentarza.

Celem projektodawców pierwszej, bazowej ustawy była integracja organów nadzoru nad rynkiem finansowym i tym samym wprowadzenie modelu nadzoru zintegrowanego nad tym rynkiem. Jak wskazano w uzasadnieniu projektu do ustawy: „W krajach europejskich występują trzy główne modele organizacji systemów nadzoru nad rynkiem finansowym: nadzór zintegrowany, model nadzoru w pełni zdecentralizowanego (niezależne instytucje nadzorują poszczególne segmenty rynku) i model nadzoru koordynowanego (niezależne instytucje nadzorują poszczególne segmenty rynku, ale dodatkowo spośród nich wyznacza się jedną lub kilka instytucji do koordynacji nadzoru nad złożonymi podmiotami działającymi w kilku segmentach). Istota nadzoru zintegrowanego sprowadza się do połączenia wszystkich dotychczasowych instytucji nadzorczych w jedną instytucję nadzorującą cały rynek finansowy. [...] Uzasadnieniem dla nasilających się tendencji do integracji instytucji nadzorczych nad rynkiem finansowym są procesy zachodzące w ostatnich latach na krajowych i międzynarodowych rynkach finansowych. Postępująca globalizacja, internacjonalizacja rynków finansowych, usuwanie barier w dostępie do rynku, ogromny postęp technologiczno-informatyczny (który znacząco zmniejszył koszty dostępu do rynku i umożliwił bezpośredni dostęp do ogromnej liczby konsumentów), jak również coraz większa konkurencja między podmiotami sprawiły, że tradycyjne granice między sektorami rynku finansowego zaczęły się zacierać. Różnice cechujące poszczególne sektory, jeżeli chodzi o typ instytucji, produktów i kanałów dystrybucji zaczęły tracić na znaczeniu. Te same instytucje świadczą usługi z zakresu różnych sektorów (powstają konglomeraty finansowe), tworząc produkty z pogranicza różnych sektorów (najczęściej o bardzo skomplikowanej naturze) i wykorzystując te same kanały dystrybucji do ich rozprowadzania. [...] Model nadzoru zintegrowanego, przy obecnie występujących kierunkach rozwoju rynków finansowych, oceniany jest jako bardziej efektywny, pozwalający na zwiększenie przepływu informacji oraz koordynację działań w ramach systemu nadzoru nad instytucjami finansowymi działającymi w różnych segmentach rynku finansowego, lepsze zrozumienie i monitorowanie ryzyka finansowego przenoszonoego między różnymi pośrednikami finansowymi i różnymi segmentami rynku, zwiększenie odpowiedzialności organu nadzorczego, w tym w szczególności wyeliminowanie pól konfliktów kompetencyjnych. Zastosowanie tego modelu daje możliwość uzyskania korzyści skali i zakresu oraz zoptymalizowania zasobów kadrowych”¹.

Wynika z powyższego, że integracja prawnego nadzoru nad rynkiem kapitałowym z założenia ma charakter stałego procesu, w którym z jednej strony miała ona postępować, a z drugiej – wciąż być doskonała. Jest przy tym oczywiste, że model taki powinien być elastyczny i reagować na bieżące potrzeby rynku kapitałowego, zarówno po stronie przedsiębiorców, jak i państwa. Owa potrzeba elastyczności wynika nie tylko z naturalnej intensywnej dynamiki globalnych i krajowych procesów kapitałowych, lecz także z postępujących potrzeb państwa w nadzorze nad rynkiem kapitałowym, wynikającym z konieczności ochrony konsumentów przed zjawiskami społecznie szkodliwymi. Dodać do tego należy stały już trend częstych zmian w rodzimym oraz unijnym prawie, który w omawianym zakresie wzmacnia blankietowo-odsyłający charakter ww. ustaw oraz ustaw z nimi ściśle powiązanych. Wszystko to sprawia, że prawo nadzoru nad rynkiem kapitałowym (finansowym) wciąż zmienia się znacznie i dynamicznie. Adresat tych ustaw potrzebuje więc aktualnego komentarza do przepisów w nich zawartych. Tym bardziej że nierzadko przepisy te obiektywnie wymagają dodatkowego objaśnienia. Potrzebę tę wzmacnia działalność i postępujący dorobek Komisji Nadzoru Finansowego.

¹ Uzasadnienie rządowego projektu ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym, V kadencja, druk sejm. nr 654, s. 1–3.

Prawo nadzoru nad rynkiem kapitałowym ma zasadnicze znaczenie dla funkcjonowania wszystkich instytucji finansowych, które stanowią „krwiobieg” obrotu gospodarczego w Polsce. Omawiana materia ma zatem fundamentalne znaczenie dla rodzimej gospodarki, a nawet ustroju ekonomicznego. Tymczasem orzecznictwo i doktryna w tym zakresie są relatywnie ubogie. Dodając do tego często niską jakość legislacyjną przepisów ww. ustaw, ich interpretacja jest w rezultacie bardzo utrudniona. Stąd potrzeba przygotowania i opublikowania niniejszego opracowania.

Prezentowany komentarz oparty jest na kilku założeniach redakcyjnych i merytorycznych, charakterystycznych dla całej serii komentarzy wydawnictwa Wolters Kluwer. Założenia redakcyjne są następujące: Po pierwsze, ma być on stałym projektem wydawniczym, który będzie wznawiany wraz z każdą istotną zmianą stanu prawnego lub orzeczniczego. Po drugie, ma on mieć zintegrowaną, „podręczną” objętość jednego tomu. Po trzecie, publikacja ta ma prostą i jasną strukturę i treść klasycznego komentarza, w którym objaśnienia następują bezpośrednio po treści przepisu (w przeciwieństwie do komentarzy o charakterze monograficznym). Taka forma komentarza jest optymalnie użyteczna. Po czwarte, komentarz będzie wydawany nie tylko w formie papierowej, lecz także elektronicznej i będzie dostępny online, co pozwoli na jego bieżącą aktualizację.

Założenia merytoryczne komentarza są następujące: Po pierwsze, zespół autorski ograniczono tylko do kilku osób w celu zachowania merytorycznej spójności. Po drugie, autorami są specjaliści kompetentnie reprezentujący jednocześnie praktykę i teorię, zgodnie z przekonaniem optymalnego rezultatu przy takim właśnie połączeniu wiedzy i doświadczenia. Po trzecie, opracowany podręczny komentarz ma charakter syntetyczny, czego wyrazem są krótkie tezy objaśniające najważniejsze kwestie sporne związane z interpretacją i stosowaniem danego przepisu ustawy. Po czwarte wreszcie, tezy komentatorskie stanowią podsumowanie i swoiste połączenie aktualnego dorobku praktyki, orzecznictwa i doktryny w zakresie ustaw o nadzorze kapitałowym i finansowym. Jest to więc podręczny komentarz praktyczny, jednak z mocnym oparciem teoretycznoprawnym.

Autorzy i redaktor tego komentarza mają świadomość, że omawiane ustawy regulują kwestie administracji publicznej o bodajże najbardziej złożonym charakterze i jednocześnie wysokiej wadze (doniosłości społecznej). Dlatego też uznali za konieczne położenie szczególnego akcentu na walor maksymalnie klaryfikujący i racjonalizujący interpretację przepisów tych ustaw, przyjmując jednocześnie przy tym zabieg optykę przeciętnego obywatela, w tym przedsiębiorcy, który ma prawo oczekiwać od państwa (władzy wykonawczej) w podejmowanych działaniach właściwego wyważenia z jednej strony konstytucyjnych wolności, a z drugiej – realnego bezpieczeństwa. Taką postawę wzmacnia fakt wciąż postępującej, nie zawsze racjonalnej, reglamentacji administracyjnej obrotu gospodarczego, wraz z towarzyszącym jej poszerzaniem instrumentów represyjnych.

W rezultacie powstała publikacja unikatowa na prawniczym rynku wydawniczym, abstrahując już od faktu bardzo małej liczby takich opracowań na omawiany temat. Zawiera ona kompetentny, aktualny, kompleksowy i praktyczny komentarz, co czyni ją publikacją bardzo przydatną dla szerokiego grona odbiorców, zarówno profesjonalnych, jak i nieprofesjonalnych, pośrednich i bezpośrednich uczestników polskiego rynku kapitałowego i finansowego.

Komentarz jest aktualny na dzień 1.06.2025 r.

Poznań, czerwiec 2025 r.

prof. dr hab. Robert Zawłocki
redaktor naukowy komentarza

Ustawa z dnia 21 lipca 2006 r.
o nadzorze nad rynkiem finansowym

(Dz.U. z 2025 r. poz. 640)

Rozdział 1. Przepisy ogólne

Rafał Wojciechowski

Art. 1. [Zakres nadzoru nad rynkiem finansowym]

1. Ustawa określa organizację, zakres i cel sprawowania nadzoru nad rynkiem finansowym.

2. Nadzór nad rynkiem finansowym obejmuje:

- 1) nadzór bankowy, sprawowany zgodnie z przepisami ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe (Dz. U. z 2024 r. poz. 1646, 1685 i 1863 oraz z 2025 r. poz. 146 i 222), zwanej dalej „ustawą – Prawo bankowe”, ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o Narodowym Banku Polskim (Dz. U. z 2022 r. poz. 2025), ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych (Dz. U. z 2023 r. poz. 110), ustawy z dnia 7 grudnia 2000 r. o funkcjonowaniu banków spółdzielczych, ich zrzeszaniu się i bankach zrzeszających (Dz. U. z 2025 r. poz. 265) oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych oraz zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz. Urz. UE L 176 z 27.06.2013, str. 1, z późn. zm.), zwanego dalej „rozporządzeniem nr 575/2013”;
- 2) nadzór emerytalny, sprawowany zgodnie z przepisami ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (Dz. U. z 2024 r. poz. 1113), ustawy z dnia 20 kwietnia 2004 r. o pracowniczych programach emerytalnych (Dz. U. z 2024 r. poz. 556), ustawy z dnia 20 kwietnia 2004 r. o indywidualnych kontach emerytalnych oraz indywidualnych kontach zabezpieczenia emerytalnego (Dz. U. z 2024 r. poz. 707), ustawy z dnia 22 maja 2003 r. o nadzorze ubezpieczeniowym i emerytalnym (Dz. U. z 2024 r. poz. 583), ustawy z dnia 21 listopada 2008 r. o emeryturach kapitałowych (Dz. U. z 2018 r. poz. 926) oraz ustawy z dnia 4 października 2018 r. o pracowniczych planach kapitałowych (Dz. U. z 2024 r. poz. 427);
- 3) nadzór ubezpieczeniowy, sprawowany zgodnie z przepisami ustawy z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (Dz. U. z 2024 r. poz. 838, 1565 i 1863 oraz z 2025 r. poz. 146), zwanej dalej „ustawą o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej”, ustawy z dnia 15 grudnia 2017 r. o dystrybucji ubezpieczeń (Dz. U. z 2024 r. poz. 1214), ustawy z dnia 22 maja 2003 r. o nadzorze ubezpieczeniowym i emerytalnym oraz ustawy z dnia 7 lipca 2005 r. o ubezpieczeniach upraw rolnych i zwierząt gospodarskich (Dz. U. z 2025 r. poz. 251);
- 4) nadzór nad rynkiem kapitałowym, sprawowany zgodnie z przepisami ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2024 r. poz. 722 i 1863 oraz z 2025 r. poz. 146), 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 2024 r. poz. 620 i 1863 oraz z 2025 r. poz. 146), ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz. U. z 2024 r. poz. 1034 i 1863 oraz z 2025 r. poz. 146), zwanej dalej „ustawą o funduszach inwestycyjnych”, ustawy z dnia 26 października 2000 r. o giełdach towarowych (Dz. U. z 2024 r. poz. 910 i 1881), ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz. U. z 2024 r. poz. 1161 i 1222 oraz z 2025 r. poz. 146), rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1227/2011 z dnia 25 października 2011 r. w sprawie integralności i przejrzystości hurtowego rynku energii (Dz. Urz. UE L 326 z 08.12.2011, str. 1) w zakresie dotyczącym produktów energetycznych sprzedawanych w obrocie hurtowym, które są instrumentami finansowymi i do których stosuje się art. 2 ust. 1 lit. a–d i ust. 3 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywę Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE (Dz. Urz. UE L 173 z 12.06.2014, str. 1, z późn. zm.), zwanego dalej „rozporządzeniem nr 596/2014”, rozporządzenia nr 575/2013, rozporządzenia nr 596/2014,

rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 236/2012 z dnia 14 marca 2012 r. w sprawie krótkiej sprzedaży i wybranych aspektów dotyczących swapów ryzyka kredytowego (Dz. Urz. UE L 86 z 24.03.2012, str. 1, z późn. zm.), rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 z dnia 4 lipca 2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji (Dz. Urz. UE L 201 z 27.07.2012, str. 1, z późn. zm.), rozporządzenia Komisji (UE) nr 1031/2010 z dnia 12 listopada 2010 r. w sprawie harmonogramu, kwestii administracyjnych oraz pozostałych aspektów sprzedaży na aukcji uprawnień do emisji gazów cieplarnianych na mocy dyrektywy 2003/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiającej system handlu przydziałami emisji gazów cieplarnianych we Wspólnocie (Dz. Urz. UE L 302 z 18.11.2010, str. 1, z późn. zm.), rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 909/2014 z dnia 23 lipca 2014 r. w sprawie usprawnienia rozrachunku papierów wartościowych w Unii Europejskiej i w sprawie centralnych depozytów papierów wartościowych, zmieniającego dyrektywę 98/26/WE i 2014/65/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 236/2012 (Dz. Urz. UE L 257 z 28.08.2014, str. 1, z późn. zm.), zwanego dalej „rozporządzeniem nr 909/2014”, rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE (Dz. Urz. UE L 168 z 30.06.2017, str. 12, z późn. zm.), rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2033 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla firm inwestycyjnych oraz zmieniającego rozporządzenia (UE) nr 1093/2010, (UE) nr 575/2013, (UE) nr 600/2014 i (UE) nr 806/2014 (Dz. Urz. UE L 314 z 05.12.2019, str. 1, z późn. zm.), rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/23 z dnia 16 grudnia 2020 r. w sprawie ram na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do kontrahentów centralnych oraz zmieniającego rozporządzenia (UE) nr 1095/2010, (UE) nr 648/2012, (UE) nr 600/2014, (UE) nr 806/2014 i (UE) 2015/2365 oraz dyrektywy 2002/47/WE, 2004/25/WE, 2007/36/WE, 2014/59/UE i (UE) 2017/1132 (Dz. Urz. UE L 22 z 22.01.2021, str. 1) oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/858 z dnia 30 maja 2022 r. w sprawie systemu pilotażowego na potrzeby infrastruktur rynkowych opartych na technologii rozproszonego rejestru, a także zmiany rozporządzeń (UE) nr 600/2014 i (UE) nr 909/2014 oraz dyrektywy 2014/65/UE (Dz. Urz. UE L 151 z 02.06.2022, str. 1);

- 5) nadzór nad instytucjami płatniczymi, małymi instytucjami płatniczymi, dostawcami świadczącymi wyłącznie usługę dostępu do informacji o rachunku, biurami usług płatniczych, instytucjami pieniądza elektronicznego, oddziałami zagranicznych instytucji pieniądza elektronicznego sprawowany zgodnie z przepisami ustawy z dnia 19 sierpnia 2011 r. o usługach płatniczych (Dz. U. z 2024 r. poz. 30, 731 i 1222 oraz z 2025 r. poz. 146);
- 5a) nadzór nad agencjami ratingowymi w zakresie przewidzianym przepisami rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady nr 1060/2009 z dnia 16 września 2009 r. w sprawie agencji ratingowych (Dz. Urz. WE L 302 z 17.11.2009, str. 1);
- 5b) (uchylony)
- 6) nadzór uzupełniający, sprawowany zgodnie z przepisami ustawy z dnia 15 kwietnia 2005 r. o nadzorze uzupełniającym nad instytucjami kredytowymi, zakładami ubezpieczeń, zakładami reasekuracji i firmami inwestycyjnymi wchodzącymi w skład konglomeratu finansowego (Dz. U. z 2020 r. poz. 1413);
- 7) nadzór nad spółdzielczymi kasami oszczędnościowo-kredytowymi i Krajową Spółdzielczą Kasą Oszczędnościowo-Kredytową, sprawowany zgodnie z przepisami ustawy z dnia 5 listopada 2009 r. o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych (Dz. U. z 2025 r. poz. 379);
- 8) nadzór nad pośrednikami kredytu hipotecznego oraz ich agentami, sprawowany zgodnie z przepisami ustawy z dnia 23 marca 2017 r. o kredycie hipotecznym oraz o nadzorze nad pośrednikami kredytu hipotecznego i agentami (Dz. U. z 2022 r. poz. 2245 i 2339 oraz z 2025 r. poz. 146);
- 9) nadzór w zakresie przewidzianym przepisami rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszy inwestycyjnych i zmieniającego dyrektywę 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014 (Dz. Urz. UE L 171 z 29.06.2016, str. 1, z późn. zm.), zwanego dalej „rozporządzeniem 2016/1011”;
- 10) nadzór w zakresie przewidzianym przepisami rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/2402 z dnia 12 grudnia 2017 r. w sprawie ustanowienia ogólnych ram dla sekurytyzacji oraz utworzenia szczególnych ram dla prostych, przejrzystych i standardowych sekurytyzacji, a także zmieniającego dyrektywę 2009/65/WE, 2009/138/WE i 2011/61/UE oraz rozporządzenia (UE) nr 1060/2009 i (UE) nr 648/2012 (Dz. Urz. UE L 347 z 28.12.2017, str. 35), zwanego dalej „rozporządzeniem 2017/2402”;
- 11) nadzór w zakresie przewidzianym przepisami rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych (Dz. Urz. UE L 317 z 09.12.2019, str. 1, z późn. zm.), zwanego dalej „rozporządzeniem 2019/2088”, oraz przepisami art. 5–7 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego

- i Rady (UE) 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje, zmieniającego rozporządzenie (UE) 2019/2088 (Dz. Urz. UE L 198 z 22.06.2020, str. 13), zwanego dalej „rozporządzeniem 2020/852”;
- 12) nadzór w zakresie przewidzianym przepisami rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/1503 z dnia 7 października 2020 r. w sprawie europejskich dostawców usług finansowania społecznościowego dla przedsięwzięć gospodarczych oraz zmieniającego rozporządzenie (UE) 2017/1129 i dyrektywę (UE) 2019/1937 (Dz. Urz. UE L 347 z 20.10.2020, str. 1), zwanego dalej „rozporządzeniem 2020/1503”, oraz ustawy z dnia 7 lipca 2022 r. o finansowaniu społecznościowym dla przedsięwzięć gospodarczych i pomocy kredytobiorcom (Dz. U. z 2024 r. poz. 984 i 1863);
- 13) nadzór nad instytucjami pożyczkowymi sprawowany zgodnie z przepisami ustawy z dnia 12 maja 2011 r. o kredycie konsumenckim (Dz. U. z 2024 r. poz. 1497 oraz z 2025 r. poz. 146);
- 14) nadzór w zakresie przewidzianym przepisami rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/1238 z dnia 20 czerwca 2019 r. w sprawie ogólnoeuropejskiego indywidualnego produktu emerytalnego (OIPE) (Dz. Urz. UE L 198 z 25.07.2019, str. 1), zwanego dalej „rozporządzeniem 2019/1238”;
- 15) nadzór nad podmiotami obsługującymi kredyty, dostawcami usług obsługi kredytów, nabywcami kredytów oraz przedstawicielami sprawowany zgodnie z przepisami ustawy z dnia 20 grudnia 2024 r. o podmiotach obsługujących kredyty i nabywcach kredytów (Dz. U. z 2025 r. poz. 146).

1. Rynek finansowy

1. **Pojęcie rynku finansowego.** Pierwszy przepis ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym ma charakter organizacyjny i wyjaśnia zakres, organizację i cele nadzoru nad rynkiem finansowym. Definicja rynku finansowego wymaga szczególnej uwagi, gdyż konstrukcja i organizacja prawna polskiego systemu finansowego ma swoje istotne korzenie historyczne, związane z tzw. nadzorem rozproszonym i funkcjonowaniem kilku jednostek organizacyjnych o różnej specyfice, nadzorujących poszczególne sektory rynku finansowego. W celu odpowiedniego zrozumienia zakresu zastosowania ustawy należy wyraźnie odróżnić rynek finansowy od rynku bankowego, rynku kapitałowego oraz rynku ubezpieczeniowego i emerytalnego. Te gałęzie polskiego systemu finansowego w wielu normach prawnych krzyżują się i oznaczenie wyraźnych granic jest trudne. Część z norm prawnych ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym dotyczy całego rynku finansowego, część jedynie zakresowo, a część nawet odnosi się do kompetencji organów nadzoru nad podmiotami nienadzorowanymi, lecz wypełniającymi normy prawne ustaw szczególnych.

Pojęcie rynku finansowego można więc traktować rozłącznie od poszczególnych sektorów rynku, lecz w niektórych kontekstach jest pojęciem zbiorczym dla całego systemu nadzoru. Taką tezę należy wywieść z konstrukcji art. 1 u.n.r.f., który wylicza enumeratywnie akty prawne, do których zastosowanie znajduje ustawa o nadzorze nad rynkiem finansowym. Oznacza to, że ustawa ta jest najbardziej kompleksowym aktem prawnym regulującym kompetencje i zasady działania Komisji Nadzoru Finansowego, jej Urzędu oraz Przewodniczącego, zaś inne akty prawne, w tym ustawa o nadzorze nad rynkiem kapitałowym oraz ustawa o nadzorze ubezpieczeniowym i emerytalnym, stanowią jej uzupełnienie. Historycznie zatem zasadne wydaje się dookreślenie w ramach rynku finansowego sektora bankowego, kapitałowego oraz emerytalno-ubezpieczeniowego, przy czym nie wypełnia to enumeratywnie zakresu znaczeniowego rynku finansowego. Niektóre z pozostałych sektorów mogą zostać uznane za odrębne (np. rynek pożyczkowy, crowdfundingowy, kryptoaktywów), zaś częściowo być elementem większego sektora (np. usługi płatnicze). Niezasadne jest jednak budowanie tezy o odrębności każdego z sektorów, gdyż współcześnie ich zakresy coraz częściej się krzyżują, zapożyczając również regulacje z innych sektorów (np. rynek crowdfundingowy, który jest blisko związany z rynkiem kapitałowym, ale wskutek wprowadzenia do polskiego porządku prawnego tzw. ułatwiania udzielania pożyczek wymyka się sztywnej kwalifikacji). Podział na poszczególne sektory ma więc znaczenie

teoretyczne, choć mierzenie sektorów pod kątem ilości uczestników, wielkości kapitału lub ilości podmiotów regulowanych jest wskazówką dla oceny stanu rynku finansowego. Pewną wskazówką może być również treść sprawozdań Komisji Nadzoru Finansowego z wykonywanej działalności, jakie musi ona corocznie przedkładać, gdzie w roku 2023 wyodrębnione zostały sektory¹: bankowy, spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych, usług płatniczych, pośredników kredytów hipotecznych i ich agentów, kapitałowy, dostawców usług finansowania społecznościowego i ubezpieczeniowy. Co ciekawe, działalność sektora emerytalnego znalazła się w części dotyczącej rynku kapitałowego, choć sektory te są normowane odrębnymi ustawami i mają odrębne korzenie historyczne. Co więcej, sektor crowdfundingowy, wyodrębniony jako osobny, należy do zakresu zastosowania ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym. Należy zatem, przy dokonywaniu wykładni przepisów kompetencyjnych oraz materialnoprawnych, wykazać daleko idącą ostrożność i zwrócić uwagę na stopień skomplikowania legislacji rynku finansowego, w tym wzajemnie krzyżujące się normy. Na ten problem zwracają uwagę również komentatorzy: „Od lat postępuje proces zacierania granic pomiędzy sektorami tworzonymi przez instytucje kredytowe, fundusze inwestycyjne, zakłady ubezpieczeń czy fundusze emerytalne, a poprzez zastosowanie zintegrowanego nadzoru KNF ma szanse radzić sobie lepiej także z nowymi wyzwaniem. Otwarcie rynku finansowego na podmioty proponujące rozwiązania technologiczne i ich zastosowanie w finansach, które dokonało się dzięki PSD2, wyzwania związane z pojawieniem się technologii blockchain czy wykorzystaniem sztucznej inteligencji w finansach to tylko część z wyzwań ostatnich lat, z którymi mierzył się rynek finansowy”².

2. **System nadzoru.** Charakterystyka systemu nadzoru dzieli się na dwie główne płaszczyzny normatywne, uzupełniane przepisami natury ogólnej (niezwiązanymi ściśle z rynkami finansowymi). Pierwszą płaszczyznę stanowią akty określające kompetencje organów nadzoru nad rynkiem finansowym, zaś drugą – akty określające zasady działania poszczególnych sektorów rynku finansowego, enumeratywnie wyliczone w art. 1 ust. 2 pkt 1–15 u.n.r.f. Druga płaszczyzna ma o wiele szersze znaczenie z punktu widzenia działania rynku finansowego, zawiera bowiem głównie normy prywatne, adresowane do uczestników obrotu gospodarczego, w tym kwestie związane z uzyskiwaniem zezwoleń lub regułami prowadzenia działalności nadzorowanej. Nie jest jednak prawidłowe ściśle wskazanie, że ustawa o nadzorze nad rynkiem finansowym jest wyłącznie ustawą regulującą działanie organów nadzoru nad rynkiem finansowym, zaszyte są w niej bowiem również normy adresowane do podmiotów nadzorowanych, zarówno materialnoprawne, jak i procesowe. Dodatkowo, jak już wskazano, przepisy niejednokrotnie odsyłają do norm ogólnych, w tym przepisów procedury administracyjnej. Nie można jednak określić stałej zasady stosowania Kodeksu postępowania administracyjnego dla ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym i każdorazowo do poszczególnych instytucji prawnych regulowanych ustawą o nadzorze nad rynkiem finansowym mogą mieć w pełni zastosowanie przepisy Kodeksu postępowania administracyjnego (art. 11 u.n.r.f.), mogą być stosowane odpowiednio (art. 3ba ust. 2 u.n.r.f.) lub nie mieć zastosowania, poza nielicznymi wyjątkami (art. 18a ust. 1 u.n.r.f.). Ta niejednolitość regulacji może sprawiać szereg problemów oraz prowadzić do powstawania quasi-procedur uwarunkowanych jedynie przepisami ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym, do których przepisy innych procedur można stosować jedynie posiłkowo, *per analogiam*

¹ UKNF, Sprawozdanie z działalności Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego oraz Komisji Nadzoru Finansowego w 2023 roku, https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Sprawozdanie_UKNF_KNF_2023R.pdf (dostęp: 10.04.2025 r.).

² K. Schulz, *Ustawa o nadzorze nad rynkiem finansowym. Komentarz*, LEX 2024, art. 1, nt 1.

lub konieczne jest dokonywanie wykładni przepisów w kontekście ich znaczenia systemowego i roli w systemie prawa (zob. komentarz do art. 20a u.n.r.f.).

3. **Rola Komisji Nadzoru Finansowego.** Spośród aktów prawnych o podobnym charakterze jak ustawa o nadzorze nad rynkiem finansowym należy wyróżnić ustawę o nadzorze nad rynkiem kapitałowym oraz ustawę o nadzorze ubezpieczeniowym i emerytalnym, które podobnie jak ustawa o nadzorze nad rynkiem finansowym zawierają przepisy kompetencyjne, jednak o charakterze sektorowym.

W art. 3 ust. 1 u.n.r.k. czytamy wprost, że: „Organem nadzoru nad rynkiem kapitałowym oraz rynkiem instrumentów finansowych, będących przedmiotem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na takim rynku, w rozumieniu aktów prawnych wydawanych przez instytucje i organy Unii Europejskiej, jest Komisja Nadzoru Finansowego”. Treść przedmiotowej normy można jednocześnie ustalić poprzez wykładnię art. 1, 2 i 3 u.n.r.f., które wzajemnie się uzupełniając, wskazują Komisję Nadzoru Finansowego jako właściwą do sprawowania nadzoru nad wszystkimi sektorami rynku finansowego, określają też cele tego nadzoru. Tak ukształtowany nadzór swój początek ma w roku 2006, zaś w sposób kompleksowy rozpoczął działanie od 1.01.2008 r. (szczegółowe rozważania w okresie przejściowym zob. komentarz do art. 77–82 u.n.r.f.).

2. Nadzór nad rynkiem niefinansowym

4. **Ogólny charakter nadzoru.** Mnogość regulacji prawnych, powstawanie nowych sektorów rynku finansowego oraz rozwój technologii powodują, że rola Komisji Nadzoru Finansowego jest coraz bardziej istotna również w kontekście art. 2 u.n.r.f., a więc w celu zapewnienia prawidłowego funkcjonowania rynku finansowego, jego stabilności, bezpieczeństwa oraz przejrzystości, zaufania do rynku finansowego, a także zapewnienia ochrony interesów uczestników tego rynku również poprzez rzetelną informację dotyczącą funkcjonowania rynku. Cel ten może zostać osiągnięty nie tylko poprzez sam nadzór nad instytucjami regulowanymi w aktach prawnych wskazanych w komentowanym artykule, lecz także *a contrario* w zabezpieczeniu rynku finansowego przed nadużyciami związanymi z prowadzeniem działalności regulowanej przez nieuprawnione podmioty. Można wręcz pokusić się o stwierdzenie, że przepisy ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym w coraz bardziej istotnym stopniu są wykorzystywane w celu zapewnienia integralności rynku finansowego i wykrywania oraz eliminowania z obrotu podmiotów działających bez stosownego zezwolenia lub wpisu do rejestru. Normy takie jak art. 18a i n. u.n.r.f. (postępowanie wyjaśniające) lub art. 6b u.n.r.f. (ostrzeżenie publiczne) są nakierowane m.in. na prowadzenie działań wobec lub w związku z działalnością podmiotów nienadzorowanych. Ten specyficzny, negatywny charakter nadzoru stał się w ostatnich latach (2021–2023) szczególnie istotny³ i ma swój wyraz choćby w ilości złożonych zawiadomień o podejrzeniu popełnienia przestępstwa z ustaw wskazanych w art. 1 u.n.r.f.

Nadzór Komisji Nadzoru Finansowego ma zatem charakter kompleksowy, nakierowany na zapewnienie pełnej integralności rynku finansowego w wymiarze pozytywnym poprzez nadzór nad instytucjami rynku finansowego, jak też negatywny, tj. zapewniający, że działalność w sektorach wskazanych w art. 1 u.n.r.f. nie będzie wykonywana przez podmioty nieuprawnione. Kompetencje Komisji Nadzoru Finansowego w tym swoistym negatywnym sektorze lub sektorze niefinansowym powinny być traktowane na równi z kompetencjami wobec podmiotów sektora finansowego.

³ Zob. UKNF, *Sprawozdanie z działalności...*, s. 131.

5. **Zakres nadzoru.** Głębokość nadzoru Komisji Nadzoru Finansowego powinna też być określona pod kątem przedmiotowym i podmiotowym. Przyjmuje się, że Komisja Nadzoru Finansowego jest uprawniona do dokonywania ocen w zakresie wszelkich zagadnień objętych zastosowaniem przepisów ustaw wskazanych w art. 1 u.n.r.f. Tym samym należy domniemywać, że jeśli Komisja Nadzoru Finansowego jest uprawniona do nadzoru nad określonym typem podmiotu, to w zakresie przedmiotowym tego nadzoru może prowadzić postępowania, zatwierdzać dokumenty, nakładać sankcje lub choćby udzielać zezwoleń. Nie powinno być jednak wątpliwości, że zakres ten nie powinien wykraczać poza cele nadzoru i przypisane Komisji Nadzoru Finansowego kompetencje. Nie będzie ona zatem właściwa dla nadzoru spółek publicznych w zakresie sprawozdawczości finansowej, poza wyraźnie wskazanymi uprawnieniami, związanymi na przykład z publikowaniem raportów okresowych, lub w zakresie oceny działalności operacyjnej emitenta papierów wartościowych nieobjętej normami związanymi na przykład z zatwierdzeniem prospektu emisyjnego.
6. **Aspekt podmiotowy nadzoru.** Wyróżnić również trzeba typy podmiotów w danych sektorach, gdzie nadzór Komisji Nadzoru Finansowego jest zupełny i obejmuje całość działalności podmiotu, w tym nadzór nad zakresem działalności operacyjnej (banki, firmy inwestycyjne); gdzie nadzór jest częściowy i obejmuje jedynie część działalności operacyjnej danego podmiotu (np. małe instytucje płatnicze, spółki publiczne) oraz nadzór *ad hoc*, gdzie Komisja Nadzoru Finansowego nie posiada ustawowej kompetencji do nadzoru danego podmiotu, chyba że podmiot ten dokona czynności objętej zakresem stosownej ustawy (np. manipulacja na rynku kapitałowym lub nadzór nad niektórymi ofertami publicznymi). Rozróżnienie to dobrze obrazuje art. 5 u.n.r.k. Pojęcie nadzoru Komisji Nadzoru Finansowego jest więc uzależnione nie tylko od sektora rynku finansowego, lecz także od typu podmiotu działającego w danym sektorze.

Rafał Wojciechowski

Art. 2. [Cel nadzoru nad rynkiem finansowym]

Celem nadzoru nad rynkiem finansowym jest zapewnienie prawidłowego funkcjonowania tego rynku, jego stabilności, bezpieczeństwa oraz przejrzystości, zaufania do rynku finansowego, a także zapewnienie ochrony interesów uczestników tego rynku również poprzez rzetelną informację dotyczącą funkcjonowania rynku, przez realizację celów określonych w szczególności w ustawie – Prawo bankowe, ustawie z dnia 22 maja 2003 r. o nadzorze ubezpieczeniowym i emerytalnym, ustawie z dnia 15 kwietnia 2005 r. o nadzorze uzupełniającym nad instytucjami kredytowymi, zakładami ubezpieczeń, zakładami reasekuracji i firmami inwestycyjnymi wchodzącymi w skład konglomeratu finansowego, ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym, ustawie z dnia 5 listopada 2009 r. o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych oraz ustawie z dnia 19 sierpnia 2011 r. o usługach płatniczych.

1. Cele nadzoru a kompetencje organów nadzoru

1. **Cele nadzoru.** Przepis precyzuje cele, jakie ustawodawca narzuca organom nadzoru nad rynkiem finansowym, w związku z wykonywaniem ich funkcji. Nie ma on jednak charakteru deklaratorywnego, a stanowi skonkretyzowany i praktycznie istotny element wykładni przepisów prawa, w tym przepisów kompetencyjnych. Ogół przepisów ustawy powinien prowadzić do komplementarności nadzoru nad rynkiem finansowym w celu zapewnienia jego stabilności, bezpieczeństwa oraz przejrzystości. Ma on również prowadzić do zapewnienia prawidłowego jego funkcjonowania i chronić interesy jego uczestników.

Możemy zatem wskazać szczególną rolę art. 2 u.n.r.f. Norma ta jest podstawą do zezwolenia organom nadzoru na interpretację przepisów prawa materialnego i dokonywanie wykładni przepisów prawa materialnego w sprawach związanych z rynkiem finansowym. Przepisy prawa materialnego są bogate w klauzule generalne lub normy dopuszczające szerokie uznanie administracyjne. Tym samym poprzez wskazanie celów nadzorczych art. 2 u.n.r.f. staje się odrębną podstawą do wydawania przez organ nadzoru stanowisk, komunikatów lub ostrzeżeń wskazujących na przyjętą interpretację przepisów oraz pozwala organowi nadzoru na dokonywanie wykładni w sprawach indywidualnych. Jak wskazuje Naczelny Sąd Administracyjny: „Również kwalifikacja stwierdzonych naruszeń prawa jako rażących (art. 228 ust. 1d u.f.i.) jest dokonywana w warunkach i w granicach swobody specjalistycznej oceny ustalonych okoliczności faktycznych na tle zidentyfikowanych przez organ uwarunkowań i kierunków skutecznej realizacji celów nadzoru nad całym rynkiem finansowym a więc jego prawidłowego funkcjonowania, stabilności, bezpieczeństwa, przejrzystości, zaufania uczestników rynku oraz zapewnienia ochrony ich interesów”⁴. Tym samym cele nadzoru są *de facto* wyznacznikiem roli organów nadzoru, w tym w szczególności Komisji Nadzoru Finansowego, na polskim rynku finansowym, zaś sądownictwo administracyjne ma ograniczone możliwości rewizji merytorycznych stanowisk i interpretacji. Jak wskazuje Sąd w przywołanym wyroku: „Zakres swobody konkretyzacyjnej w sferze kompetencji nadzorczych organu jest względnie szeroki, a sąd administracyjny – dokonując weryfikacji legalności konkretyzacji prawa w tego rodzaju sprawach – nie może przez zastępowanie Komisji w zakresie ferowania specjalistycznych ocen lub prognoz, lub bezpośrednie determinowanie lub nawet określanie wyboru rodzaju lub wymiaru sankcji przejmować w istocie odpowiedzialności za realizację ustawowych celów nadzoru oraz polityki nadzorczej państwa na rynku finansowym”. Zgodnie z orzecznictwem rola Komisji Nadzoru Finansowego jest więc niezwykle silna, zaś dokonana wykładnia przepisów może być podważona tylko w wyjątkowych przypadkach. Obecnie trwają prace oraz dyskusje związane z powołaniem specjalistycznego sądu powszechnego właściwego dla rynku finansowego oraz kapitałowego⁵, który pełniłby funkcję podobną do Sądu Ochrony Konkurencji i Konsumentów (zob. art. 479²⁸ k.p.c.). W charakterystycznym dla polskiego porządku prawnego systemie sądownictwa administracyjnego sądy administracyjne co do zasady nie działają merytorycznie, tzn. nie są władne zastępować organów administracji publicznej w przypisanych im kompetencjach, a tym samym ich kontrola ma wymiar głównie formalnoprawny.

2. Komisja Nadzoru Finansowego a inne instytucje publiczne

2. **Rola Komisji w sprawach indywidualnych.** Cele nadzoru wyznaczone w art. 2 u.n.r.f. nie wyznaczają jednak kompetencji Komisji Nadzoru Finansowego w sprawach indywidualnych. Wręcz przeciwnie, konstrukcja art. 2 u.n.r.f. pozwala na wysnucie wniosku, że podstawowym celem organów nadzoru jest zapewnienie odpowiedniej jakości funkcjonowania rynku finansowego jako całości, co pośrednio będzie wpływało na bezpieczeństwo inwestorów. Komisja Nadzoru Finansowego może więc przyjmować indywidualne skargi od uczestników rynku⁶,

⁴ Wyrok NSA z 17.09.2024 r., II GSK 713/21, LEX nr 3774326.

⁵ Zob. Pełnomocnik Ministra Finansów ds. Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego, *Sprawozdanie z realizacji Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego*, Warszawa 2023, pkt 39, <https://www.gov.pl/attachment/5686f6c6-a989-494c-9823-09b5b1c62396> (dostęp: 10.04.2025 r.).

⁶ Zgodnie z instrukcją na stronach Komisji Nadzoru Finansowego: „1) podejmowane przez Komisję Nadzoru Finansowego działania są co do zasady objęte tajemnicą zawodową, o której mowa w art. 16 ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym, zatem nie zostanie udzielona informacja o sposobie wykorzystania przekazanej

jednak co do zasady wykorzystuje je w działalności nadzorczej, nie posiadając kompetencji w zakresie prowadzenia indywidualnych postępowań. Zdarzają się jednak w systemie norm nadzorczych uprawnienia lub obowiązki Komisji Nadzoru Finansowego lub jej organów do działania w ramach spraw indywidualnych (zwolnienie z tajemnicy zawodowej w sprawach cywilnych – art. 19a ust. 1 u.n.r.k.⁷; wykonywanie funkcji pokrzywdzonego przez Przewodniczącego KNF – art. 6 ust. 1 u.n.r.f.). Są to jednak przepisy wyjątkowe, a główny ciężar ochrony indywidualnej został nałożony na Rzecznika Finansowego (zob. art. 17 ust. 1 u.RF), a w niektórych przypadkach również na Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów (zob. art. 31 u.o.k.k.). Komisja Nadzoru Finansowego realizuje więc swoje cele według przepisów ustaw ustrojowych oraz przepisów szczególnych.

3. Szczegółowe cele nadzorcze

3. Szczegółowe cele nadzorcze. Cele szczegółowe nadzoru zostały określone jako zapewnienie:

- a) prawidłowego funkcjonowania rynku finansowego,
- b) jego stabilności, bezpieczeństwa oraz przejrzystości,
- c) zaufania do rynku finansowego, a także
- d) ochrony interesów uczestników tego rynku również poprzez rzetelną informację dotyczącą funkcjonowania rynku.

Przedmiotowe cele są realizowane przez skonkretyzowane kompetencje Komisji Nadzoru Finansowego, nadane jej mocą ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym oraz przepisami szczególnymi. Cele te są określone bardzo ogólnie i przez to stanowią matrycę do interpretacji zakresu zadań i głębokości oddziaływania Komisji Nadzoru Finansowego na rynek.

4. Zapewnienie prawidłowego funkcjonowania rynku finansowego. Pierwszy z celów, a więc zapewnienie prawidłowego funkcjonowania tego rynku, jest najszerzy i *de facto* całość regulacji prawnych dotyczących nadzoru nad rynkiem finansowym zmierza do jego realizacji. Stąd też przepisy ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym powinno się wyklądać w sposób zapewniający integralność nadzoru nad rynkiem finansowym, przy czym kompetencje organu nadzoru nie należy domniemywać. W sytuacji jednak, gdy przepis prawa wprost przewiduje określony obowiązek zachowania lub kompetencję, to jego interpretacja powinna zakładać możliwość efektywnego stosowania przepisu prawa. Taka zasada nie powinna jednak służyć poszerzeniu kompetencji Komisji Nadzoru Finansowego poza zakres obowiązywania ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym lub ustaw szczególnych ani z uwagi na zasadę *nullum crimen sine lege scripta* prowadzić do objęcia sankcjami karnymi zachowań, które nie są wprost opisane w ustawie,

[...] informacji; 2) Urząd Komisji Nadzoru Finansowego nie udziela odpowiedzi na przesyłane informacje o nieprawidłowościach” – *Sposób przyjmowania informacji o nieprawidłowościach w funkcjonowaniu podmiotów działających na rynku finansowym*, https://www.knf.gov.pl/dla_konsumenta/sposob_przyjmowania_informacji_nieprawidlowosci (dostęp: 10.04.2025 r.).

⁷ Art. 19a ust. 1 u.n.r.k.: „Udostępnienie przez Urząd Komisji Nadzoru Finansowego informacji z protokołów kontroli zawierających opis stwierdzonych nieprawidłowości oraz ostatecznych decyzji administracyjnych zawierających informacje stanowiące tajemnicę zawodową w zakresie, o którym mowa w art. 19 ust. 1, przed wniesieniem pozwu w sprawie cywilnej, może nastąpić po uzyskaniu zgody udzielonej przez sąd, do którego właściwości należy rozpoznawanie sprawy w pierwszej instancji, na wniosek osoby fizycznej żądającej takich informacji, jeżeli wnioskodawca uprawdopodobni swoje roszczenie, wykaże interes prawny w uzyskaniu takich informacji oraz gdy informacje te nie dotyczą osób trzecich niemających być stroną postępowania zainicjowanego takim pozwem. Udzielając zgody, określa się szczegółowo zakres udostępnianych informacji i cel wykorzystania informacji oraz załącza pouczenie o obowiązku zachowania tych informacji w tajemnicy”.

lecz służą zachowaniu integralności przepisów. Jeśli bowiem ustawodawca nie zdecydował się na objęcie określonego zachowania sankcją karną, która jest charakterystyczna np. dla prowadzenia działalności regulowanej bez zezwolenia, to prowadzenie działalności gospodarczej podobnej do działalności regulowanej nie może być podstawą odpowiedzialności karnej. Pojawiają się jednak przepisy, które tego typu grupę zachowań sankcjonują, jak np. art. 38 u.f.s. Zapewnienie prawidłowości funkcjonowania rynku finansowego jest też niekiedy odrębną przesłanką działania KNF (zob. komentarz do art. 3bb u.n.r.f.).

5. **Stabilność, bezpieczeństwo i przejrzystość.** Stabilność, bezpieczeństwo i przejrzystość są realizowane głównie poprzez normy związane z udzielaniem zezwoleń i nadzór nad spełnianiem przez akcjonariuszy, organy lub same podmioty nadzorowane warunków prowadzenia działalności. Tylko uczestnicy rynku posiadający cechy wskazane w ustawie oraz wypełniający swoje obowiązki regulacyjne w okresie posiadania zezwolenia zapewniają stabilność i bezpieczeństwo rynku finansowego. Stąd też tak istotne jest zapewnienie, aby podmiot, który uzyskał zezwolenie, wykonywał swoją działalność zgodnie z przepisami prawa, zaś osoby zasiadające w jego organach lub właściciele spełniali wyśrubowane kryteria prawne. Rolą nadzoru jest więc weryfikacja i sankcjonowanie nieprawidłowości na rynku finansowym, które to nieprawidłowości mogą wynikać z niestosowania wprost przepisów prawa lub uchybiać podstawowym zasadom prowadzenia działalności w sposób stabilny i bezpieczny. W celu osiągnięcia wskazanego rezultatu Komisja Nadzoru Finansowego posiada szereg narzędzi związanych z wpływem na osoby lub podmioty, takie jak ocena odpowiedniości członków organów podmiotów nadzorowanych przez Komisję Nadzoru Finansowego⁸. Komisja wykorzystuje nadane jej kompetencje, w tym w zakresie tzw. klauzul generalnych, dla komunikowania rynkowi swoich oczekiwań co do cech, jakie dane osoby muszą spełniać, aby nadzór mógł realizować swoje cele. Tego typu działanie, o ile jest poprzedzone publicznym komunikatem, stanowiskiem lub uchwałą, wypełnia też cel w postaci zapewnienia przejrzystości rynku finansowego jako pewności co do oczekiwań nadzoru, jak też znajomości przez przedsiębiorców wymagań nadzorcy. Tylko bowiem w takim ekosystemie rynek finansowy może funkcjonować stabilnie.
6. **Inne cele.** Kolejne cele nadzoru wiążą się z odbiorem nadzoru przez uczestników rynku finansowego, w szczególności uczestników nieprofesjonalnych. Składa się na nie obowiązek budowania zaufania do rynku oraz obowiązek ochrony interesów jego uczestników w szczególności poprzez rzetelną informację dotyczącą jego funkcjonowania. Cele te muszą być rozpatrywane z perspektywy podmiotów nadzorowanych, ale też klientów tych podmiotów. Komisja Nadzoru Finansowego realizuje te cele poprzez działalność edukacyjną, informacyjną oraz wydawanie wszelkich wyjaśnień lub interpretacji. Szczególnym obowiązkiem organu nadzoru w zakresie realizacji celu jest przedstawianie sprawozdań z działalności na podstawie art. 4 ust. 2 u.n.r.f., zgodnie z którym Urząd Komisji Nadzoru Finansowego przedstawia Prezesowi Rady Ministrów coroczne sprawozdanie ze swojej działalności oraz działalności Komisji Nadzoru Finansowego w terminie do 31 lipca następnego roku.

⁸ *Metodyka oceny odpowiedniości członków organów podmiotów nadzorowanych przez Komisję Nadzoru Finansowego*, https://www.knf.gov.pl/dla_rynk/metodyka_oceny_odpowiedniosci_czlonkow_organow_podmiotow_nadzorowanych (dostęp: 10.04.2025 r.).

Rozdział 2. Organizacja nadzoru nad rynkiem finansowym

Rafał Wojciechowski

Art. 3. [Status prawny i właściwość Komisji Nadzoru Finansowego; nadzór nad działalnością Komisji; organy Urzędu Komisji]

1. Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, zwany dalej „Urzędem Komisji”, jest państwową osobą prawną, której zadaniem jest zapewnienie obsługi Komisji Nadzoru Finansowego i Przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego.

2. Siedzibą Urzędu Komisji jest Warszawa.

3. Nadzór nad działalnością Urzędu Komisji sprawuje Prezes Rady Ministrów.

4. Organami Urzędu Komisji są:

1) Komisja Nadzoru Finansowego, zwana dalej „Komisją”, która jest właściwa w sprawach nadzoru nad rynkiem finansowym;

2) Przewodniczący Komisji, który kieruje działalnością Urzędu Komisji i reprezentuje Urząd Komisji na zewnątrz.

5. Przewodniczący Komisji kieruje pracami Komisji i reprezentuje ją na zewnątrz.

6. Komisja posiada prawo używania pieczęci z godłem państwowym.

1. Status prawny Komisji Nadzoru Finansowego przed 1.01.2019 r.

1. **Status prawny Komisji Nadzoru Finansowego przed 1.01.2019 r.** Koncepcja nowoczesnego zintegrowanego (w odróżnieniu od nadzoru rozproszonego lub skonsolidowanego⁹) nadzoru pojawiła się jeszcze w 2006 r., na etapie prac nad ustawą o nadzorze nad rynkiem finansowym, która powołała do życia Komisję Nadzoru Finansowego. Instytucja ta zastąpiła wcześniejsze organy nadzorcze o charakterze rozproszonym, takie jak Komisja Papierów Wartościowych i Giełd, Komisja Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych oraz Generalny Inspektorat Nadzoru Bankowego. Na mocy wskazanych przepisów Komisja Nadzoru Finansowego nie miała jednolite przesądzonego charakteru prawnego. Jak wskazuje L. Góral, dokonując szczegółowej analizy orzecznictwa administracyjnego oraz wyroków Trybunału Konstytucyjnego: „Analiza przepisów ustawy oraz materiałów z prac legislacyjnych, a także zajętego stanowiska przez TK w wyroku z 15 czerwca 2011 r. (K. 2/09, LexPolonica nr 2541789) w sprawie statusu prawnego KNF, prowadzi moim zdaniem do wniosku, że KNF nie jest organem administracji rządowej, jest natomiast bez wątpienia centralnym organem administracji publicznej”¹⁰.

Jak podkreśla się w doktrynie: „Jego powstanie związane jest z realizacją koncepcji zintegrowanego (uniwersalnego) nadzoru finansowego, która stopniowo, począwszy od początku lat 90 przyjmowana jest w regulacjach normujących funkcjonowanie systemów finansowych

⁹ P. Zapadka, *Nadzór skonsolidowany – analiza prawa polskiego na tle regulacji Unii Europejskiej*, Pr. Bank. 1999/6, s. 106.

¹⁰ L. Góral, *Ustawa o nadzorze nad rynkiem finansowym. Komentarz*, Warszawa 2013, art. 3, nt 1.

poszczególnych państw, takich jak przykładowo RFN (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) czy też Wielka Brytania (Financial Services Authority)¹¹. Nadzór zintegrowany cechuje się daleko idącą niezależnością w kreowaniu polityki nadzorczej, ograniczeniami we wpływie władzy wykonawczej na prowadzone działania nadzorcze oraz podległością administracyjną bezpośrednio pod Prezesa Rady Ministrów.

2. Status prawny Komisji Nadzoru Finansowego po 1.01.2019 r. Urząd Komisji Nadzoru Finansowego

2. **Status prawny Komisji Nadzoru Finansowego po 1.01.2019 r.** Z dniem 1.01.2019 r. Komisja Nadzoru Finansowego stała się organem państwowej osoby prawnej – Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego. Taka sama regulacja znajduje się w art. 3 u.z.z., w którym Urząd Komisji Nadzoru Finansowego został wskazany w pkt 26a. Zmiana ta ma szczególne znaczenie z punktu widzenia odpowiedzialności cywilnej UKNF, gdyż zastosowanie do niego będzie miało wyłączenie z art. 40 k.c. Zgodnie z jego treścią: „Skarb Państwa nie ponosi odpowiedzialności za zobowiązania państwowych osób prawnych, chyba że przepis odrębny stanowi inaczej”. Regulacja art. 40 § 1 i 3 k.c. ma zatem charakter w pewnym sensie potwierdzający, że do wskazanych w niej osób prawnych stosuje się ogólne zasady dotyczące osobowości prawnej¹². W przypadku likwidacji lub ustania bytu prawnego z innej przyczyny państwowej osoby prawnej oraz „w razie nieodpłatnego przejścia, na podstawie obowiązujących ustaw, określonego składnika mienia od państwowej osoby prawnej na rzecz Skarbu Państwa, ten ostatni odpowiada solidarnie z osobą prawną za zobowiązania powstałe w okresie, gdy składnik stanowił własność danej osoby prawnej, do wysokości wartości tego składnika ustalonej według stanu z chwili przejścia, a według cen z chwili zapłaty” (art. 40 § 2 k.c.). Tym samym Skarb Państwa przejmuje odpowiedzialność jedynie w określonych przypadkach i tylko do wysokości przejętego składnika majątku.
3. **Odpowiedzialność Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego.** Ma to szczególne znaczenie w perspektywie pojawiających się w praktyce zagadnień związanych z potencjalną odpowiedzialnością Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego za wykonywanie działań z zakresu władzy publicznej, w tym nakładania sankcji administracyjnych. Istotne znaczenie mają orzeczenia Sądu Rejonowego dla Warszawy-Śródmieścia w Warszawie z 2.06.2023 r.¹³ oraz z 25.01.2023 r.¹⁴ Na pierwszy z przedmiotowych wyroków powołał się również Urząd Komisji Nadzoru Finansowego w publikacji *Główne tezy uzasadnienia wyroku w sprawie roszczeń obligatariuszy Get-Back SA*¹⁵, wskazując kierunki orzecznicze właściwe dla przesłanek odpowiedzialności Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego. Publikacja ta zwraca uwagę na dwanaście podstawowych punktów, które dotyczą bezpośrednio sprawy związanej z orzeczeniem, kontroli Najwyższej Izby Kontroli¹⁶ oraz innych aspektów działalności nadzorczej KNF i obejmują następujące konstatacje dotyczące odpowiedzialności Urzędu:

¹¹ T. Nieborak [w:] *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, red. T. Sójka, Warszawa 2015, art. 3 u.n.r.k., nt 2.

¹² M. Dziurda [w:] *Kodeks cywilny. Komentarz*, t. 1, Część ogólna, cz. 1, (art. 1–55⁴), red. J. Gudowski, Warszawa 2021, art. 40, nt 1.

¹³ Wyrok SR dla Warszawy-Śródmieścia w Warszawie z 2.06.2023 r., VI C 2278/21, LEX nr 3792795.

¹⁴ Wyrok SR dla Warszawy-Śródmieścia w Warszawie z 25.01.2023 r., VI C 802/21, LEX nr 3514131.

¹⁵ Zob. https://www.knf.gov.pl/komunikacja/komunikaty?articleId=83191&p_id=18 (dostęp: 10.04.2025 r.).

¹⁶ NIK, *Działalność organów i instytucji państwowych oraz podmiotów organizujących rynek finansowy wobec spółki Getback S.A., podmiotów oferujących jej papiery wartościowe oraz ją audytujących. Informacja o wynikach kontroli*, <https://www.nik.gov.pl/plik/id,21685,vp,24335.pdf> (dostęp: 10.04.2025 r.).

- 1) sama „Informacja o wynikach kontroli nie ma charakteru dokumentu urzędowego co do ocen i wniosków, do których doszła NIK w trakcie kontroli. Z całą pewnością, z takiego domniemania nie korzystają wszelkie stwierdzenia NIK [...]”;
- 2) „powodowie nie wykazali naruszenia przez KNF skonkretyzowanych obowiązków działania albo zapobiegnięcia skutkowi”;
- 3) „Powodowie swoje twierdzenia opierali w głównej mierze na dokumencie NIK o wynikach kontroli pod nazwą *Działalność organów i instytucji państwowych oraz podmiotów organizujących rynek finansowy wobec spółki GetBack SA, podmiotów oferujących jej papiery wartościowe oraz ją audytujących*, która zawierała wnioski NIK z kontroli przeprowadzonych, zgodnie z art. 5 ust. 1 ustawy o NIK, pod względem legalności, gospodarności, celowości i rzetelności. Jednak dokument nie stanowił i nie może stanowić podstawy do przyjęcia zaistnienia przesłanki odpowiedzialności deliktowej w postaci «działania niezgodnego z prawem»”;
- 4) „KNF może odmówić zatwierdzenia prospektu emisyjnego, jeżeli nie odpowiada on pod względem formy i treści art. 33 ust. 6 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Wobec tego, nawet wysokie zadłużenie, trudna sytuacja finansowa emitenta czy agresywny model biznesowy nie stanowią przesłanki do odmowy zatwierdzenia prospektu”;
- 5) „Obligacje były nabyte przez jednego z powodów w drodze oferty prywatnej, zaś KNF nie sprawuje nadzoru nad ofertami prywatnymi i nie ma podstaw do ingerowania w proces ich emisji”;
- 6) „KNF do grudnia 2017 r. nie dysponowała informacjami o możliwych nieprawidłowościach w działalności GetBack SA, a w konsekwencji również w działalności wybranych funduszy inwestycyjnych. Po pozyskaniu takich informacji, KNF niezwłocznie podjęła czynności kontrolne w pierwszym możliwym terminie”;
- 7) „KNF nie odpowiada za proces legislacyjny. Nawet, jeśli zgłaszała wnioski czy wyrażała opinie, to miały one jedynie charakter pomocniczy, a proces legislacyjny toczył się poza nią zgodnie z procedurami. Niemniej zgłaszała swoje projekty, a pewne regulacje dotyczące rynku finansowego były przez nią inicjowane”;
- 8) „Zakres uprawnień nadzorczych KNF względem podmiotu zarządzającego sekurytyzowanymi wierzytelnościami zakłada kontrolowanie wycinka działalności takiego podmiotu dotyczącego zgodności z prawem, statutem funduszu, umową zawartą z towarzystwem oraz udzielonym zezwoleniem. Nie polega na kontroli całokształtu działalności takiego podmiotu”;
- 9) „Sąd stwierdził także, że inwestując w instrumenty finansowe inwestor musi liczyć się z utratą zainwestowanych środków, na czym właśnie polega ryzyko inwestycyjne. Żaden nadzór nad podmiotami rynku kapitałowego nie jest w stanie zastąpić zgodnego z prawem funkcjonowania podmiotów tego rynku, właściwego działania wewnętrznych regulacji i wykonywania funkcji nadzorczych przez zarząd czy radę nadzorczą. Żaden urząd z poziomu centralnego nie jest także w stanie zapobiec popełnieniu czynów zabronionych przez osoby odpowiedzialne w danej spółce, jeżeli takie zostaną podjęte działania”.

Powyższe stwierdzenia trafnie dookreślają głębokość, zakres nadzoru i przesłanki odpowiedzialności Komisji Nadzoru Finansowego (po 1.01.2019 r. – Urzędu KNF). W związku z tym należy podkreślić, że możliwość poniesienia odpowiedzialności odszkodowawczej przez organ nadzoru musi być związana z naruszeniem skonkretyzowanych w przepisie prawa obowiązków Urzędu, które jednocześnie nie mogą być interpretowane ponad ich literalną treść, w tym Urząd nie

może ponosić odpowiedzialności za działania lub zaniechania samych podmiotów nadzorowanych lub członków ich organów. Urząd jako podmiot nieposiadający inicjatywy ustawodawczej nie może odpowiadać również za brak przepisów zapewniających bezpieczeństwo inwestorów. Sąd podkreślił także częściowy nadzór nad niektórymi podmiotami (np. zarządzającymi funduszem inwestycyjnym) lub tzw. nadzór *ad hoc* wobec emitentów papierów wartościowych.

3. Komisja Nadzoru Finansowego jako organ państwowej osoby prawnej

4. **Organy Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego.** Organami Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego są: Komisja Nadzoru Finansowego oraz Przewodniczący. Komisja Nadzoru Finansowego jest organem kolegialnym, którego skład określa art. 5 u.n.r.f. Komisja w zakresie swojej właściwości podejmuje uchwały, w tym wydaje decyzje administracyjne i postanowienia, określone w przepisach odrębnych. Uchwały w imieniu Komisji podpisuje Przewodniczący Komisji lub zastępca Przewodniczącego. W postępowaniach z wniosku o ponowne rozpatrzenie sprawy oraz w postępowaniach w sprawie wznowienia postępowania administracyjnego, stwierdzenia nieważności decyzji, a także zmiany lub uchylenia decyzji ostatecznej, do Przewodniczącego Komisji, zastępców Przewodniczącego oraz członków Komisji nie stosuje się przepisu art. 24 § 1 pkt 5 k.p.a., tj. wyłączenia od podejmowania decyzji osoby, która brała udział w wydaniu zaskarżonej decyzji.
5. **Status Urzędu na gruncie innych ustaw.** Ustawa o nadzorze nad rynkiem finansowym nie określa charakteru prawnego Urzędu Komisji. Ponadto również w ustawie o działach administracji rządowej ani Komisja Nadzoru Finansowego, ani Urząd nie zostały wymienione jako centralny organ administracji rządowej podporządkowany czy nadzorowany przez Prezesa Rady Ministrów albo ministra właściwego do spraw instytucji finansowych.
6. **Niespójność przepisów.** Ustawa o nadzorze nad rynkiem finansowym w wielu przepisach wskazuje wprost, że Komisja Nadzoru Finansowego jest wyposażona w określone kompetencje, a do postępowania przed nią stosuje się przepisy Kodeksu postępowania administracyjnego (art. 11 ust. 5 u.n.r.f.). Warto zauważyć, że przepis dotyczący postępowań oraz właściwych przepisów nie zmienił się w związku ze zmianą statusu prawnego Komisji, co rodzi istotne pytania teoretyczne, postępowania bowiem prowadzone są nie przed Urzędem Komisji Nadzoru Finansowego, a przed Komisją Nadzoru Finansowego, która jest organem Urzędu. Z jednej strony zatem Urząd jest państwową osobą prawną, z drugiej – postępowania prowadzi Komisja lub, w określonym zakresie, Przewodniczący, a Urząd jest jedynie podmiotem pomocniczym, zapewniającym obsługę tychże postępowań.

4. Przewodniczący Komisji Nadzoru Finansowego

7. **Powołanie i ustanie funkcji.** Przewodniczącego Komisji powołuje Prezes Rady Ministrów na pięcioletnią kadencję, która ustaje wyłącznie w przypadku prawomocnego skazania za umyślne przestępstwo lub przestępstwo skarbowe lub rezygnacji ze stanowiska, lub utraty obywatelstwa polskiego, lub utraty zdolności do pełnienia powierzonych obowiązków na skutek długotrwałej choroby, trwającej dłużej niż 3 miesiące (art. 8 ust. 1 u.n.r.f.).
8. **Kompetencje Przewodniczącego.** Przewodniczący kieruje pracami Komisji i reprezentuje ją na zewnątrz. Ustawa przyznaje mu jednak w niektórych przypadkach dodatkowe

kompetencje, w których może podejmować określone działania nie jako Przewodniczący Komisji, ale organ Urzędu lub samodzielnie na podstawie uprzedniego upoważnienia Komisji. Zgodnie z art. 12 u.n.r.f. Komisja może upoważnić Przewodniczącego Komisji, zastępców Przewodniczącego oraz pracowników Urzędu Komisji do podejmowania działań w zakresie właściwości Komisji, w tym do wydawania postanowień i decyzji administracyjnych, jednak tylko poza zakresem wyłącznej kompetencji Komisji; na podstawie art. 18a u.n.r.f. Przewodniczący Komisji może zarządzić przeprowadzenie postępowania wyjaśniającego; czy wreszcie na podstawie art. 18c u.n.r.f. Przewodniczący może upoważnić pracownika Komisji do wykonywania czynności w ramach tego postępowania; zaś po zakończeniu tego postępowania Przewodniczący Komisji składa zawiadomienie o podejrzeniu popełnienia przestępstwa, wszczyna postępowanie administracyjne albo zarządza zamknięcie tego postępowania (art. 18i u.n.r.f.). Takie dodatkowe kompetencje Przewodniczącego Komisji w połączeniu z jego pozycją ustrojową świadczą o jego bardzo istotnej roli i niezależności od organów władzy wykonawczej, a także o swobodzie działania względem samej Komisji. W szczególności postępowanie wyjaśniające należy więc traktować jako postępowanie niezwiązane z kompetencjami samej Komisji, a będące prerogatywą Przewodniczącego jako organu Urzędu. Z tego tytułu można wysnuć dalej idący wniosek, że całość wypełniania celów nadzoru nad rynkiem niefinansowym (zob. komentarz do art. 2 u.n.r.f.) stanowi prerogatywę Przewodniczącego Komisji.

5. Nadzór nad działalnością Urzędu

9. **Nadzór nad działalnością Urzędu.** Nadzór nad działalnością Urzędu Komisji sprawuje Prezes Rady Ministrów. Taka konstrukcja nadzoru jest wyrazem dążenia do zapewnienia najwyższego stopnia niezależności organu nadzoru. Na mocy ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym Przewodniczący zobowiązany jest do udostępniania określonych informacji Prezesowi Rady Ministrów, w tym na podstawie art. 16a ust. 1 u.n.r.f.: „Na żądanie Prezesa Rady Ministrów Przewodniczący Komisji i jego Zastępcy udostępniają Prezesowi Rady Ministrów informacje uzyskane w związku z ich uczestnictwem w pracach Komisji, w tym chronione na podstawie odrębnych ustaw”; na podstawie art. 17aa u.n.r.f.: „Przewodniczący Komisji jest obowiązany do poinformowania Prezesa Rady Ministrów o zidentyfikowaniu ryzyka systemowego w systemie finansowym lub jego otoczeniu w rozumieniu ustawy z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym oraz o każdym zdarzeniu, które może zagrozić bezpieczeństwu lub skutkuje zagrożeniem bezpieczeństwa rynku finansowego, w tym zagrożeniu lub naruszeniu interesów znacznej liczby inwestorów indywidualnych w rozumieniu rozporządzenia nr 1286/2014, a także działaniach podjętych przez Komisję w związku z takim ryzykiem lub zdarzeniem”; na podstawie art. 19c u.n.r.f. Prezes Rady Ministrów dokonuje wyboru firmy audytorskiej, która bada sprawozdanie Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego, zaś zgodnie z art. 4 ust. 2 u.n.r.f. Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, którego działalnością kieruje Przewodniczący, przedstawia Prezesowi Rady Ministrów coroczne sprawozdanie ze swojej działalności oraz działalności Komisji Nadzoru Finansowego w terminie do 31 lipca następnego roku. Prezes Rady Ministrów posiada również inne kompetencje, opisane i przeanalizowane szczegółowo w wyroku Trybunału Konstytucyjnego z 15.06.2011 r.¹⁷ We wskazanych przepisach widać zatem wyraźnie, że nadzór sprawowany jest nie nad samą Komisją, a nad Urzędem Komisji lub Przewodniczącym

¹⁷ Wyrok TK z 15.06.2011 r., K 2/09, OTK-A 2011/5, poz. 42.

w zakresie jego czynności administracyjnych. Wydaje się to celową konstrukcją, która wyraźnie wyklucza nadzór merytoryczny nad postępowaniami prowadzonymi w znakomitej większości przez Komisję Nadzoru Finansowego, co współgra z koncepcją tzw. odwołania poziomego w postępowaniach przed Komisją.

- 10. Kompetencje nadzorcze Prezesa Rady Ministrów.** Kwestie rozdziału kompetencji nadzorczych Prezesa Rady Ministrów w zakresie formalnym i merytorycznym trafnie ocenił w przywołanym wyżej orzeczeniu Trybunał Konstytucyjny: „Ogólna kompetencja nadzorcza przewidziana w art. 3 ust. 3 ustawy n.r.f. nie może stanowić podstawy do korzystania przez Prezesa RM z wszelkich środków nadzoru. Istnienie określonych ustawowo relacji między KNF a Prezesem RM nie może być utożsamiane z pozostawianiem Komisji w systemie organizacyjno-funkcjonalnej podległości. [...] Z przepisu tego nie wynikają konkretne kompetencje Prezesa RM; wskazuje on jedynie na właściwość organu. W szczególności nie można z art. 3 ust. 3 ustawy n.r.f. wywodzić dopuszczalności wpływania na Komisję za pomocą wszelkich środków, według uznania Prezesa RM”¹⁸.

Wyrok został wydany jeszcze na gruncie stanu prawnego przed 1.01.2019 r., ale z uwagi na pozostawienie w ramach Komisji większości postępowań merytorycznych jego wnioski są zasadne również w aktualnym stanie prawnym.

- 11. Zakres możliwych do zastosowania środków.** Przysługujące Prezesowi Rady Ministrów środki oddziaływania mają charakter ograniczony do konkretnych upoważnień zawartych w ustawach. Sprowadzają się do określenia struktury organizacyjnej Komisji, zasad wynagradzania Przewodniczącego Komisji i jego zastępców oraz pracowników Urzędu KNF, a także powołania Przewodniczącego i jego zastępców. Zgodnie z ww. orzeczeniem Trybunału Konstytucyjnego: „Prezes RM nie ma w istocie kompetencji kontrolnych nad Komisją, ponieważ ustawy nie upoważniają go do żądania informacji, tak jak w przypadku organów administracji rządowej, a ustawa n.r.f. nie daje mu możliwości reagowania na roczne sprawozdanie KNF”¹⁹.

Rafał Wojciechowski

Art. 3a. [Komisja Nadzoru Finansowego jako organ właściwy do sprawowania nadzoru nad instytucjami krajowymi w rozumieniu przepisów UE]

Komisja jest właściwym organem w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 40 rozporządzenia nr 575/2013, z wyłączeniem:

- 1) wydawania aktów, o których mowa w art. 89 ust. 3, art. 124 ust. 1a, art. 164 ust. 5, art. 178, art. 284 ust. 4, art. 327 ust. 2, art. 395 ust. 1, art. 400 ust. 2 i 3, art. 412 ust. 5 zdanie drugie i art. 416 ust. 1 akapit drugi rozporządzenia nr 575/2013;
- 2) spraw, o których mowa w art. 458 rozporządzenia nr 575/2013.

1. Rozporządzenie nr 575/2013 w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych

- 1. Zastosowanie rozporządzenia.** Rozporządzenie nr 575/2013 jest prawnie wiążące w całości i bezpośrednio stosowane we wszystkich państwach członkowskich Unii Europejskiej od 1.01.2014 r. Ma ono na celu zaostrzenie wymogów ostrożnościowych obowiązujących banki,

¹⁸ Wyrok TK z 15.06.2011 r., K 2/09.

¹⁹ Wyrok TK z 15.06.2011 r., K 2/09.

w tym nakłada obowiązek utrzymywania wystarczającego kapitału, wystarczających zobowiązań na pokrycie strat oraz wystarczających aktywów płynnościowych.

Rozporządzenie nr 575/2013 implementuje rozwiązania wobec zidentyfikowanych w okresie kryzysu gospodarczego nieprawidłowości w funkcjonowaniu sektora bankowego, wskazanych przez Komitet Bazylejski ds. Nadzoru Bankowego, a które są określane jako pakiet Bazylea III.

Nowy reżim prawny narzucił na banki nowoczesne i szczegółowe obowiązki w zakresie wskazanym powyżej, zapewniając silniejszą stabilność poszczególnych instytucji i całego sektora jako takiego.

2. Pojęcie organu właściwego

2. **Organ właściwy.** Pojęcie organu właściwego jest kluczowym pojęciem występującym w prawie unijnym. Akty prawne na szczeblu unijnym, regulując określone materie merytorycznie oraz proceduralnie, nie są jednak zasadniczo władne do wykonywania czynności z zakresu nadzoru, sankcjonowania lub udzielania zezwoleń na szczeblu krajowym. Dlatego też ustawodawstwo krajowe powinno w okresie wskazanym w przepisach prawa unijnego doprowadzić do uchwalenia odpowiedniego aktu prawnego, którego skutkiem będzie umożliwienie stosowania przepisów danego rozporządzenia lub dyrektywy w danym porządku krajowym. Brak wyznaczenia organu może skutkować brakiem możliwości stosowania przepisów również bezpośrednio obowiązujących w danym kraju, co jest zjawiskiem wysoce niepożądanym. Stąd też zapewnienie stosowania danego aktu unijnego w znakomitej większości przepisów sektora finansowego wymaga wyznaczenia organu właściwego, jakim jest co do zasady Komisja Nadzoru Finansowego.

Rafał Wojciechowski

Art. 3b. [Komisja Nadzoru Finansowego jako organ właściwy do nadzoru realizacji wymogów nakładanych przez przepisy UE na twórców detalicznych produktów zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych]

Komisja jest właściwym organem w rozumieniu art. 4 pkt 8 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1286/2014 z dnia 26 listopada 2014 r. w sprawie dokumentów zawierających kluczowe informacje, dotyczących detalicznych produktów zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych (PRIIP) (Dz. Urz. UE L 352 z 09.12.2014, str. 1, z późn. zm.), zwanego dalej „rozporządzeniem nr 1286/2014”.

1. Rozporządzenie nr 1286/2014 w sprawie dokumentów zawierających kluczowe informacje, dotyczących detalicznych produktów zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych

1. **Podstawowe informacje.** Ze skutkiem od 1.01.2018 r. niektóre podmioty sektora finansowego zobowiązane są do stosowania rozporządzenia nr 1286/2014, w tym do opracowania dokumentów zawierających kluczowe informacje (tzw. KIDs; ang. *key information document*) o detalicznych produktach zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktach inwestycyjnych (tzw. PRIIPs; ang. *packaged retail investment and insurance-based products*). Celem wydania aktu prawnego było ustanowienie jednolitego standardu formułowania informacji dla inwestorów indywidualnych w detalicznych produktach zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktach inwestycyjnych. Organem właściwym wskazanym przez polskiego ustawodawcę do

wykonywania czynności z zakresu nadzoru nad rynkiem finansowym w zakresie określonym rozporządzeniem nr 1286/2014 jest Komisja Nadzoru Finansowego.

2. Pojęcie organu właściwego

2. **Organ właściwy.** Pojęcie organu właściwego jest kluczowym pojęciem występującym w prawie unijnym. Akty prawne na szczeblu unijnym, regulując określone materie merytorycznie oraz proceduralnie, nie są jednak zasadniczo władne do wykonywania czynności z zakresu nadzoru, sankcjonowania lub udzielania zezwoleń na szczeblu krajowym. Dlatego też ustawodawstwo krajowe powinno w okresie wskazanym w przepisach prawa unijnego doprowadzić do uchwalenia odpowiedniego aktu prawnego, którego skutkiem będzie umożliwienie stosowania przepisów danego rozporządzenia lub dyrektywy w danym porządku krajowym. Brak wyznaczenia organu może skutkować brakiem możliwości stosowania przepisów również bezpośrednio obowiązujących w danym kraju, co jest zjawiskiem wysoce niepożądanym. Stąd też zapewnienie stosowania danego aktu unijnego w znakomitej większości przepisów sektora finansowego wymaga wyznaczenia organu właściwego, jakim jest co do zasady Komisja Nadzoru Finansowego.

Rafał Wojciechowski

Art. 3ba. [Warunki dopuszczalności stosowania innego języka niż język polski w zakresie dokumentów zawierających kluczowe informacje dotyczące detalicznego produktu zbiorowego inwestowania]

1. Komisja może, zgodnie z art. 7 ust. 1 rozporządzenia nr 1286/2014, określić, w drodze decyzji, język inny niż język polski, w jakim sporządza się dokument zawierający kluczowe informacje dotyczące detalicznego produktu zbiorowego inwestowania, o którym mowa w art. 4 pkt 1 rozporządzenia nr 1286/2014, zwanego dalej „PRIP”, jeżeli produkt ten jest dystrybuowany na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

2. Do decyzji, o której mowa w ust. 1, przepisy ustawy z dnia 14 czerwca 1960 r. – Kodeks postępowania administracyjnego (Dz. U. z 2024 r. poz. 572) stosuje się odpowiednio.

3. Decyzja, o której mowa w ust. 1, jest natychmiast wykonalna.

4. Decyzja, o której mowa w ust. 1, podlega ogłoszeniu w Dzienniku Urzędowym Komisji Nadzoru Finansowego. Informacje o wydaniu decyzji Komisja przekazuje niezwłocznie do publicznej wiadomości za pośrednictwem agencji informacyjnej, o której mowa w art. 58 ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych.

5. Osoba sprzedająca PRIP lub osoba doradzająca w zakresie PRIP, w rozumieniu przepisów rozporządzenia nr 1286/2014, może proponować PRIP inwestorowi indywidualnemu, o którym mowa w art. 4 pkt 6 lit. a rozporządzenia nr 1286/2014, na podstawie dokumentu zawierającego kluczowe informacje, sporządzonego w języku określonym w decyzji Komisji wydanej na podstawie ust. 1, pod warunkiem przyjęcia, najpóźniej przed zawarciem pierwszej transakcji dotyczącej tego PRIP, oświadczenia od inwestora indywidualnego, że posługuje się on językiem, w którym sporządzono ten dokument, w stopniu umożliwiającym mu zrozumienie informacji zawartych w tym dokumencie.

6. Oświadczenie, o którym mowa w ust. 5, złożone osobom, o których mowa w ust. 5, jest skuteczne również w odniesieniu do dokumentów zawierających kluczowe informacje odnoszących się do innych PRIP, sporządzonych w języku wskazanym w tym oświadczeniu, których sprzedaży te osoby dokonują lub w zakresie których doradzają.

1. Prymat języka polskiego

1. **Ogólna charakterystyka.** Ze skutkiem od 1.01.2018 r. niektóre podmioty sektora finansowego zobowiązane są do stosowania rozporządzenia nr 1286/2014, w tym do opracowania dokumentów zawierających kluczowe informacje (tzw. KIDs) o detalicznych produktach zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktach inwestycyjnych (tzw. PRIIPs). Celem wydania

aktu prawnego było ustanowienie jednolitego standardu formułowania informacji dla inwestorów indywidualnych w detalicznych produktach zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktach inwestycyjnych. Organem właściwym wskazanym przez polskiego ustawodawcę do wykonywania czynności z zakresu nadzoru nad rynkiem finansowym w zakresie określonym rozporządzeniem nr 1286/2014 jest Komisja Nadzoru Finansowego.

2. **Prymat języka urzędowego.** Zgodnie z art. 7 ust. 1 rozporządzenia nr 1286/2014 „dokument zawierający kluczowe informacje sporządza się w językach urzędowych lub w jednym z języków urzędowych używanych w części państwa członkowskiego, gdzie jest dystrybuowany PRIIP, lub w innym języku zaakceptowanym przez właściwe organy tego państwa członkowskiego”. Tym samym ustawodawca uinny nadał prymat językowi urzędowemu państwa, gdzie jest dystrybuowany PRIIP, z uwagi na kwestie związane z ochroną inwestorów detalicznych. Wyjątkowo, na podstawie aktu akceptacji organu nadzoru danego państwa członkowskiego, dokument może być sporządzony w innym języku.

W polskim porządku prawnym organem właściwym dla dokonania akceptacji jest Komisja Nadzoru Finansowego, która podejmuje swoją decyzję w formie decyzji administracyjnej.

3. **Dodatkowe regulacje.** Ustawa wprowadza dodatkowe bezpieczniki dla inwestorów związane z zastosowaniem do sporządzenia dokumentu języka innego niż polski. Propozycja nabycia PRIIP może być złożona przez podmiot do tego uprawniony na podstawie przepisów szczególnych jedynie w sytuacji przyjęcia uprzedniego oświadczenia od inwestora indywidualnego, że posługuje się on językiem, w którym sporządzono ten dokument, w stopniu umożliwiającym mu zrozumienie informacji zawartych w tym dokumencie. W przypadku proponowania nabycia innych PRIIP w tej samej konfiguracji podmiotowej złożone już oświadczenie jest skuteczne również w odniesieniu do dokumentów zawierających kluczowe informacje odnoszące się do innych PRIIP, sporządzonych w języku wskazanym w tym oświadczeniu. W doktrynie podnosi się, że wymóg znajomości języka przez inwestora powinien być udokumentowany²⁰, jednak jest to wskazanie nieprecyzyjne, gdyż złożenie samego oświadczenia przez inwestora jest wystarczające i nie musi być poparte dokumentem ani innymi dowodami wskazującymi na zgodność oświadczenia ze stanem faktycznym.

2. Decyzja administracyjna

4. **Procedura wydania decyzji.** Akceptacja odbywa się w trybie właściwym dla wydawania decyzji administracyjnych, jednak na zasadzie wyjątku od art. 11 ust. 5 u.n.r.f. przepisy Kodeksu postępowania administracyjnego stosuje się nie wprost, lecz odpowiednio. Przepisy szczególne mogą określać wyjątki od ogólnych reguł postępowania administracyjnego, w tym natychmiastową wykonalność decyzji (ust. 3) czy obowiązek ogłoszenia decyzji w Dzienniku Urzędowym Komisji Nadzoru Finansowego (ust. 4). Informacje o wydaniu decyzji Komisja przekazuje również niezwłocznie do publicznej wiadomości za pośrednictwem agencji informacyjnej, o której mowa w art. 58 ust. 1 u.o.p. Wprowadzenie przepisów w takim kształcie należy wyklądać jako mające zastosowanie do decyzji nieostatecznych, przy czym z uwagi na charakterystykę postępowania (konieczność dookreślenia w decyzji właściwego języka) przepisy szczególne mają zastosowanie jedynie do decyzji zgodnych z wnioskiem. W przypadku wydania decyzji niezgodnej z wnioskiem strony, odmawiającej określenia języka innego niż polski dla sporządzenia

²⁰ K. Schulz, *Ustawa o nadzorze...*, art. 3ba, nt 3.

dokumentu, stosuje się ogólne zasady wskazane w Kodeksie postępowania administracyjnego. Należy przy tym mieć na uwadze, że zgodnie z art. 79a ust. 1 k.p.a. „w postępowaniu wszczętym na żądanie strony, informując o możliwości wypowiedzenia się co do zebranych dowodów i materiałów oraz zgłoszonych żądań, organ administracji publicznej jest obowiązany do wskazania przesłanek zależnych od strony, które nie zostały na dzień wysłania informacji spełnione lub wykazane, co może skutkować wydaniem decyzji niezgodnej z żądaniem strony”.

Rafał Wojciechowski

Art. 3bb. [Uchylenie decyzji o dopuszczalności stosowania innego języka niż język polski w zakresie dokumentów zawierających kluczowe informacje dotyczące detalicznego produktu zbiorowego inwestowania]

1. W przypadku gdy wymaga tego ochrona uzasadnionych interesów inwestorów lub konieczność zapobieżenia zagrożeniu prawidłowego funkcjonowania rynku finansowego, Komisja, w drodze decyzji, może uchylić decyzję, o której mowa w art. 3ba ust. 1.

2. Do decyzji, o której mowa w ust. 1, przepisy art. 3ba ust. 2–4 stosuje się odpowiednio.

1. Uwagi ogólne

1. **Uwagi ogólne.** Przepis dopuszcza możliwość uchylenia przez Komisję Nadzoru Finansowego decyzji, o której mowa w art. 3ba u.n.r.f., z urzędu, jeśli zajdą ku temu przesłanki wskazane w ustawie. Przesłanki te mają charakter klauzul generalnych. Są to ochrona uzasadnionych interesów inwestorów lub konieczność zapobieżenia zagrożeniu prawidłowego funkcjonowania rynku finansowego.

2. Ochrona uzasadnionych interesów inwestorów

2. **Przesłanki ochrony.** Przesłanka wiąże się z koniecznością ochrony szerszej grupy inwestorów w związku z potencjalnym naruszeniem ich interesu. W doktrynie spotyka się definicje pojęcia interesu inwestorów lub konsumentów, które skupiają się na konieczności zachowania standardów działania przez instytucje nadzorowane, które są zgodne z ogólnym, zbiorowym interesem, nie zaś związane z pojedynczym, indywidualnym naruszeniem.

Na gruncie ustawy o funduszach inwestycyjnych wyrażona została zasada działania w interesie uczestników funduszu inwestycyjnego (art. 10 u.f.i.), co jest bez wątpienia jedną z najczęściej powoływanych reguł zawartych w dyrektywach postępowania kierowanych przez KNF do podmiotów nadzorowanych²¹.

Ponadto zgodnie z treścią stanowiska KNF z 1.12.2011 r. dotyczącego funkcjonowania funduszy inwestycyjnych oraz ryzyk związanych z prowadzoną przez fundusze działalnością inwestycyjną²²: „W świetle zapisów art. 10 oraz art. 64 ust. 1 Ustawy, które odpowiednio zobowiązują towarzystwo do działania w interesie uczestników funduszu inwestycyjnego, a także wskazują, że towarzystwo odpowiada wobec uczestników funduszu inwestycyjnego za wszelkie szkody spowodowane niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem swoich obowiązków w zakresie zarządzania funduszem, towarzystwa funduszy inwestycyjnych powinny zapewnić zasoby kadrowe legitymujące się odpowiednią wiedzą i doświadczeniem tak, aby cały proces

²¹ J. Kmiec [w:] *Ustawa o funduszach inwestycyjnych. Komentarz*, t. 1, Art. 1–157, red. A. Kidyba, Warszawa 2018, art. 10, nt 5.

²² Zob. https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/stanowisko_do_TFI_28593.pdf (dostęp: 10.04.2025 r.).

związany z zarządzaniem portfelem funduszu, poczynając od zbierania informacji dotyczących potencjalnej inwestycji funduszu, poprzez podjęcie stosownych decyzji inwestycyjnych, a skończywszy na monitorowaniu ryzyk związanych z daną inwestycją, był przeprowadzany w sposób jak najbardziej profesjonalny”. Tym samym interes uczestników funduszu, a więc interes inwestorów, jest obwarowany ogółem obowiązków podmiotu nadzorowanego do zapewnienia ochrony majątkowego i niemajątkowego interesu inwestorów, a więc – oprócz dysponowania ich aktywami zgodnie z prawem i dobrymi praktykami rynkowymi – również określonymi standardami działania. Wiążą się one z koniecznością prowadzenia starannej polityki informacyjnej, zachowania rzetelności w komunikacji oraz przekazach marketingowych, unikania konfliktu interesów lub dołożenia należytej staranności w zrozumieniu konstrukcji danych instrumentów inwestycyjnych, w tym PRIIP. Komisja zatem mogłaby wydać opisany w komentowanym artykule *actus contrarius* wtedy, gdy z jej oceny wynikałoby, że inwestorzy jako gremium mogą być zagrożeni poprzez nieprecyzyjne lub niewłaściwe tłumaczenia dokumentów, trudności w zrozumieniu języka specjalistycznego lub wykorzystywanie różnic ekonomicznych bądź kulturowych. W szczególności zbyt szeroka dystrybucja PRIIP, skierowana do dużej grupy inwestorów, może spowodować, że Komisja Nadzoru Finansowego uzna, że nie leży w sferze ochrony interesów inwestorów utrzymywanie konieczności złożenia oświadczeń o rozumieniu danego języka, gdyż choćby ze względów statystycznych możliwe jest, że część inwestorów składa takie oświadczenie przy niezgodności ze stanem faktycznym.

3. **Zbiorowe interesy konsumentów.** Podobnie na gruncie ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów definiowany jest zbiorowy interes konsumentów, przy czym należy z góry wskazać, że pojęcia konsumenta i inwestora detalicznego są odmienne, choć w wielu przypadkach grupy osób do nich zakwalifikowane będą bardzo podobne. Jak wskazuje się w doktrynie: „Jako praktykę naruszającą zbiorowe interesy konsumentów należy kwalifikować nie tylko działanie sprzeczne z prawem, lecz także naruszające dobre obyczaje. Działanie (zachowanie) przedsiębiorcy skierowane do z góry nieoznaczonego kręgu konsumentów, jak również praktykę skierowaną do grupy konsumentów, której członków można wyodrębnić spośród ogółu konsumentów za pomocą wspólnej cechy (kryterium)”²³. Przeniesienie przedmiotowej definicji na grunt ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym pozwala nam na stwierdzenie, że naruszenie interesów inwestorów PRIIP może wiązać się zatem z działaniem przedsiębiorcy, które nie jest wprost sprzeczne z prawem, ale może naruszać dobre obyczaje, czyli „w kontekście relacji umownych z konsumentami «sprzeczne z dobrymi obyczajami są działania, które zmierzają do niedoinformowania, dezorientacji, wywołania błędnego przekonania u klienta, wykorzystania jego niewiedzy lub naiwności [...], czyli takie działanie, które potocznie określone jest jako nieuczciwe, nierzetelne, odbiegające in minus od przyjętych standardów postępowania»”²⁴. Ponadto: „Dobre obyczaje nakazują, aby w relacji z konsumentami przedsiębiorca: – udzielał konsumentom prawdziwej, rzetelnej, pełnej i jednoznacznej informacji zarówno o towarach, treści umów, jak i o uprawnieniach przysługujących konsumentowi przy zawarciu umowy i w trakcie jej wykonywania; – rzetelnie traktował konsumentów, nie utrudniał im dochodzenia ich praw lub świadczeń od przedsiębiorców, wykonywał należycie swoje zobowiązania wobec konsumentów; – nie wykorzystywał łatwowierności lub naiwności konsumentów, nie wywierał na

²³ M. Sieradzka [w:] K. Kohutek, M. Sieradzka, *Ustawa o ochronie konkurencji i konsumentów. Komentarz*, Warszawa 2024, art. 24, nt 3.

²⁴ A. Wędrychowska-Karpińska, A. Wiercińska-Krużewska [w:] *Ustawa o ochronie konkurencji i konsumentów. Komentarz*, red. A. Stawicki, E. Stawicki, Warszawa 2016, art. 24, nt 2.4.

nich bezprawnej presji (nacisku na zakup), nie wywoływał lęku, strachu; – powstrzymał się od zachowań lekceważących, dopuszczających ośmieszenie, kpinę, narażających na uczucie zawodu, a także wykorzystanie oczywistej łatwości, rozbudzania oczekiwań niemożliwych do zrealizowania”²⁵.

3. Konieczność zapobieżenia zagrożeniu prawidłowego funkcjonowania rynku finansowego

4. **Zapobieżenie zagrożeniu prawidłowego funkcjonowania rynku finansowego.** Drugą z przesłanek należy interpretować już nie przez pryzmat inwestorów, lecz bezpieczeństwa rynku finansowego, a więc przez pryzmat podstawowych celów nadzoru, wyrażonych w art. 2 u.n.r.f. W związku z tym, jeśli Komisja zidentyfikuje, że wykonywanie decyzji wydanej na podstawie art. 3ba u.n.r.f. może zagrozić prawidłowemu funkcjonowaniu rynku, może uchylić tę decyzję. Z taką sytuacją będziemy mieli do czynienia nie tylko wtedy, gdy działanie adresata decyzji będzie bezprawne lub decyzja nie będzie wykonywana prawidłowo, lecz także wtedy, gdy wyjątek od zasady wyrażonej w art. 7 ust. 1 rozporządzenia nr 1286/2014 będzie wykorzystywany ponad cel tego przepisu, rodząc precedens związany ze zbyt szerokim zastosowaniem na rynku lub zbyt dużą liczbą uczestników rynku w stosunku do celów tego przepisu.

Rafał Wojciechowski

Art. 3c. [Kompetencje Komisji Nadzoru Finansowego w razie naruszenia przepisów UE dotyczących detalicznych produktów zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych]

1. W przypadku naruszenia obowiązków, o których mowa w art. 5 ust. 1, art. 6, art. 7, art. 8 ust. 1–3, art. 9, art. 10 ust. 1, art. 13 ust. 1, 3 i 4 oraz art. 14 i art. 19 rozporządzenia nr 1286/2014, Komisja może, w drodze decyzji:

- 1) zakazać proponowania detalicznego produktu zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowego produktu inwestycyjnego, o którym mowa w art. 4 pkt 3 rozporządzenia nr 1286/2014;
- 2) nakazać zawieszenie proponowania detalicznego produktu zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowego produktu inwestycyjnego, o którym mowa w art. 4 pkt 3 rozporządzenia nr 1286/2014;
- 3) wydać publiczne ostrzeżenie wskazujące osobę odpowiedzialną za naruszenie prawa oraz charakter tego naruszenia;
- 4) zakazać posługiwania się dokumentem zawierającym kluczowe informacje, który nie spełnia wymogów art. 6–8 lub art. 10 rozporządzenia nr 1286/2014, oraz nakazać publikację nowej wersji tego dokumentu spełniającej te wymogi;
- 5) nałożyć karę pieniężną do wysokości nieprzekraczającej:
 - a) w przypadku osoby prawnej lub jednostki organizacyjnej nieposiadającej osobowości prawnej:
 - kwoty 21 569 000 zł lub 3% przychodów netto ze sprzedaży towarów i usług oraz operacji finansowych, a w przypadku zakładu ubezpieczeń – 3% składki przypisanej brutto, wykazanych w ostatnim sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, zatwierdzonym przez organ zatwierdzający, lub
 - trzykrotności kwoty korzyści uzyskanych lub strat unikniętych w wyniku naruszenia – w przypadku gdy jest możliwe ich ustalenie,
 - b) w przypadku osoby fizycznej:
 - kwoty 3 019 660 zł lub
 - trzykrotności kwoty korzyści uzyskanych lub strat unikniętych w wyniku naruszenia – w przypadku gdy jest możliwe ich ustalenie.

2. Decyzja, o której mowa w ust. 1, jest natychmiast wykonalna.

3. Komisja, nakładając sankcje, o których mowa w ust. 1, uwzględnia okoliczności, o których mowa w art. 25 rozporządzenia nr 1286/2014.

²⁵ A. Wędrychowska-Karpińska, A. Wiercińska-Krużewska [w:] *Ustawa o ochronie...*, red. A. Stawicki, E. Stawicki, art. 24, nt 2.3.

4. W przypadku gdy osoba prawna lub jednostka organizacyjna nieposiadająca osobowości prawnej, o której mowa w ust. 1 pkt 5 lit. a, jest jednostką dominującą albo jednostką zależną jednostki dominującej, która ma obowiązek sporządzać skonsolidowane sprawozdania finansowe zgodnie z ustawą z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2023 r. poz. 120, 295 i 1598 oraz z 2024 r. poz. 619, 1685 i 1863), karę pieniężną, o której mowa w ust. 1 pkt 5 lit. a, ustala się na podstawie przychodów netto ze sprzedaży towarów i usług oraz operacji finansowych, a w przypadku zakładu ubezpieczeń – składki przypisanej brutto, wykazanych w ostatnim rocznym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym zatwierdzonym przez organ zatwierdzający jednostki dominującej.

5. Komisja przekazuje do publicznej wiadomości informację w szczególności o treści rozstrzygnięcia ostatecznej decyzji, o której mowa w ust. 1, oraz rodzaju i charakterze naruszenia, imieniu i nazwisku osoby fizycznej lub firmie (nazwie) podmiotu, na który została nałożona sankcja, zgodnie z zasadami określonymi w art. 29 rozporządzenia nr 1286/2014.

6. Przekazanie do publicznej wiadomości informacji określonych w ust. 5 wymaga podjęcia przez Komisję uchwały.

7. Informacje, o których mowa w ust. 5, dotyczące imienia i nazwiska osoby, na którą została nałożona sankcja, Komisja udostępnia na swojej stronie internetowej przez okres 5 lat, licząc od dnia ich udostępnienia.

8. W przypadku nałożenia sankcji, o której mowa w ust. 1, Komisja może, w drodze decyzji, zobowiązać twórcę, osobę doradzającą lub sprzedającą detaliczny produkt zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowy produkt inwestycyjny, w rozumieniu rozporządzenia nr 1286/2014, do bezpośredniego poinformowania inwestorów indywidualnych w rozumieniu rozporządzenia nr 1286/2014 o rodzaju i wysokości nałożonego środka, organie właściwym do rozpatrzenia skargi lub prawie wystąpienia z roszczeniem odszkodowawczym.

9. (uchylony)

1. Komisja Nadzoru Finansowego jako organ właściwy w zakresie nakładania sankcji

1. **Organ właściwy.** Konstrukcja rozporządzeń UE oraz zasady prawa unijnego powodują, że podmioty wyznaczone ustawodawstwem krajowym jako organy właściwe, w tym Komisja Nadzoru Finansowego, wyposażone powinny być w instrumenty sankcjonujące nieprawidłowości podmiotów nadzorowanych. Konstrukcja polskich ustaw rynku finansowego *de facto* wprowadza przepisy szczególne do aktów prawnych bezpośrednio związanych z określonym sektorem rynku finansowego, które stanowią podstawy nakładania sankcji. Jednym z wyjątków w tym zakresie jest art. 3c u.n.r.f., który wprowadza sankcje wobec podmiotów nadzorowanych na gruncie rozporządzenia nr 1286/2014. Sankcje te są nakładane za naruszenia związane z podstawowymi obowiązkami podmiotów objętych przepisami rozporządzenia nr 1286/2014, w tym art. 5 ust. 1, art. 6, 7, 8 ust. 1–3, art. 9, 10 ust. 1, art. 13 ust. 1, 3 i 4 oraz art. 14 i 19 rozporządzenia nr 1286/2014.

2. Rodzaje sankcji wobec podmiotów i osób fizycznych

2. **Katalog sankcji.** Katalog sankcji, które władna jest nałożyć Komisja Nadzoru Finansowego, obejmuje sankcje typowe dla polskiego porządku prawnego.
3. **Zabezpieczenie interesu inwestorów.** Do pierwszej grupy sankcji, które Komisja może nałożyć na podmiot, należą działania zmierzające do zabezpieczenia interesu inwestorów w związku z nieprawidłowościami w dokumentacji PRIIP:
 - a) zakaz proponowania detalicznego produktu zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowego produktu inwestycyjnego, o którym mowa w art. 4 pkt 3 rozporządzenia nr 1286/2014;
 - b) zawieszenie proponowania detalicznego produktu zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowego produktu inwestycyjnego, o którym mowa w art. 4 pkt 3 rozporządzenia nr 1286/2014;