

NADZÓR NAD FUNDUSZAMI INWESTYCYJNYMI

Rafał Mroczkowski

MONOGRAFIE LEX



LEX

a Wolters Kluwer business

NADZÓR NAD FUNDUSZAMI INWESTYCYJNYMI

Rafał Mroczkowski



LEX

a Wolters Kluwer business

Warszawa 2011

Recenzent:
Dr hab. prof. UG Anna Jurkowska-Zeidler

Wydawca:
Grzegorz Jarecki

Redaktor prowadzący:
Joanna Cybulska

Opracowanie redakcyjne:
Studio Diament

Skład, łamanie:
Studio Diament

Układ typograficzny:
Marta Baranowska

© Copyright by
Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o., 2011

ISBN 978-83-264-1296-7
ISSN 1897-4392

Wydane przez:
Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o.

Redakcja Książek
01-231 Warszawa, ul. Płocka 5a
tel. 22 535 82 00, fax 22 535 81 35
e-mail: ksiazki@wolterskluwer.pl

www.wolterskluwer.pl
Księgarnia internetowa www.profinfo.pl

W hołdzie żonie
– mojej miłości

Spis treści

Wykaz skrótów / 11

Słowo wstępne / 17

Wprowadzenie / 21

Rozdział I

Prawne i ekonomiczne podstawy nadzoru nad funduszami inwestycyjnymi / 29

1. Nadzór jako ogólna instytucja prawa administracyjnego a nadzór specjalistyczny / 29
 - 1.1. Pojęcie nadzoru / 29
 - 1.2. Nadzór a inne funkcje administracji publicznej / 35
 - 1.3. Klasyfikacja nadzoru / 41
 - 1.4. Nadzór specjalistyczny: nadzór nad rynkiem finansowym, nadzór nad rynkiem kapitałowym, nadzór nad funduszami inwestycyjnymi / 42
2. Teoretyczne podstawy nadzoru / 46
 - 2.1. Aksjologia nadzoru: cele i zasady / 46
 - 2.2. Zakres kompetencji organów nadzoru / 61
3. Geneza i ewolucja instytucji nadzoru nad funduszami inwestycyjnymi / 66
4. Cele nadzoru nad funduszami inwestycyjnymi / 95
5. Modele nadzoru nad rynkiem finansowym z uwzględnieniem specyfiki nadzoru nad funduszami inwestycyjnymi / 112

Rozdział II

Podmiotowy zakres nadzoru nad instytucjami zaangażowanymi w zbiorowe inwestowanie / 127

1. Zbiorowe inwestowanie / 127

2. Fundusz inwestycyjny / 131
 - 2.1. Istota funduszy inwestycyjnych / 131
 - 2.2. Klasyfikacja funduszy inwestycyjnych / 144
 - 2.3. Fundusze inwestycyjne jako przedsiębiorstwo zbiorowego inwestowania / 151
3. Towarzystwo funduszy inwestycyjnych / 158
4. Depozytariusz funduszu inwestycyjnego / 162
5. Podmioty, którym towarzystwo funduszy inwestycyjnych powierzyło wykonywanie swoich obowiązków / 167
6. Zagraniczne fundusze inwestycyjne i fundusze z nimi zrównane oraz spółki nimi zarządzające / 179

Rozdział III

Struktura instytucjonalna nadzoru nad funduszami inwestycyjnymi / 181

1. Komisja Nadzoru Finansowego jako organ nadzoru zewnętrznego / 181
2. Nadzór judykacyjny / 194
3. Nadzór sprawowany przez depozytariusza funduszu inwestycyjnego / 198
4. Kontrola wykonywana przez biegłego rewidenta / 207
5. Struktura nadzoru wewnętrznego / 211
6. Pozostałe prywatne mechanizmy kontroli / 224

Rozdział IV

Prawne formy realizacji kompetencji nadzorczych Komisji Nadzoru Finansowego / 229

1. Zagadnienia ogólne / 229
2. Czynności kontrolne / 230
3. Czynności postępowania wyjaśniającego / 241
4. Blokada rachunków / 243
5. Indywidualne akty administracyjne i środki nadzoru administracyjnego / 246
6. Pozostałe formy działania Komisji Nadzoru Finansowego / 265
 - 6.1. Uchwały o charakterze generalnym i abstrakcyjnym / 265
 - 6.2. Czynności ewidencyjno-rejestrowe / 267
 - 6.3. Procedury wymiany informacji / 268
 - 6.4. Uprawnienia prokuratora i status pokrzywdzonego / 270
 - 6.5. Prowadzenie sądu polubownego / 271

Rozdział V

Nadzór nad spełnianiem przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych ustawowych wymogów wykonywania działalności w zakresie zbiorowego inwestowania / 274

1. Wymogi ogólne / 274
2. Wymogi związane z wykonywaniem przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych działalności podstawowej / 288
3. Wymogi związane z powierzaniem osobom trzecim obowiązków towarzystwa funduszy inwestycyjnych (outsourcing) / 301
 - 3.1. Zarządzanie aktywami funduszu / 301
 - 3.2. Czynności pośrednictwa / 304
 - 3.3. Prowadzenie rejestru uczestników funduszu / 307
 - 3.4. Wymogi w zakresie obowiązków informacyjnych i sprawozdawczych towarzystw funduszy inwestycyjnych / 308

Rozdział VI

Nadzór nad tworzeniem i działalnością funduszy inwestycyjnych / 313

1. Nadzór nad tworzeniem funduszy inwestycyjnych / 313
 - 1.1. Uwagi ogólne / 313
 - 1.2. Nadanie funduszowi inwestycyjnemu statutu / 314
 - 1.3. Postępowanie w przedmiocie udzielenia zezwolenia / 318
 - 1.4. Zawarcie umowy z depozytariuszem / 324
 - 1.5. Zebranie wpłat / 326
 - 1.6. Wpis do rejestru funduszy inwestycyjnych / 331
2. Nadzór nad działalnością funduszy inwestycyjnych / 335
 - 2.1. Polityka inwestycyjna / 335
 - 2.2. Obowiązki informacyjne i sprawozdawcze / 346
 - 2.3. Zmiana statutu / 349
 - 2.4. Zmiana depozytariusza / 354
3. Nadzór nad łączeniem, przejęciem zarządzania i przekształcaniem funduszy inwestycyjnych / 361
 - 3.1. Łączenie funduszy / 361
 - 3.2. Przejęcie zarządzania nad funduszem / 364
 - 3.3. Przekształcanie funduszy / 367
4. Nadzór nad likwidacją i rozwiązywaniem funduszy inwestycyjnych / 372

Rozdział VII

Nadzór nad działalnością przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania na jednolitym rynku finansowym / 378

1. Nadzór jako fundament jednolitego rynku przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania (UCITS) / 378
2. Nadzór nad zbywaniem tytułów uczestnictwa UCITS poza terytorium państwa macierzystego / 387
3. Nadzór nad tworzeniem przez spółki zarządzające UCITS oddziałów poza terytorium państwa macierzystego / 396
4. Nadzór nad wykonywaniem przez spółki zarządzające UCITS działalności transgranicznej / 404

Podsumowanie / 411

Wykaz tabel i wykresów / 431

Źródła / 433

Wykaz skrótów

Akty prawne

Dyrektywa Market Abuse	dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2003/6/WE z dnia 28 stycznia 2003 r. w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku) (Dz. Urz. UE L 96 z 12.04.2003, s. 16)
Dyrektywa MiFID I	dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2004/39/WE z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie 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 z 30.04.2004, s. 1)
Dyrektywa MiFID II	dyrektywa Komisji 2006/73/WE z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzająca środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy (Dz. Urz. UE L 241 z 02.09.2006, s. 26)
Dyrektywa UCITS	dyrektywa Rady Wspólnot Europejskich 85/611/EWG z dnia 20 grudnia 1985 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (Dz. Urz. WE L 375 z 31.12.1985, s. 3 z późn. zm.)

- k.c.** ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (Dz. U. Nr 16, poz. 93 z późn. zm.)
- k.p.a.** ustawa z dnia 14 czerwca 1960 r. – Kodeks postępowania administracyjnego (tekst jedn.: Dz. U. z 2000 r. Nr 98, poz. 1071 z późn. zm.)
- k.p.k.** ustawa z dnia 6 czerwca 1997 r. – Kodeks postępowania karnego (Dz. U. Nr 89, poz. 555 z późn. zm.)
- k.s.h.** ustawa z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz. U. Nr 94, poz. 1037 z późn. zm.)
- p.p.o.p.w. z 1991 r.** ustawa z dnia 22 marca 1991 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych (tekst jedn.: Dz. U. z 1994 r. Nr 58, poz. 239 z późn. zm.)
- p.p.o.p.w.** ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (tekst jedn.: Dz. U. z 2005 r. Nr 111, poz. 937 z późn. zm.)
- pr. bank.** ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe (tekst jedn.: Dz. U. z 2002 r. Nr 72, poz. 665 z późn. zm.)
- r.k.w.** rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 4 marca 2009 r. w sprawie kontroli wewnętrznej, ewidencji zawartych transakcji, zapobiegania występowaniu konfliktów interesów oraz dokumentowania źródeł będących podstawą decyzji inwestycyjnych w towarzystwie funduszy inwestycyjnych (Dz. U. Nr 45, poz. 364)
- r.o.s.** rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 1 września 2009 r. w sprawie okresowych sprawozdań oraz bieżących informacji dotyczących działalności i sytuacji finansowej towarzystw funduszy inwestycyjnych i funduszy inwestycyjnych dostarczanych przez te podmioty Komisji Nadzoru Finansowego (Dz. U. Nr 156, poz. 1235)
- r.t.l.f.i.** rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 21 czerwca 2005 r. w sprawie trybu likwidacji funduszy inwestycyjnych (Dz. U. Nr 114, poz. 963 z późn. zm.)

- r.z.r.f.i.** rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych (Dz. U. Nr 249, poz. 1859)
- u.f.i.** ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. Nr 146, poz. 1546 z późn. zm.)
- u.f.i. z 1997 r.** ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o funduszach inwestycyjnych (tekst jedn.: Dz. U. z 2002 r. Nr 49, poz. 448 z późn. zm.)
- u.k.r.s.** ustawa z dnia 20 sierpnia 1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym (tekst jedn.: Dz. U. z 2007 r. Nr 168, poz. 1186 z późn. zm.)
- u.n.r.f.** ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz. U. Nr 157, poz. 1119 z późn. zm.)
- u.n.r.k.** ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz. U. Nr 183, poz. 1537 z późn. zm.)
- u.o.i.f.** ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (tekst jedn.: Dz. U. z 2010 r. Nr 211, poz. 1384 z późn. zm.)
- u.o.p.** ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (tekst jedn.: Dz. U. z 2009 r. Nr 185, poz. 1439 z późn. zm.)
- u.r.** ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (tekst jedn.: Dz. U. z 2009 r. Nr 152, poz. 1223 z późn. zm.)
- u.s.d.g.** ustawa z dnia 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej (tekst jedn.: Dz. U. z 2010 r. Nr 220, poz. 1447 z późn. zm.)

Czasopisma

- Acta Uwr. Prz.** Acta Universitatis Wratislaviensis Przegląd Prawa
Prawa i Adm. i Administracji
- BiK** Bank i Kredyt

FRFI	Fakty. Rynek Funduszy Inwestycyjnych
Gaz. Ban.	Gazeta Bankowa
GF	Gazeta Finansowa
GG Parkiet	Gazeta Giełdy Parkiet
GP	Gazeta Prawna
GSP	Gdańskie Studia Prawnicze
Kontr. Państw.	Kontrola Państwowa
MiS	Materiały i Studia
M. Pod.	Monitor Podatkowy
NRK	Nowy Rynek Kapitałowy
ONSA	Orzecznictwo Naczelnego Sądu Administracyjnego
OSNAPIUS	Orzecznictwo Sądu Najwyższego. Izba Administracyjna, Pracy i Ubezpieczeń Społecznych
OSNC	Orzecznictwo Sądu Najwyższego. Izba Cywilna
OSP	Orzecznictwo Sądów Polskich
OTK	Orzecznictwo Trybunału Konstytucyjnego
OTK ZU	Orzecznictwo Trybunału Konstytucyjnego Zbiór Urzędowy
POP	Przegląd Orzecznictwa Podatkowego
Pr. Bank.	Prawo Bankowe
Rzeczposp.	Rzeczpospolita
PP	Przegląd Podatkowy
PPH	Przegląd Prawa Handlowego
PPW	Prawo Papierów Wartościowych
PS	Przegląd Sądowy
PUG	Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego
RNGA	Rada Narodowa. Gospodarka. Administracja
RPEiS	Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny
Stud. iur.	Studia Iuridica Lublimesia
TPP	Transformacje Prawa Prywatnego
Zesz. Nauk. Wydz. Prawa WSH-P	Zeszyty Naukowe Wydziału Prawa Wyższej Szkoły Humanistyczno-Przyrodniczej
Zesz. Nauk. WSB	Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej

Inne

CPI	wskaźnik inflacji konsumenckiej
EEA	Europejski Obszar Gospodarczy
ETS	Europejski Trybunał Sprawiedliwości
ICA	<i>Investment Company Act</i> (Prawo o spółkach inwestycyjnych)
IOSCO	<i>International Organization of Securities Commissions</i> (Międzynarodowa Organizacja Komisji Papierów Wartościowych)
IZFiA	Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami
KNB	Komisja Nadzoru Bankowego
KNF	Komisja Nadzoru Finansowego
KNUiFE	Komisja Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych
KPWig	Komisja Papierów Wartościowych i Giełd
KRS	Krajowy Rejestr Sądowy
OECD	<i>Organisation de Coopération et de Développement Economiques</i> (Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju)
PKB	produkt krajowy brutto
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i> (Komisja Papierów Wartościowych)
SN	Sąd Najwyższy
TK	Trybunał Konstytucyjny
TFI	Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych
UCITS	<i>Undertakings for collective investment in transferable securities</i> (przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe)
WAN	wartość aktywów netto

Słowo wstępne

Dziedziną mało eksponowaną, zarówno przez prawników jak i ekonomistów, są fundusze inwestycyjne. Na ogół przyjmuje się, że istotą funduszu inwestycyjnego jest gromadzenie środków pieniężnych pochodzących od różnych podmiotów indywidualnych (inwestorów) w celu wspólnego ich inwestowania. Jest to szczególna forma pośredniego uczestnictwa inwestorów na rynku finansowym. W związku z tym, z jednej strony występują indywidualni inwestorzy, którzy dysponują czasowo wolnymi środkami pieniężnymi, z drugiej zaś podmioty wykazujące chęć pozyskania owych środków pieniężnych.

Dr Rafał Mroczkowski podjął trudną próbę analizy instytucji nadzoru nad funduszami inwestycyjnymi w świetle prawa polskiego i unijnego. Jest to interesujące i ważne dzieło zarówno z punktu widzenia teoretycznego jak i praktycznego. W polskiej literaturze prawniczej spotykamy nieliczne opracowania, najczęściej przyczynkarskie, z zakresu funduszy inwestycyjnych. Jeszcze skromniejsze są opracowania dotyczące nadzoru nad funduszami inwestycyjnymi. Jest to niewątpliwie bardzo staranne, wnikliwe i spektakularne dzieło.

Fundusze inwestycyjne odgrywają coraz większą rolę w gospodarce opartej na prywatnej własności kapitału. Z jednej strony są szczególną formą gromadzenia środków pieniężnych przynoszącą określone korzyści, z drugiej natomiast sposobem konwersji środków pieniężnych na rynku finansowym na akcje, udziały, obligacje skarbowe, nieruchomości i inne. Fundusze inwestycyjne są więc narzędziem dopływu kapitału na rynek finansowy w okresach dobrej koniunktury giełdowej, zaś w czasie dekonunktury występuje zazwyczaj wyprzedaż aktywów w celu wypłaty środków pieniężnych tym osobom, które umarzają tzw. jednostki uczestnictwa.

Innym aspektem mocno eksponowanym przez dr. Rafała Mroczkowskiego jest traktowanie funduszy inwestycyjnych jako instytucji zaufania publicznego. Autor traktuje zaufanie publiczne owych funduszy jako wa-

runek ich istnienia i należytego działania na rynku finansowym. Chodzi o zaufanie zarówno klientów tych funduszy jak i zaufanie innych uczestników rynku finansowego (banków, zakładów ubezpieczeń) do funduszy inwestycyjnych. Konieczność należytego działania funduszy inwestycyjnych, a zwłaszcza działania zgodnego z obowiązującym prawem oraz zachowanie zaufania do funduszy inwestycyjnych łączy się z powołaniem nadzoru nad tymi instytucjami. Nadzór organu administracji publicznej sprawowany przez Komisję Nadzoru Finansowego uzupełniany jest przez niepubliczne mechanizmy kontrolno-nadzorcze (rada inwestorów, zgromadzenie inwestorów), komórki kontroli wewnętrznej funduszy inwestycyjnych i kontrolę zewnętrzną (depozytariusz, biegły rewident). Na gruncie obowiązującego prawa stworzony został zatem złożony mechanizm nadzorczo-kontrolny mający na celu należyte działanie funduszy inwestycyjnych. Mechanizm ten służy zapewnieniu bezpieczeństwa środków pieniężnych powierzonych przez inwestorów funduszom inwestycyjnym. Poddany on został wyjątkowo wnikliwej i rzetelnej analizie dokonanej z różnych punktów widzenia, a zwłaszcza z punktu obowiązującego prawa. Dostrzec jednak należy również inne wątki analizy szczególnej instytucji jaką stanowią fundusze inwestycyjne. Autor prezentowanego dzieła zwraca też uwagę na aspekty psychologiczne, socjologiczne, a nawet filozoficzne. Świadczy to o dużej wiedzy na temat funduszy inwestycyjnych, swobodzie w posługiwaniu się specyficzną niekiedy terminologią i umiejętnością formułowania trafnych wniosków.

Nadzór nad funduszami inwestycyjnymi poddany został naukowej analizie w wielu płaszczyznach, a zwłaszcza podmiotowego zakresu nadzoru, struktury instytucjonalnej nadzoru, kompetencji nadzorczych Komisji Nadzoru Finansowego, nadzoru nad towarzystwami funduszy inwestycyjnych i nadzoru nad przedsiębiorstwami zbiorowego inwestowania. Ujęcie to w pełni oddaje procesy nadzorowania i kontroli działalności funduszy inwestycyjnych. Praca stanowi dużą wartość naukową i poznawczą. Należycie została wykorzystana polska i obcojęzyczna literatura, dokumenty źródłowe dotyczące nadzoru nad funduszami inwestycyjnymi, orzecznictwo sądowe, źródła internetowe oraz akty prawa polskiego i unijnego. Zebrane i wykorzystane źródła są imponujące. Świadczą o niezwyklej staranności i pieczołowitości autorskiej.

Za wiodącą tezę badawczą Autor przyjął, iż nadzór finansowy w Polsce zasadniczo należycie spełnia swoją rolę w odniesieniu do funduszy inwestycyjnych, jednakże niezbędne są zmiany regulacji prawnych dotyczące Komisji Nadzoru Finansowego w warunkach rosnącej konkurencji na ryn-

ku finansowemu Unii Europejskiej. Konieczne jest zwłaszcza zapewnienie większego poziomu bezpieczeństwa dla kapitału lokowanego na krajowym rynku finansowym. Wywody zawarte w monografii w pełni potwierdzają trafność owej tezy. Na poparcie tego Autor poddał wnikliwej analizie, a następnie ocenie przepisy obowiązującego prawa dotyczące nadzoru nad rynkiem finansowym. Nie stroni też od zagadnień trudnych i kontrowersyjnych. Podnosi to wartość naukową monografii.

Dr. Rafałowi Mroczkowskiemu w pełni udało się opracować kompleksową monografię dotyczącą instytucji nadzoru nad funduszami inwestycyjnymi. Jest to pierwsze w polskiej literaturze prawniczej tak obszerne, wnikliwe i rzetelne opracowanie naukowe. W sposób rzeczowy i jasny potrafi przedstawić złożone, a niekiedy skomplikowane sfery nadzoru nad funduszami inwestycyjnymi. Temu młodemu uczonemu udało się osiągnąć to, czemu nie są w stanie sprostać niekiedy wytrawni badacze. Niewątpliwa to zasługa Jego talentu i ogromnej pracowitości.

Prezentowana monografia jest ze wszelkich miar godna polecenia zarówno tym Czytelnikom, którzy posiadają skromną wiedzę z zakresu funduszy inwestycyjnych, jak i zamierzającym swoją wiedzę znacznie pogłębić i uporządkować.

Prof. zw. dr hab. Andrzej Drwiłło
Gdynia, 25 lutego 2011 roku

Wprowadzenie

Ostatni kryzys finansowy, którego apogeum przypadło na lata 2008–2009 – nazywane przez media czasami „finansowej apokalipsy”, obnażył słabość rynków finansowych niezdolnych do samoregulacji i przyniósł głęboką erozję zaufania do światowego systemu finansowego. Powszechna nieufność stała się cechą znamionną tego kryzysu i dotknęła nie tylko instytucje finansowe, które realizując strategię maksymalizacji zysku, podejmowały nadmierne ryzyko, ale również regulatorów podążających drogą liberalizacji prawa oraz organów nadzoru, które nie zdołały zapewnić stabilności i bezpieczeństwa systemu finansowego zgodnie z celem, dla którego zostały powołane. Koszty przywracania zaufania do rynku, a w dalszej perspektywie jego stabilności, liczone były w bilionach dolarów amerykańskich, a potrzebny do tego czas – w latach. Budowany przez lata światowy ład gospodarczy zdawał się być w ruinie, a przedstawiciele różnych środowisk: politycznych, gospodarczych, finansowych, naukowych zadawali pytania dotyczące zarówno genezy kryzysu: Jak mogło do niego dojść?, jak również przyszłości światowego systemu finansowego: Jak będzie wyglądał *new world order*? Po okresie, w którym procesy globalizacji i postępu technicznego wymuszały liberalizację prawa, czy wręcz w niektórych jego obszarach deregulację, nadszedł czas, gdy powszechnie odczuwalny na rynku finansowym deficyt bezpieczeństwa stał się czynnikiem stwarzającym zapotrzebowanie na wzrost roli państwa jako gwaranta stabilności finansowej zarówno w sferze regulacji prawnej, jaki i nadzoru.

Jednocześnie, o ile globalna erozja zaufania dotknęła instytucje działające na krajowym rynku finansowym, w tym w szczególności fundusze inwestycyjne i zarządzające nimi towarzystwa funduszy inwestycyjnych, którym zarzucano błędy w zakresie polityki informacyjnej dotyczące czynników i poziomu ryzyka inwestycyjnego, o tyle ominęła w znacznym stopniu podmioty wchodzące w skład sieci bezpieczeństwa finansowego (*Safety Net*) w Polsce (Komisję Nadzoru Finansowego, Narodowy Bank

Polski, fundusze gwarancyjne). Należy jednak wskazać, iż jest to raczej efektem łagodnej postaci kryzysu, jaka dotknęła Polskę, niż aktywności instytucji tworzących Komitet Stabilności Finansowej w wykorzystywaniu instrumentów oddziaływania na rynek finansowy w celu utrzymania jego stabilności i bezpieczeństwa zawieranych na nim transakcji.

Zainteresowanie autora problematyką nadzoru nad funduszami inwestycyjnymi wynika ze wzrostu ich znaczenia w krajowym systemie finansowym, z którym jednak nie koresponduje stan literatury przedmiotu, w szczególności w zakresie opracowań o charakterze prawno-finansowym. Fundusze inwestycyjne odgrywają coraz istotniejszą rolę w procesie akumulacji oszczędności społeczeństwa i ich konwersji w formie inwestycji bezpośrednich w: akcje i udziały (kapitał inwestycyjny), obligacje skarbowe (przychody budżetu państwa), nieruchomości i inne. Jednocześnie wzrost ich znaczenia, mierzony zarówno udziałem w kapitalizacji rynku i obrocie, jak i w strukturze oszczędności społeczeństwa, zwiększa ich wpływ na procesy zachodzące na rynku finansowym, a w dalszej kolejności w sferze realnej gospodarki. W czasach dobrej koniunktury giełdowej fundusze inwestycyjne zapewniają dopływ kapitału na rynek, pozytywnie wpływając na wycenę instrumentów finansowych, zaś w czasach dekonunktury wyprzedają aktywa w celu zapewnienia środków pieniężnych na wypłaty dla uczestników umarzających jednostki uczestnictwa. Przyczyniają się w ten sposób do pogłębienia spadków kursów tych instrumentów, które stanowią przedmiot ich lokat. Skutkiem tej działalności jest zatem wzmocnienie trendu giełdowego: wzrostowego albo spadkowego, co w skrajnych wypadkach, tak jak w latach 2008–2009, może przyczyniać się do destabilizacji kursów instrumentów finansowych.

Ponadto fundusze inwestycyjne, obok – między innymi – banków, zakładów ubezpieczeń, należy zaliczyć do kategorii instytucji zaufania publicznego. Owo zaufanie, zarówno w relacjach między uczestnikami rynku finansowego, jak i w stosunkach z klientami, stanowi warunek *sine qua non* działalności. Jego utrata rodzi ujemne konsekwencje dla działalności poszczególnych instytucji finansowych. W ramach efektu „zarażania” skutki tego procesu przenoszone są także na innych uczestników rynku, a wyniki zakłócenia funkcji alokacji i transformacji kapitału odczuwalne są przez podmioty, które przy wykorzystaniu instrumentów finansowych pozyskują środki pieniężne na rynku finansowym (przedsiębiorcy, jednostki sektora finansów publicznych, gospodarstwa domowe). Z tych powodów działalność funduszy inwestycyjnych powinna być i jest objęta nadzorem sprawowanym przez powołany do tego organ administracji państwowej

(Komisję Nadzoru Finansowego) i uzupełnianym przez prywatne mechanizmy kontrolno-nadzorcze: nadzór inwestorski (rada inwestorów, zgromadzenie inwestorów), komórkę kontroli wewnętrznej w towarzystwie funduszy inwestycyjnych, a także kontrolę sprawowaną przez podmioty zewnętrzne (depozytariusza oraz biegłego rewidenta).

Fundusze inwestycyjne, z uwagi na przyjętą przez prawodawcę konstrukcję, działają w określonym otoczeniu prawnym i rynkowym. Wraz z nimi w procesie zbiorowego inwestowania uczestniczą także inne podmioty, w szczególności zaś towarzystwa funduszy inwestycyjnych, depozytariusze i dystrybutorzy. Ich prawidłowa działalność oraz wzajemne współdziałanie jest konieczne dla zapewnienia bezpieczeństwa środków powierzanych przez inwestorów; stąd też należało na nie rozciągnąć nadzór Komisji. Ilekroć zatem na kartach niniejszej książki jest mowa o nadzorze nad funduszami inwestycyjnymi należy przez to rozumieć nadzór nad podmiotami zaangażowanymi w zbiorowe inwestowanie za pośrednictwem funduszy inwestycyjnych.

O ile konieczność objęcia nadzorem działalności podmiotów uczestniczących w zbiorowym inwestowaniu współcześnie nie budzi wątpliwości, o tyle model tego nadzoru, zakres jego kompetencji i przyznanych instrumentów powinien być efektem ciągłego poszukiwania punktu równowagi pomiędzy wysokimi standardami bezpieczeństwa a kosztami generowanymi przez nadzór dla uczestników obrotu na rynku finansowym. W stopniu dostatecznym udowodniono bowiem, iż nieskuteczny nadzór zwiększa ryzyko wystąpienia kryzysu finansowego, a także powoduje zwiększenie jego zakresu i kosztów przywracania stabilności finansowej. Jednocześnie w literaturze opisywane jest zjawisko arbitrażu regulacyjnego w ramach jednolitego porządku prawnego, polegające na rynku kapitałowym na domicyliowaniu instytucji finansowych (np. spółek zarządzających funduszami) w państwach, w których z jednej strony zapewniony jest odpowiedni standard bezpieczeństwa, z drugiej zaś istnieje przyjazne otoczenie zarówno prawne (realizacja obowiązków prawnych wiąże się z relatywnie niskimi nakładami organizacyjnymi i finansowymi), jak i rynkowe (rozwinięty i konkurencyjny rynek outsourcingu usług). To ostanie zjawisko wzmocnione swobodami stanowiącymi filary jednolitego rynku finansowego Unii Europejskiej, z punktu widzenia państwa członkowskiego niespełniającego owych standardów, może prowadzić do migracji instytucji finansowych i odpływu kapitału ze wszystkimi tego negatywnymi konsekwencjami dla narodowej gospodarki.

Dla oceny konkretnego modelu nadzoru nad rynkiem finansowym – lub w węższym ujęciu – nad jego segmentem, równie istotnym kryte-

rium, jak skuteczność, jest kosztochłonność rozumiana jako łączny poziom kosztów ponoszonych zarówno ze środków publicznych, jak i prywatnych, w szczególności zaś przez instytucje nadzorowane i inwestorów itp.

Celem niniejszego opracowania jest kompleksowa analiza instytucji nadzoru nad funduszami inwestycyjnymi i pozostałymi podmiotami zaangażowanymi w zbiorowe inwestowanie, przedstawienie postulatów *de lege lata* i *de lege ferenda*, a także próba oceny, przy zastosowaniu metod prawniczych, stopnia skuteczności i efektywności modelu nadzoru nad funduszami inwestycyjnymi.

Ponieważ miarą skuteczności nadzoru jest stopień wypełniania stawianych przed nim celów, a podstawowym celem nadzoru nad rynkiem finansowym w Polsce jest zapewnienie prawidłowego jego funkcjonowania, wnioskowanie przeprowadzone w niniejszej rozprawie skupiać się będzie na ustaleniu czy nadzór nad funduszami inwestycyjnymi cel ten realizuje. Stan wiedzy autora, poprzedzający podjęcie badań w przedmiotowej dziedzinie, pozwala na postawienie następującej **tezy badawczej**:

Aktualnie nadzór finansowy w Polsce w należyтым stopniu wypełnia stawiane przed nim cele w odniesieniu do funduszy inwestycyjnych. Jednakże bez stopniowych zmian regulacji prawnej i praktyki działania Komisji Nadzoru Finansowego, w warunkach rosnącej konkurencji na rynku finansowym Unii Europejskiej ze strony funduszy inwestycyjnych domicylowanych w państwach członkowskich zapewniających porównywalny poziom bezpieczeństwa przy niższym poziomie kosztów działalności, może dojść do zaburzenia mechanizmów alokacji kapitału na krajowym rynku finansowym, co w przyszłości ujemnie może rzutować na ocenę realizacji celów nadzoru.

Powyższa teza opiera się na następujących **hipotezach badawczych**, podlegających weryfikacji w niniejszym opracowaniu:

1. Rynek funduszy inwestycyjnych w Polsce na obecnym etapie rozwoju postrzegany jest jako dojrzały i bezpieczny. Przyczynia się do realizacji funkcji: alokacji kapitału, wyceny aktywów, zapewnienia dostępu do informacji oraz transferu ryzyka. Fundusze inwestycyjne dobrze spełniają przypisaną im rolę w procesie zbiorowego inwestowania rozproszonych zasobów finansowych przy zastosowaniu zasad ograniczonego ryzyka, umożliwiając realizację różnorodnych strategii inwestycyjnych.
2. O ile instytucję nadzoru nad funduszami inwestycyjnymi można uznać za efektywną, o tyle nie przesądza to o efektywności poszczególnych norm prawnych ją tworzących. Ponadto zauważyć należy, iż pozytywna ocena efektywności danej normy prawnej, nie stanowi przeszkody

dy w poszukiwaniu rozwiązań bardziej efektywnych. Zważywszy, że poziom stabilności rynku funduszy inwestycyjnych i bezpieczeństwa ich uczestników jest oceniany *in genere* jako wystarczający, wzrost efektywności może być osiągnięty poprzez zmiany regulacji prawnej umożliwiające obniżenie kosztów dostosowawczych i administracyjnych ponoszonych przez podmioty nadzorowane (towarzystwa funduszy inwestycyjnych, depozytariuszy, dystrybutorów) bez uszczerbku dla dobra publicznego, jakim jest zapewnienie prawidłowego funkcjonowania rynku, jak również – interesu uczestników funduszy inwestycyjnych.

3. Na skutek ujednolicenia standardów bezpieczeństwa działalności przedsiębiorstw wspólnego inwestowania (UCITS) na jednolitym rynku finansowym Unii Europejskiej, w efekcie harmonizacji regulacji prawnych państw członkowskich, głównym polem konkurencji staje się poziom kosztów, jakimi spółki zarządzające (w Polsce – towarzystwa funduszy inwestycyjnych) obciążają fundusze ich uczestników, co bezpośrednio wpływa na rentowność inwestycji. W związku z powyższym, utrzymywanie regulacji prawnej w zakresie nadzoru, która po stronie towarzystw funduszy inwestycyjnych i innych podmiotów zaangażowanych w zbiorowe inwestowanie w sposób bezpośredni lub pośredni zwiększa koszty ich działalności, w stosunku do odpowiednich kosztów w państwach członkowskich, gdzie są one najniższe na rynku wewnętrznym UE, prowadzić będzie do przenoszenia aktywności inwestycyjnej poza granice kraju. Naturalną konsekwencją dla rynku finansowego będzie ograniczenie wielkości dostępnego na nim kapitału, mniejsza jego atrakcyjność dla emitentów, przenoszenie przez pośredników finansowych działalności na bardziej konkurencyjne rynki, a ostatecznie utrata przez Warszawę szansy na status regionalnego centrum finansowego, do którego aspiruje. Ponieważ rynek finansowy słusznie uważany jest za krwioobieg gospodarki, skutki tego procesu będą odczuwane przez wszystkich uczestników obrotu gospodarczego i całe społeczeństwo.

W świetle celu prezentowanej książki zasadne jest podjęcie rozważań koncentrujących się wokół wyszczególnionych poniżej **zagadnień badawczych** powiązanych logicznie z tezą i pozwalających, przy zastosowaniu metodologii prawniczej i statystycznej, na jej sprawdzenie. Główne problemy badawcze można sprowadzić do następujących pytań szczegółowych:

- 1) czy ustawodawca prawidłowo sformułował katalog celów nadzoru nad rynkiem finansowym w odniesieniu do funduszy inwestycyjnych?

- 2) czy i w jakim stopniu ukształtowany w Polsce model nadzoru nad funduszami inwestycyjnymi przyczynia się do realizacji celów tego nadzoru? (odpowiedź na to pytanie wymaga zaś dokonania oceny):
 - a) podziału kompetencji nadzorczych pomiędzy nadzorem administracyjnym a judykacyjnym,
 - b) zakresu reglamentacji prawnej, poprzez rozstrzygnięcie w sytuacjach zawodności rynku (*market failures*), czy wprowadzać (utrzymywać) regulację prawną, czy też wspierać prywatne mechanizmy kontrolne (*private enforcement*) np. standardy ładu korporacyjnego (*corporate governance*),
 - c) wyważenia kompetencji organów nadzoru pomiędzy środki kontrolne a środki nadzorcze, zaś w ramach tej drugiej grupy pomiędzy środki nadzoru prewencyjnego (środki prewencyjne) – stosowane w ramach funkcji reglamentacyjnej Komisji Nadzoru Finansowego, środki nadzoru kształtującego (środki kształtujące) – stosowane w ramach funkcji kierownictwa, środki nadzoru represyjnego (środki represyjne, sankcje administracyjne) – stosowane w ramach funkcji nadzoru policyjnego,
 - d) wyważenia stopnia nieuchronności i surowości sankcji (rodzaju i wysokości sankcji),
- 3) czy środki nadzoru przyznane instytucjom nadzorczym:
 - a) nadają się do realizacji celów nadzoru,
 - b) są wystarczające do osiągnięcia celów nadzoru,
 - c) są niezbędne do osiągnięcia celów nadzoru i nie wykraczają poza to, co jest konieczne do realizacji tych celów – (tzn. czy celów tych nie można osiągnąć przy użyciu środków prostszych i tańszych z punktu widzenia organu nadzoru oraz mniej dolegliwych i kosztownych dla podmiotów nadzorowanych),
- 4) czy na podstawie analizy norm ostrożnościowych, kompetencji nadzorczych KNF i obowiązujących procedur w zakresie kontroli i nadzoru możliwe jest przedstawienie postulatów *de lege lata* i *de lege ferenda* w zakresie zwiększenia skuteczności działań nadzorczych lub zmniejszenia ich kosztów,
- 5) jak dokonane w latach 2004–2008 zmiany regulacji prawnych w systemie nadzoru nad funduszami inwestycyjnymi wpłynęły na ten segment rynku usług finansowych w Polsce,
- 6) czy w świetle przepisów prawa europejskiego możliwe jest uproszczenie regulacji prawnej stanowiącej podstawę wykonywania nadzoru nad funduszami inwestycyjnymi w Polsce tak, aby uwzględniała

ona w większym stopniu specyfikę i potrzeby rynku lokalnego w celu zwiększenia konkurencyjności krajowych funduszy inwestycyjnych?

Analiza zakreslonych problemów badawczych doprowadziła do sformułowania wniosków szczegółowych, przedstawionych w poszczególnych rozdziałach, zaś weryfikacja przyjętych hipotez nastąpiła w ramach wniosków końcowych, co umożliwiło odniesienie się do trafności sformułowania przyjętej tezy.

Realizacja przyjętego celu niniejszego opracowania wymagała zastosowania prawniczych metod badawczych, wśród których najistotniejszą rolę odegrały metody: ogólno-teoretyczna, formalno-dogmatyczna i prawno-porównawcza. Uzupełniająca rola przypadła ekonomicznej analizie prawa – rzadko stosowanej przez przedstawicieli polskiej doktryny, ale użytecznej z uwagi na specyfikę badanych zagadnień.

Nieadekwatny do potrzeb dorobek doktryny w zakresie badania instytucji nadzoru nad funduszami inwestycyjnymi powodował konieczność stworzenia przez autora, w oparciu o teorię prawa administracyjnego i finansowego, szczegółowych definicji m.in. zbiorowego inwestowania, funduszu inwestycyjnego, depozytariusza. Szczególnie przydatna w tym zakresie okazała się być metoda ogólno-teoretyczna.

Przyjęta teza badawcza oraz podporządkowane jej zagadnienia badawcze wymagały przeprowadzenia, przy zastosowaniu metody formalno-dogmatycznej, analizy przepisów prawnych tak prawa krajowego, jak i europejskiego, a także orzecznictwa Trybunału Konstytucyjnego, Sądu Najwyższego, sądów administracyjnych i Trybunału Sprawiedliwości.

W dążeniu do wieloaspektowego ujęcia analizowanej materii celowe stało się przeprowadzenie badań prawno-porównawczych. Dzięki zastosowaniu metody kontekstowej pozyskany został dodatkowy materiał analityczny. Jego wykorzystanie przyczyniło się do lepszego zrozumienia wewnętrznej treści analizowanych instytucji prawnych, ich genezy i rozwoju, a także powiązań z innymi instytucjami. Pozwoliło to na lepsze poznanie *ratio legis* badanych regulacji. Wykorzystanie komparystyki prawniczej umożliwiło dokonanie oceny prawidłowości procesu implementacji regulacji unijnych do krajowego porządku prawnego.

O ile dostrzegana przez niektórych przedstawicieli doktryny prawa ekonomizacja stosunków prawnych w różnym stopniu dotyczy poszczególnych działów prawa, o tyle należy zauważyć, iż jest ona wpisana w istotę prawa finansowego, którego przedmiotem badań jest pieniądź w obrocie. Specyfika tego przedmiotu wymusza zastosowanie odpowiedniej metodologii. Kierunkiem myśli prawniczej, który wykorzystuje teorie i metody

ekonomiczne do badania procesu tworzenia i stosowania prawa, a także wpływu, jaki wywiera na społeczeństwo i gospodarkę, jest ekonomiczna analiza prawa (ekonomiczna teoria prawa lub *Law and Economics*). Podstawową tezę ekonomicznej analizy prawa jest przyjęcie efektywności ekonomicznej (*economic efficiency*) za kryterium badania, czym i jakie jest prawo lub czym i jakie powinno ono być. Efektywność jest kryterium, które pozwala spojrzeć z dystansu na normy lub instytucje prawne, a także szerzej na gałąź prawa bądź system prawny obowiązujący na terytorium danego państwa. Jego zastosowanie umożliwia osiągnięcie podobnych korzyści, jak w przypadku badań prawno-porównawczych, stanowiąc wartościowe uzupełnienie dla komparystyki prawniczej. Kryterium to stało się punktem odniesienia dla oceny związanych z przedmiotem badań regulacji prawnych i formułowania postulatów *de lege ferenda*, jak również użytecznym narzędziem w procesie wykładni zawartych tam norm prawnych. Zastosowanie kryterium efektywności do badania nadzoru nad funduszami inwestycyjnymi okazało się być zarówno możliwe, jak i celowe. Pozwoliło bowiem uzasadnić konieczność poddania nadzorowi uczestników obrotu na tym rynku oraz transakcji na nim dokonywanych. Umożliwiło także zarówno ocenę instytucji nadzoru, jak i poszczególnych norm prawnych ją tworzących. Spojrzenie na prawo rynku kapitałowego przez pryzmat efektywności stworzyło podstawy do zaproponowania rozwiązań prawnych uwzględniających specyfikę procesów ekonomicznych na tym rynku zachodzących oraz ograniczających zakres i skalę ryzyka im towarzyszącego.

Wnikliwa analiza materiału badawczego pozwoliła na sformułowanie ogólnych wniosków końcowych. W ich ramach przedstawiono konkluzje ogólne odnoszące się do hipotez badawczych. Wnioski szczegółowe, stanowiące wynik analizy określonych we wstępie problemów badawczych, dla zachowania ciągłości wywodów i zwiększenia ich przejrzystości, opisane zostały w poszczególnych rozdziałach. Podobne rozwiązanie przyjęto odnośnie do postulatów *de lege lata* i *de lege ferenda*, które w zakresie rozwiązań kierunkowych zaprezentowano w ramach wniosków końcowych, zaś konkretne propozycje zmian legislacyjnych i rozwiązań systemowych stanowiły integralny element przeprowadzonych w niniejszej rozprawie wywodów.

Rozdział I

Prawne i ekonomiczne podstawy nadzoru nad funduszami inwestycyjnymi

1. Nadzór jako ogólna instytucja prawa administracyjnego a nadzór specjalistyczny

1.1. Pojęcie nadzoru

Instytucja nadzoru nad funduszami inwestycyjnymi jest nierozdzielnie związana z dopuszczalnością, celowością i zakresem ingerencji organów administracji publicznej w wolnorynkowe procesy gospodarcze. Leżąca u podstaw aksjologicznych demokratycznego państwa prawa wolność gospodarcza nie jest wartością absolutną i doznaje ograniczeń z uwagi na dobro publiczne. W istotę wolności wpisane są bowiem jej granice¹.

Immanuel Kant twierdził, iż prawo to nic innego jak ogół warunków, dzięki którym możliwe jest współistnienie wolności każdego z wolnością wszystkich. Prawo pozwala bowiem pogodzić wolność jednego podmiotu z wolnością drugiego na podstawie powszechnego prawa wolności². Rozważając istotę nadzoru, warto zatem spojrzeć na przymus charakteryzujący prawo, jako na sposób obrony wolności ogółu podmiotów³. Jak zasadnie skonstruowała I. Leśnik, paradoks nadzoru finansowego polega na tym,

¹ Por. S. Biernat, *Podejmowanie i prowadzenie działalności gospodarczej de lege lata i de lege ferenda*, PPH 1994, nr 9, s. 10; M. Zdyb, *Publiczne prawo gospodarcze*, Kraków 1998, s. 51.

² Podobny pogląd powszechnie wyraża się we współczesnej doktrynie prawa. Zadaniem prawa – przesądzającym o jego niezbędności – jest regulacja sposobu korzystania z wolności przez jednostki oraz łagodzenie i rozstrzyganie konfliktów pomiędzy wolnościami (interesami) różnych jednostek – por. M. Wierzbowski (red.), *Prawo gospodarcze. Zagadnienia administracyjno-prawne*, Warszawa 1996, s. 61.

³ Por. M. Szyszkowska, *Zarys filozofii prawa*, Białystok 2000, s. 242–244.

że jedynym sposobem ochrony wolności uczestników rynku finansowego jest jej ograniczenie. Nieujęta w granice prawa wolność tych podmiotów może prowadzić do zaniku wartości wolnego rynku, co w konsekwencji ujemnie będzie wpływać na jego funkcjonowanie⁴. Jednym z przejawów ograniczeń działalności gospodarczej jest nadzór państwowy i stosowane w jego ramach środki oddziaływania na podmioty nadzorowane.

W doktrynie prawa administracyjnego okresu dwudziestolecia międzywojennego rozróżniano trzy typy nadzoru: państwowy (nad samorządem)⁵, hierarchiczny (służbowy)⁶ oraz nadzór policyjny. Ten ostatni regulowany był przez przepisy materialne prawa administracyjnego i wiązał się z wykonywaniem funkcji policji administracyjnej⁷. Definicję nadzoru państwowego sformułował J. Staryszak, który rozumiał go jako funkcję państwa, mającą swój tytuł w ustawie, a zmierzającą w sposób władczy do uzgodnienia czynności prywatnych i publicznych z wymogami prawa materialnego dla dobra publicznego⁸.

Współcześnie problematyka nadzoru doczekała się wielu opracowań z zakresu prawa administracyjnego (nadzór administracyjny)⁹, prawa publicznego gospodarczego (nadzór gospodarczy)¹⁰ oraz prawa finansowego (nadzór finansowy, nadzór nad rynkiem kapitałowym, nadzór nad funduszami inwestycyjnymi). Wśród wypowiedzi przedstawicieli jurysprudencej można odnotować takie, które zmierzają do wyjaśnienia istoty nadzoru oraz takie, które dokonują klasyfikacji nadzoru lub środków nadzorczych. Pośród tych pierwszych należy wyróżnić te definicje, które oddają istotę nadzoru jako ogólnej instytucji prawa publicznego oraz odnoszące się wyłącznie do poszczególnych jego kategorii. Pionierski charakter w zakresie badań instytucji nadzoru mają poglądy J. Staro-

⁴ Por. I. Leśnik, *Nadzór skonsolidowany nad instytucjami kredytowymi*, Warszawa 2003, s. 7.

⁵ W tym znaczeniu pojęcie to łączone było z procesem decentralizacji administracji państwowej, a w szczególności z funkcjonowaniem samorządu terytorialnego pod nadzorem organów administracji państwowej.

⁶ Wykonywany w ramach administracji państwowej (dotyczy to zarówno organu nadzorującego, jak i nadzorowanego) i oparty na stosunku podległości służbowej.

⁷ Por. S. Jędrzejewski, *Kontrola administracji*, Poznań 2000, s. 13.

⁸ J. Staryszak, *Prawo nadzoru nad administracją samorządową w Polsce*, Warszawa 1931, s. 94, podaje za S. Jędrzejewskim, *Kontrola...*, s. 13.

⁹ Nadzór charakteryzujący się tym, iż zarówno podmiot nadzorujący jak i nadzorowany są organami administracji publicznej.

¹⁰ Od nadzoru administracyjnego różni się tym, iż podmiot nadzorowany jest uczestnikiem obrotu gospodarczego, nie należąc jednocześnie do struktury administracji publicznej.

ściaka, stanowiące punkt wyjścia opracowań innych autorów¹¹. Autor ten wskazuje, iż nadzór charakteryzuje uprawnienie organu nadzorującego do wydania poleceń oraz wiążących dyrektyw o zmianie kierunków działania organu nadzorowanego. Dalej dowodzi on, że organowi nadzorującemu przysługuje nie tylko uprawnienie do prowadzenia obserwacji i dokonywania ocen, ale i również spoczywa na nim współodpowiedzialność za wynik działalności organizatorskiej organów podległych nadzorowi¹². Według J. Homplewicza przez nadzór należy rozumieć całokształt uprawnień organu wyższego do ingerencji w działalność i organizację układu podległego¹³. Podobnie na istotę nadzoru patrzy W. Dawidowicz wskazując, iż nadzór to nic innego, jak właściwość organu nadrzędnego do wywierania wpływu na działalność organu podporządkowanego¹⁴. Zdaniem T. Bigo nadzór to zespół takich kompetencji organu nadzorującego, które mają na celu usunięcie nieprawidłowości w zakresie działania organów podporządkowanych i zapobieganie im w przyszłości¹⁵. Z kolei A. Jaroszyński przez nadzór rozumie zespół instrumentów, które służą temu, aby prawo było przestrzegane¹⁶. Zważywszy na powyższe, należy wskazać, iż w pojęciu nadzoru poszczególni autorzy dostrzegają różne aspekty, których uwypuklenie stanowi istotę podejmowanych przez nich prób definiowania¹⁷. Zdaniem autora wspólnym mianownikiem dla powyższych form nadzoru jest uprawnienie organu nadzorującego do władczego oddziaływania na sytuację podmiotu nadzorowanego. Przy czym uprawnienie to może być realizowane w oparciu o stosunek hierarchicznego podporządkowania występujący w systemie organizacyjnym

¹¹ Por. S. Jędrzejewski, *Kontrola...*, s. 16–17.

¹² J. Starościak, *Prawo administracyjne*, Warszawa 1978, s. 349–350.

¹³ J. Homplewicz, *Ogólne zagadnienia prawne kontroli*, Kontr. Państw. 1965, nr 3, s. 4.

¹⁴ Por. W. Dawidowicz, *Zagadnienia ustroju administracji państwowej w Polsce*, Warszawa 1970, s. 34.

¹⁵ Por. T. Bigo, *Z problemów kontroli nad administracją terenową*, Kontr. Państw. 1964, nr 5, s. 2.

¹⁶ Por. J. Jaroszyński, *Nadzór nad radami narodowymi i administracją terenową*, RNGA 1983, nr 13, s. 17, podaję za S. Jędrzejewskim, *Kontrola...*, s. 16.

¹⁷ Podkreślenia wymaga, iż przytoczone powyżej definicje nadzoru dotyczą układu stosunków zachodzących w ramach aparatu administracji pomiędzy organami wyższego i niższego szczebla. Wypowiedzi te znajdują zatem zastosowanie wyłącznie do nadzoru administracyjnego. Jednakże ich uniwersalny charakter pozwala odnieść je do stosunków pomiędzy organami administracji a podmiotami nadzorowanymi pozostającymi poza strukturą administracji, a więc zachodzących w ramach nadzoru gospodarczego i specjalistycznego finansowego.

administracji (nadzór administracyjny) lub poza tym stosunkiem (np. nadzór finansowy)¹⁸.

Należy zatem skonstatować, iż nadzór to nic innego jak zespół kompetencji organu nadzorującego do wywierania w sposób władczy i jednostronny wpływu na sytuację prawną podmiotów nadzorowanych poprzez stosowanie wiążących środków oddziaływania niezależnie od tego, czy odbywa się to w ramach stosunku hierarchicznego podporządkowania, czy poza nim. Warto podkreślić, że na zespół kompetencji nadzorczych składają się nie tylko uprawnienia związane z wykonywaniem czynności nadzorczych, ale i obowiązek sprawowania nadzoru w stosunku do oznaczonego kręgu podmiotów oraz w określonym zakresie przedmiotowym¹⁹. Pogląd taki nie jest jednak powszechnie akceptowany w doktrynie²⁰.

Należy postawić pytanie, czy w systemie prawa polskiego istnieje jednolita instytucja nadzoru, czy też można wyodrębnić wiele odmiennych instytucji nadzoru będących przedmiotem regulacji różnych dyscyplin prawa? Brak kodyfikacji części ogólnej prawa administracyjnego zawierającego definicję legalną nadzoru oraz nader ogólne jego ujęcie doktrynalne, w połączeniu ze znacznymi rozbieżnościami w piśmiennictwie w zakresie rozumienia istoty nadzoru, prowadzą do wniosku, iż tej instytucji prawnej nie można przypisać ustalonej treści przywiązanej do jej istoty i właściwej dla wszystkich lub przynajmniej większości przypadków jej stosowania. Przeciwnie – to akty normatywne, wprowadzające do systemu prawa poszczególne formy nadzoru²¹, określają każdorazowo zakres

¹⁸ Nadzór dokonywany jest w ramach stosunku, na podstawie którego organ administracji publicznej, w granicach przyznanych mu przez prawo ustrojowe władczych kompetencji w oparciu o normy prawa materialnego, jednostronnie ingeruje w sytuację prawną podmiotu pozostającego poza strukturą administracji.

¹⁹ Por. S. Jędrzejewski, *Kontrola...*, s. 17.

²⁰ Niektórzy jej przedstawiciele upatrują istoty nadzoru właśnie w stosunku hierarchicznego podporządkowania podnosząc, iż nadzór jest specyficzną instytucją wyrastającą z elementu organizacyjnej zależności – M. Mincer, *Uznanie administracyjne*, Toruń 1983, s. 142 i n.; także W. Dawidowicz uważa, iż pojęcie nadzoru odnosi się wyłącznie do stosunków zachodzących wewnątrz hierarchicznie zbudowanej struktury administracji państwowej i nie obejmuje stosunków pomiędzy organem administracji a jednostką, czyli tzw. nadzoru policyjnego – por. W. Dawidowicz, *Zagadnienia...*, s. 309 i n. Inni autorzy zdecydowanie opowiadają się za poglądem odmiennym, zgodnie z którym pojęcie nadzoru ma rację bytu tylko tam, gdzie pomiędzy jednostkami nie występują powiązania organizacyjne – por. B. Dolnicki, *Nadzór nad samorządem terytorialnym*, Katowice 1993, s. 17.

²¹ Np. ustawa z dnia 7 lipca 1994 r. – Prawo budowlane (tekst jedn.: Dz. U. z 2006 r. Nr 156, poz. 1118 z późn. zm.) wprowadza instytucję nadzoru budowlanego, ustawa z dnia

podmiotowy i przedmiotowy, środki nadzorcze oraz kryteria sprawowania kontroli. Wykonywanie każdej z form nadzoru jest odpowiednio uwarunkowane poprzez więzi prawne i pozaprawne łączące organ nadzorujący z podmiotem nadzorowanym²². Zgodnie z wyrażanym w doktrynie teorii prawa poglądem, wyodrębnienie poszczególnych gałęzi prawa odbywa się m.in. przy pomocy kryterium typowych dla nich instytucji prawnych²³. Pomimo, iż poszczególne instytucje mogą być regulowane przez przepisy należące do różnych gałęzi, to „jednak analiza zawsze wykaże, że tylko w jednej są «zakorzenione», i że tylko dla jednej gałęzi są reprezentatywne”²⁴. Tymczasem nadzór, rozumiany jako wspólne pojęcie dla odrębnych instytucji prawnych, stanowi fundament wielu gałęzi i dyscyplin prawa²⁵. Wymienić tu można tak różne instytucje prawne jak: nadzór administracyjny jako ogólną instytucję prawa administracyjnego, nadzór finansowy jako kluczową instytucję prawa rynku finansowego, czy – noszącą wszelkie znamiona nadzoru – kontrolę instancyjną jako instytucję o fundamentalnym znaczeniu dla procedury cywilnej i karnej oraz prawa o postępowaniu przed sądami administracyjnymi. Na brak jednolitej instytucji nadzoru może również wskazywać postulowany przez doktrynę zakaz stosowania analogii w zakresie nadzoru sprawowanego w różnych układach organizacyjnych²⁶. Powyższe rozważania pozwalają na postawienie tezy, iż w systemie prawa polskiego nie istnieje jednolita instytucja nadzoru. Wobec tego uzasadniony jest pogląd,

29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe (tekst jedn.: Dz. U. z 2002 r. Nr 72, poz. 665 z późn. zm.) określająca instrumenty nadzoru bankowego, ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o działalności ubezpieczeniowej (tekst jedn.: Dz. U. z 2010 r. Nr 11, poz. 66 z późn. zm.) określa zasady sprawowania nadzoru ubezpieczeniowego, zaś ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. Nr 146, poz. 1546 z późn. zm.) wraz z ustawą z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz. U. Nr 183, poz. 1537 z późn. zm.) reguluje zasady wykonywania nadzoru nad funduszami inwestycyjnymi.

²² Por. S. Jędrzejewski, H. Nowicki, *Kontrola administracji publicznej*, Toruń 1995, s. 12–13.

²³ Ponadto przy pomocy kryterium podmiotu i przedmiotu regulacji prawnej oraz posiłkowego kryterium sposobu regulacji – por. S. Ehrlich, *Wstęp do nauki o państwie i prawie*, Warszawa 1979, s. 151–152; por. także J. Kowalski, W. Lamentowicz, P. Winczorek, *Teoria państwa i prawa*, Warszawa 1983, s. 137.

²⁴ Por. S. Ehrlich, *Wstęp do...*, s. 151–152.

²⁵ Rozumianych jako kompleksowe zbiory powiązanych ze sobą norm prawnych, wyodrębnionych ze względów dydaktycznych, naukowych i praktycznych z dwóch lub kilku gałęzi prawa np. prawo bankowe jako dyscyplina wyodrębniona z prawa finansowego (stosunki o charakterze publicznoprawnym) i prawa prywatnego gospodarczego (stosunki o charakterze prywatnoprawnym); podobnie prawo rynku kapitałowego, prawo ubezpieczeniowe itp.

²⁶ Por. A. Filipowicz, *Pojęcie i funkcje nadzoru w administracji*, Wrocław 1984, s. 134, powołujący się na poglądy L. Bara.

iz w pojęciu nadzoru zawiera się wiele odmiennych instytucji nadzoru będących przedmiotem regulacji różnych gałęzi i dyscyplin prawa²⁷. W takim też kontekście w dalszej części pracy zostanie poddana analizie instytucja nadzoru nad funduszami inwestycyjnymi stanowiącymi istotny element struktury rynku finansowego w Polsce.

Biorąc pod uwagę powyższe racje, poszukiwania istoty nadzoru należy skoncentrować na bezpośrednim źródle powstania tych więzi, które odnajdujemy w potocznym rozumieniu terminu „nadzór”. *Uniwersalny słownik języka polskiego* podaje, iż przez nadzór należy rozumieć czynności nadzorowania, kontroli, pilnowania kogoś lub czegoś oraz opieki²⁸. Dwa ostatnie określenia są powszechnie zrozumiałe i nie wymagają komentarza, relacje pojęcia nadzoru i kontroli zostaną omówione poniżej, a zatem pozostaje skoncentrować się na ustaleniu znaczenia pojęcia nadzorowania. Powołane wyżej źródło podaje, iż nadzorować znaczy tyle co doglądać i pilnować kogoś lub czegoś. Przez słowo nadzorować powszechnie rozumie się także: troszczyć się, sprawować pieczę, czuwać nad kimś lub nad czymś. Opierając się na potocznym rozumieniu pojęcia nadzoru możemy sformułować wniosek, iż jego istota sprowadza się do funkcji tej instytucji prawnej wyrażającej się w obowiązku czuwania określonego podmiotu nad innym podmiotem w zakresie realizacji przez ten drugi podmiot jego obowiązków o charakterze prawnym i pozaprawnym²⁹. Zaprezentowane powyżej szerokie rozumienie nadzoru pozwala objąć tym pojęciem również takie instytucje prawne jak nadzór inwestorski³⁰ czy nadzór właścicielski³¹, które nie zawierały się w definicjach formułowanych dotychczas przez doktrynę.

²⁷ Do takich samych wniosków dochodzi A. Filipowicz stwierdzając, iż „pod pojęciem nadzoru można rozumieć zespół kilku zbliżonych instytucji prawnych wywodzących się ze wspólnych historycznie źródeł i służących podobnym celom”; A. Filipowicz, *Pojęcie...*, s. 4.

²⁸ Por. S. Dubisz (red.), *Uniwersalny słownik języka polskiego*, t. II, Warszawa 2003, s. 786.

²⁹ Taki pogląd prezentuje S. Jędrzejewski oraz H. Nowicki – por. S. Jędrzejewski, *Kontrola administracji...*, s. 25–28. W takim ujęciu na plan drugi schodzi zagadnienie, czy podmiotem nadzorującym i nadzorowanym jest organ administracji publicznej czy też inny podmiot, czy nadzór opiera się na stosunku hierarchicznego podporządkowania, czy też na innej podstawie prawnej lub faktycznej, w końcu zaś czy sprawowany jest w interesie podmiotu nadzorowanego, związku publicznoprawnego, czy też innego podmiotu lub grupy społecznej itd.

³⁰ Wykonywany w oparciu o przepisy prawa budowlanego.

³¹ Sprawowany nad poszczególnymi podmiotami przez założyciela, właściciela lub organy (np. walne zgromadzenie w spółce akcyjnej), w skład których wchodzi osoby, którym przysługują uprawnienia właścicielskie (np. przypisane do akcji prawo do udziału w zysku, do głosu, do udziału w podziale majątku w przypadku likwidacji spółki) albo inne organy powołane do reprezentowania interesu akcjonariuszy (np. rada nadzorcza, komisja rewizyjna).

Równocześnie zachodzi potrzeba ustalenia związków pomiędzy nadzorem a innymi powiązаныmi z nim funkcjami administracji publicznej: kontrolą, kierownictwem, reglamentacją.

1.2. Nadzór a inne funkcje administracji publicznej

Wątpliwości w zakresie znaczenia pojęcia nadzoru narastają w przypadku jego zestawienia z głęboko zakorzenionym w języku polskim pojęciem kontroli. Nawet pobieżne badania w tym zakresie prowadzą do wniosku, iż zarówno w języku potocznym³², jak i w tekstach aktów normatywnych³³ i wypowiedziach przedstawicieli doktryny, terminy te często używane są zamiennie lub ich rozróżnienie następuje według niejasnych kryteriów. Przy czym problem ten występuje nie tylko w języku polskim, ale i wielu innych współczesnych językach używanych zarówno w państwach anglosaskiego, jak i kontynentalnego systemu prawa³⁴.

Do przyczyn powstania problemów terminologicznych należy z całą pewnością zaliczyć zakreślenie instytucjom nadzoru i kontroli wspólnego celu, jakim jest zapewnienie prawidłowego funkcjonowania podmiotów poddawanych czynnościom nadzorczym i kontrolnym³⁵. Podejmowane wielokrotnie w latach powojennych przez wybitnych przedstawicieli piśmiennictwa próby przypisania tym dwóm pokrewnym pojęciom ściśle określonego znaczenia, pozwalającego na ich jednoznaczne rozróżnienie, ostatecznie nie przyczyniły się do ujednolicenia terminologii języka prawniczego i prawnego. Niemniej jednak należy docenić ich wkład w rozwój dyscyplin prawnych zajmujących się problematyką nadzoru. Według J. Starościała „istotą działalności kontrolnej jest obserwowanie określonych zjawisk, analizowanie ich charakteru i przedstawianie spostrzeżeń”³⁶. Jedną z najtrafniejszych definicji kontroli zawdzięczamy L. Kurowskiemu, który przez kontrolę rozumie działalność polegającą na porównywaniu stanu postulowanego (wyznaczonego) ze stanem rzeczywistym (faktycznym,

³² Cytowana powyżej definicja nadzoru zawarta w *Uniwersalnym słowniku języka polskiego* wyjaśnia, iż przez nadzór należy rozumieć czynności kontroli.

³³ Nadzór budowlany, nadzór inwestorski a kontrola skarbową, kontrola sanitarna, kontrola weterynaryjna.

³⁴ W języku angielskim: *control* i *supervision*, w języku niemieckim: *Kontrolle* i *Aufsicht*, w języku francuskim: *contrôle* i *surveillance*.

³⁵ Por. O. Bujkowska, J. Jagielski, J. Lang, *Kontrola administracji*, Warszawa 1986, s. 16.

³⁶ J. Starościał, *Prawo...*, s. 349.

wykonanym). Proces ten składa się z szeregu czynności, spośród których do najistotniejszych należy zaliczyć: 1) odtworzenie wzorców powinnego zachowania (stanu postulowanego) określonych przede wszystkim w aktach prawodawczych, ale także w planach, programach, wytycznych, standardach, zasadach gospodarnego i sprawnego działania itp., 2) ustalenie stanu rzeczywistego na podstawie danych faktycznych ujętych w systemach sprawozdawczych, rachunkowych, ewidencji, itp., 3) porównanie stanu postulowanego z rzeczywistym w celu ustalenia ich zgodności lub niezgodności, 4) wyjaśnienie przyczyn i określenie skutków stwierdzonej niezgodności między stanem postulowanym a stanem rzeczywistym³⁷, 5) przekazanie podmiotowi kontrolowanemu wyników kontroli³⁸.

Tak rozumiana kontrola odbywać się może na płaszczyźnie funkcjonalnej i instytucjonalnej. W tym pierwszym znaczeniu wykonywana jest na bieżąco w ramach wewnętrznej struktury przez kierownictwo jednostki jako jeden z elementów procesu administrowania i zarządzania. Taka kontrola co do zasady nie podlega regulacjom prawnym. Kontrola w znaczeniu instytucjonalnym sprawowana jest zaś przez organ kontroli o charakterze nadrzędnym lub wyspecjalizowany organ działający poza strukturą hierarchiczną w formalnie określonych granicach i trybie³⁹. Istota kontroli w obu znaczeniach jest ta sama i sprowadza się do rozumienia kontroli jako czynności materialno-technicznych. Przedmiotem dalszych rozważań będzie kontrola w znaczeniu instytucjonalnym. Kontrola w takim ujęciu polega na badaniu działalności podmiotu kontrolowanego bez prawa ingerencji w jego funkcjonowanie. Prowadzi zatem do uformowania obrazu działania kontrolowanego, ale nigdy nie obejmuje uprawnień do władczego wpływania na jego sytuację prawną⁴⁰. Można jedynie wskazać na uprawnienia formalne organów kontroli i związane z nimi obowiązki podmiotów kontrolowanych, polegające na wymogu poddania się czynnościom kontrolnym⁴¹.

³⁷ W zakresie punktów 1–4 por. L. Kurowski, H. Suchacka-Krysiakowa, *Kontrola finansowa*, Warszawa 1968, s. 396–397; por. także W. Dawidowicz, *Zagadnienia...*, s. 34; J. Łętowski, J. Szreniawski, *Kontrola w administracji (w:) System prawa administracyjnego t. 3*, Wrocław 1978, s. 351 i n.; E. Ochendowski, *Prawo administracyjne. Część ogólna*, Toruń 2002, s. 291–292; E. Chojna-Duch, *Polskie prawo finansowe. Finanse publiczne*, Warszawa 2003, s. 54–55; L. Góral, M. Karłowska, L. Koperkiewicz-Mordel, *Polskie prawo bankowe*, Warszawa 2006, s. 268.

³⁸ Por. J. Boć (red.), *Prawo administracyjne*, Wrocław 2003, s. 381.

³⁹ Por. A. Sylwestrzak, *Kontrola administracji publicznej w III Rzeczypospolitej*, Gdańsk 2004, s. 8, także M. Wierzbowski (red.), *Prawo administracyjne*, Warszawa 2003, s. 329.

⁴⁰ A. Sylwestrzak, *Kontrola...*, s. 10.

⁴¹ Por. E. Ura, E. Ura, *Prawo administracyjne*, Warszawa 1999, s. 201.

Tymczasem do kompetencji organu nadzorczego należy, obok czynności kontrolnych, uprawnienie do samodzielnego podejmowania działań władczych w stosunku do podmiotu nadzorowanego w przypadku stwierdzenia w toku czynności nadzorczych uchybień w jego działalności.

Rozróżnienie instytucji kontroli i nadzoru jest możliwe tylko w przypadku, gdy występują one niezależnie⁴². Gdy zaś kontrola jest wykonywana przez organ nadzorczy, należy ją traktować jako jedną z form realizacji funkcji nadzoru⁴³. Co więcej, nadzór zawsze obejmuje czynności kontrolne, albowiem jego wykonywanie nie byłoby możliwe bez przeprowadzenia kontroli, która dostarcza informacji o stanie rzeczywistym⁴⁴.

Szansą na przezwycięzenie wskazanych powyżej trudności terminologicznych była podjęta w końcu lat osiemdziesiątych inicjatywa uchwalenia ogólnych przepisów prawa administracyjnego. Napotkała ona trudne do przezwyciężenia różnice poglądów w zakresie definicji pojęć nadzoru i kontroli, co ostatecznie przyczyniło się do jej niepowodzenia⁴⁵. Niemniej jednak definicje zawarte w projekcie ustawy o przepisach ogólnych prawa administracyjnego warte są przytoczenia⁴⁶. Zgodnie z przedmiotowym projektem przez kontrolę rozumie się „czynności sprawdzające, podjęte dla ustalenia, czy działania podmiotu kontrolowanego są zgodne z wymaganymi kryteriami oraz sformułowanie ocen, a w miarę potrzeby wniosków w celu usunięcia stwierdzonych uchybień lub wprowadzenia usprawnień”. Zaproponowana legalna definicja nadzoru odwoływała się do pojęcia kontroli wskazując, iż nadzór to „kontrola połączona z uprawnieniami do podjęcia prawem przewidzianych środków wiążących nadzorowanego lub możliwość bezpośredniego wzruszenia jego aktów”. Za niezwykle cenną należy uznać próbę uporządkowania używanej w aktach normatywnych terminologii bez potrzeby zmiany nazw poszczególnych instytucji prawnych, które znalazły trwałe miejsce w języku prawnym. Omawiany projekt zawierał bowiem wiążącą dyrektywę interpretacyjną, zgodnie z którą „jeżeli przepisy prawa nie określają środków nadzorczej

⁴² Tzw. „czysta kontrola”, w której organ kontrolujący nie wpływa bezpośrednio na działalność podmiotu kontrolowanego – por. J. Boć (red.), *Prawo...*, s. 384.

⁴³ Por. S. Jędrzejewski, H. Nowicki, *Kontrola...*, s. 10, także J. Starościak, *Prawo...*, s. 349.

⁴⁴ Por. O. Bujkowska, J. Jagielski, J. Lang, *Kontrola...*, s. 16.

⁴⁵ Por. S. Jędrzejewski, H. Nowicki, *Kontrola...*, s. 10.

⁴⁶ Projekt ustawy Przepisy ogólne prawa administracyjnego, redakcja z dnia 7 lutego 1986 r., podają za: Z. Duniewska, B. Jaworska-Dębska, R. Michalska-Badziak, E. Olejniczak-Szałkowska, M. Stahl, *Prawo administracyjne*, Warszawa 2000, s. 370–371.

ingerencji, określenie nadzór traktuje się jako wyłącznie kontrolę⁴⁷. Takie określenie wzajemnych relacji pomiędzy tymi pokrewnymi pojęciami jest oparte na rozumieniu nadzoru jako kwalifikowanej postaci kontroli⁴⁷. Próbowo rozgraniczenia pojęć nadzoru i kontroli niektórzy przedstawiciele doktryny stawiają zarzut zacierania ich istoty. Stoją oni na stanowisku, iż pojęciu nadzoru, rozumianemu jako zespół kompetencji, należy przeciwstawić koncepcję kontroli jako zespołu czynności materialno-technicznych⁴⁸. Jednakże z tym poglądem trudno się zgodzić albowiem, gdyby organ kontroli nie był wyposażony w określone kompetencje nie byłby on zobowiązany do wykonywania czynności kontrolnych, zaś podmiot kontrolowany nie miałby obowiązku poddania się jej. Zasadnicza różnica pomiędzy nadzorem a kontrolą sprowadza się zatem do zakresu kompetencji. Organ nadzoru wyposażony jest bowiem w kompetencje do stosowania środków wiążących podmiot nadzorowany, których to należy stanowczo odmówić organowi kontroli.

Trudności w określeniu pojęcia nadzoru uwidaczniają się również na tle rozgraniczenia nadzorczych i kierowniczych kompetencji organów administracji. W doktrynie prawa podkreśla się, iż porządek prawny wykazuje tendencje do nasycenia nadzoru zarówno administracyjnego, jak i gospodarczego elementami funkcji kierownictwa⁴⁹. W administracji funkcja kierownicza uwarunkowana jest jej hierarchiczną strukturą i stosunkiem nadrzędności zarówno w relacji pomiędzy organami różnego szczebla, jak i w ramach pojedynczej jednostki organizacyjnej. W relacjach pomiędzy organem administracji a podmiotem prawa prywatnego można mówić jedynie o nadrzędności funkcjonalnej. Jednakże w przeciwieństwie do stosunków zachodzących wewnątrz administracji, funkcja kierownictwa gospodarczego może być wykonywana wyłącznie na podstawie i w granicach określonych w przepisach prawa powszechnie obowiązującego⁵⁰.

Stosowane współcześnie środki nadzoru gospodarczego nie mają już wyłącznie policyjnego charakteru, ale zawierają elementy kierownictwa. W dalszym ciągu rdzeń nadzoru gospodarczego stanowią kompetencje policyjne⁵¹. Niemniej jednak rozwój stosunków gospodarczych, postęp

⁴⁷ Por. J. Boć (red.), *Prawo...*, s. 386.

⁴⁸ Por. S. Jędrzejewski, H. Nowicki, *Kontrola...*, s. 10.

⁴⁹ Por. K. Strzyczkowski, *Rola współczesnej administracji (zagadnienia prawne)*, Warszawa 1992, s. 76 i cytowani tam przedstawiciele doktryny niemieckiej.

⁵⁰ Dalsze rozważania dotyczyć będą relacji pojęć nadzoru gospodarczego i kierownictwa gospodarczego.

⁵¹ Por. K. Strzyczkowski, *Rola...*, s. 76.

technologiczny i globalizacja, stawiają przed organami nadzoru nowe wyzwania. Sprostanie im jest możliwe dzięki szerokiemu wachlarzowi środków nadzoru, pośród których coraz donioślejszą rolę odgrywają środki oparte na funkcji kierownictwa.

Rozróżnienia kierownictwa i nadzoru można dokonać na podstawie trzech kryteriów: przedmiotu, podziału kompetencji i sposobu oddziaływania. W oparciu o pierwsze z wymienionych kryteriów należy wskazać, iż w ramach funkcji kierowniczej organ administracji bezpośrednio wyznacza warunki gospodarczego działania (stan postulowany). Organ sprawujący nadzór uprawniony jest wyłącznie do badania zgodności stanu postulowanego, wyznaczonego głównie w przepisach prawa, ze stanem rzeczywistym i korygowania w sposób władczy odchyłeń. Biorąc pod uwagę kolejne kryterium należy zauważyć, iż wykonywanie funkcji kierownictwa, polegające na podejmowaniu kierowniczych decyzji, ma charakter pierwotny i wiąże się z bezpośrednią współodpowiedzialnością organu administracji. Natomiast w przypadku nadzoru pierwotnie kompetentny i odpowiedzialny jest podmiot nadzorowany, a organ nadzorujący ponosi odpowiedzialność wtórną związaną z brakiem lub nienależytym zastosowaniem środków nadzoru⁵². Bezpośredni i pierwotny charakter oddziaływania kierownictwa przejawia się w uprawnieniu do spowodowania pożądanego działania. Organ nadzoru posługuje się zaś środkami o charakterze wtórnym, uruchamianymi w przypadku stwierdzenia wadliwego działania podmiotu nadzorowanego i umożliwiającymi jego zmianę lub uchylenie, a także usunięcie ze stanowiska osoby odpowiedzialnej za niewłaściwe działanie⁵³. Wskazać należy, iż współcześnie splot niegdyś różnych funkcji administracji w postaci nadzoru i kierownictwa jest tak silny, iż rozdzielenie ich uzasadnione jest wyłącznie na gruncie teoretycznym.

W doktrynie prawa wyraża się pogląd, iż nadzór gospodarczy w czystej postaci⁵⁴ jest niewystarczającym sposobem oddziaływania państwa na gospodarkę. Kompetencje organów nadzoru, obok funkcji kierownictwa gospodarczego, powinna uzupełniać także funkcja reglamentacji. Pojęcie reglamentacji odznacza się wielością ujęć. W szerokim rozumieniu reglamentacja to nic innego jak objęcie regulacją prawną dziedzin życia spo-

⁵² *Ibidem*.

⁵³ Por. H. Gronkiewicz-Waltz, *Bank centralny od gospodarki planowej do rynkowej*, Warszawa 1992, s. 149, a także A. Dobaczewska, *Instytucja nadzoru bankowego w świetle prawa polskiego i prawa Wspólnoty Europejskiej*, Gdańsk 2000, s. 9–10.

⁵⁴ Rozumiany jako funkcja organów państwa mająca na celu zapewnienie przestrzegania przez uczestników obrotu gospodarczego obowiązującego porządku prawnego.

łecznego, które wcześniej nie były normowane przez prawo. W wąskim ujęciu reglamentacja oznacza wprowadzanie regulacji administracyjno-prawnej obok lub w miejsce regulacji cywilnoprawnej. Zaprezentowane ujęcia nie odzwierciedlają jednak w pełni istoty działalności reglamentacyjnej organów państwowych. Reglamentacja jest bowiem jedną z funkcji państwa polegającą na porządkowaniu aktywności jednostek i ich grup. Administracja państwowa w odniesieniu do gospodarki pełni funkcje kreatywne w zakresie kształtowania działalności gospodarczej zgodnie z modelem określonym w Konstytucji i aktach prawnych niższego rzędu. Objęcie reglamentacją poszczególnych dziedzin działalności gospodarczej powinno być poprzedzone analizą konkurujących ze sobą interesów: publicznego i prywatnego⁵⁵.

Najbardziej charakterystycznym przejawem funkcji reglamentacyjnej administracji państwowej jest wymóg uzyskania koncesji i zezwoleń na prowadzenie działalności gospodarczej. Zezwolenie przybiera postać indywidualnego aktu administracyjnego (decyzji administracyjnej), na mocy którego organ administracji, działając na podstawie i w granicach przyznanych mu kompetencji, rozstrzyga o przyznaniu wnioskodawcy uprawnienia do podjęcia działalności reglamentowanej przez prawo i nadzorowanej przez właściwe organy państwa⁵⁶. W doktrynie podkreśla się, iż obowiązek uzyskania zezwolenia może być nakładany wyłącznie w przypadku: bezwzględnej potrzeby ochrony życia lub zdrowia ludzi oraz potrzeby stworzenia szczególnych gwarancji służących ochronie zaufania publicznego, tajemnicy państwowej oraz bezpieczeństwa i porządku publicznego⁵⁷. Udzielenie koncesji lub zezwolenia jest poprzedzone postępowaniem kontrolnym, w trakcie którego następuje badanie stopnia wypełnienia przez podmiot ubiegający się ustawowych warunków wykonywania reglamentowanej działalności. W związku z powyższym należy podnieść problem pozycji prawnej podmiotów poddanych takim formom reglamentacji w kontekście uznania administracyjnego.

Reasumując odnotować należy, iż współcześnie organy nadzoru gospodarczego wyposażone są w szerokie kompetencje mające swoją genezę zarówno w instytucji nadzoru policyjnego, jak i funkcji państwa w zakresie kierownictwa i reglamentacji. Tak skonstruowany wachlarz kompetencji

⁵⁵ Por. K. Strzyczkowski, *Rola...*, s. 99 i n. oraz cytowani tam autorzy.

⁵⁶ Por. M. Michalski, L. Sobolewski, *Prawo o funduszach inwestycyjnych. Komentarz*, Warszawa 1999, s. 234.

⁵⁷ Por. K. Strzyczkowski, *Rola...*, s. 105.

pozwała organom nadzoru sprostać wyzwaniom wynikającym z procesów postępu ekonomicznego, informatyzacji i globalizacji. Warto też podkreślić, iż zespolenie tych funkcji w każdym z organów nadzoru gospodarczego jest tak duże, że dalsze ich rozdzielne traktowanie czynione jest wyłącznie na potrzeby nauki. Większość przedstawicieli doktryny opowiada się wciąż za odrębnością funkcji nadzoru, kierownictwa i reglamentacji⁵⁸. W praktyce działalności organów nadzoru gospodarczego świadomość różnej genezy owych funkcji ulega stopniowemu zatarciu. Dlatego autor opowiada się za uznaniem funkcji kierownictwa gospodarczego i reglamentacji za element szeroko rozumianej funkcji nadzoru gospodarczego.

Splot funkcji nadzoru gospodarczego, kierownictwa i reglamentacji wyraża się również w warstwie językowej. Otóż dla określenia kierowniczej funkcji organu nadzoru stosuje się pojęcie nadzoru kształtującego⁵⁹, dla funkcji reglamentacyjnej właściwe jest pojęcie nadzoru prewencyjnego, zaś funkcji nadzoru policyjnego odpowiada pojęcie nadzoru represyjnego lub sankcjonującego. Jak z powyższego wynika w szerokim rozumieniu pojęcia nadzoru gospodarczego zawarta jest zarówno treść pojęcia kierownictwa gospodarczego, jak i reglamentacji. W takim też znaczeniu pojęcie nadzoru będzie używane w dalszej części książki.

1.3. Klasyfikacja nadzoru

Instytucja nadzoru znajduje szerokie zastosowanie w różnych dziedzinach życia społecznego, politycznego i gospodarczego. Różnorodność form nadzoru stanowi przesłankę przeprowadzenia jego klasyfikacji w oparciu o kryterium tytułu prawnego, podmiotowym i przedmiotowym.

Tytuł do wykonywania nadzoru może wynikać wprost z przepisów prawa regulujących organizację i zakres działania organu nadzoru, albo ze stosunku strukturalnej lub funkcjonalnej nadrzędności podmiotu nadzorującego i nadzorowanego⁶⁰.

Według kryterium podmiotowego możliwy do przeprowadzenia jest podział z uwagi na podmiot nadzorujący i nadzorowany. Dokonując klasyfikacji ze względu na podmiot nadzorujący należy wyróżnić: 1) nadzór wykonywany przez organy administracji (nadzór administracyjny), 2) nad-

⁵⁸ *Ibidem*, s. 101 oraz cytowani tam autorzy.

⁵⁹ *Ibidem*, s. 93–94.

⁶⁰ Por. S. Jędrzejewski, H. Nowicki, *Kontrola...*, s. 8.

zór wykonywany przez organy sądowe (nadzór judykacyjny), 3) nadzór wykonywany przez właściciela w stosunku do rzeczy i praw (nadzór właścicielski)⁶¹ oraz 4) nadzór wykonywany przez inwestora w stosunku do przedmiotu inwestycji (nadzór inwestorski)⁶². Biorąc pod uwagę kryterium podmiotu nadzorowanego należy wyróżnić: 1) nadzór skierowany na ocenę i korygowanie działalności organów administracji publicznej i pozostałych jednostek organizacyjnych administracji (nadzór w administracji), 2) nadzór sprawowany w stosunku do innych podmiotów (nadzór policyjny). Nadzór w administracji może być sprawowany: w ramach hierarchicznej struktury aparatu administracji państwowej (nadzór hierarchiczny), oraz nad pozostałymi poza tą strukturą jednostkami samorządu terytorialnego (nadzór weryfikacyjny)⁶³. Przez nadzór policyjny należy zaś rozumieć nadzór nad organizacjami społecznymi (stowarzyszeniami i fundacjami) oraz nadzór gospodarczy. Ten ostatni może być wykonywany jako nadzór, którego zakres podmiotowy obejmuje wszystkich przedsiębiorców (nadzór ogólny) i nadzór, którego zakres podmiotowy ograniczony jest do pewnej grupy podmiotów, wykonujących określony rodzaj działalności (nadzór specjalistyczny): nadzór nad rynkiem finansowym i jego segmentem – rynkiem kapitałowym, a w jego ramach – nadzór nad funduszami inwestycyjnymi.

1.4. Nadzór specjalistyczny: nadzór nad rynkiem finansowym, nadzór nad rynkiem kapitałowym, nadzór nad funduszami inwestycyjnymi

Nadzór nad rynkiem finansowym to nadzór nad tą częścią systemu gospodarczego państwa, w ramach której następuje ciągła fluktuacja (okrężny ruch) środków finansowych od podmiotów posiadających ich nadwyżki do podmiotów zgłaszających na nie zapotrzebowanie. Cechą szczególną tego rynku jest przedmiot obrotu, czyli pieniędzy w postaci pra-

⁶¹ Nadzór właścicielski może być wykonywany osobiście, np. przez udziałowca w spółce z ograniczoną odpowiedzialnością lub przez powołany do tego organ, np. radę nadzorczą lub komisję rewizyjną.

⁶² Nadzór inwestorski również może być realizowany osobiście, przez upoważnioną do tego osobę np. inspektora nadzoru inwestorskiego (instytucja prawa budowlanego) lub powołany do tego organ np. radę inwestorów lub zgromadzenie inwestorów w funduszu inwestycyjnym.

⁶³ Por. A. Filipowicz, *Pojęcie...*, s. 125.

wa do jego czasowego lub bezterminowego korzystania, przybierającego postać instrumentów finansowych (np. obligacje i odpowiednio akcje). Owa wymiana odbywa się z udziałem pośredników finansowych (*financial intermediaries*), którą to rolę pełnią instytucje finansowe (instytucje kredytowe, zakłady ubezpieczeń, instytucje inwestycyjne), zarówno emitujące instrumenty finansowe (pośrednicy aktywni np. fundusze inwestycyjne) oraz takiej funkcji pozbawione (pośrednicy pasywni np. domy maklerskie)⁶⁴. Rynek finansowy definiowany jest najczęściej jako miejsce zawierania transakcji mających za przedmiot środki finansowe (ujęcie przedmiotowe) lub jako ogół transakcji, za pomocą których następuje przepływ pieniądza od podmiotów posiadających jego nadwyżki (inwestorzy finansowi) do podmiotów, które dokonują ich zagospodarowania poprzez zamianę w realne aktywa (inwestorzy realni)⁶⁵. To ostatnie ujęcie stanowi pomost pomiędzy ujęciem przedmiotowym, a strukturą podmiotową rynku. Jednakże w literaturze powszechnie przyjmuje się, iż instytucje finansowe obok rynków finansowych, instrumentów finansowych i zasad ich funkcjonowania tworzą system finansowy⁶⁶. Ustawodawca definiując nadzór nad rynkiem finansowym odwołuje się do jego segmentacji według kryterium rodzaju świadczonych przez instytucje finansowe usług. Zgodnie z przepisem art. 1 ust. 2 ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz. U. Nr 157, poz. 1119 z późn. zm.) nadzór nad rynkiem finansowym obejmuje: nadzór bankowy, nadzór emerytalny, nadzór ubezpieczeniowy, nadzór nad rynkiem kapitałowym, nadzór nad instytucjami pieniądza elektronicznego, nadzór nad agencjami ratingowymi oraz nadzór uzupełniający.

W ujęciu przedmiotowym rynek kapitałowy definiowany jest jako segment rynku finansowego, na którym dokonywane są długoterminowe operacje finansowe tzn. o terminie zapadalności kapitału nie krótszym niż 1 rok lub bezterminowe, mające za przedmiot długoterminowe instrumenty dłużne (obligacje, listy zastawne i inne), instrumenty udziałowe (akcje), instrumenty pochodne (np. kontrakty terminowe, opcje), tytuły uczestnictwa w instytucjach zbiorowego inwestowania (np. jed-

⁶⁴ Por. A.M. Jurkowska-Zeidler, *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, Warszawa 2008, s. 23–26; T. Nieborak, *Aspekty prawne funkcjonowania rynku finansowego Unii Europejskiej*, Warszawa 2008, s. 41–43; P. Zawadzka, *Fundusz inwestycyjny w systemie instytucji finansowych*, Warszawa 2009, s. 1–3.

⁶⁵ B. Pietrzak, Z. Polański (red.), *System finansowy w Polsce. Lata dziewięćdziesiąte*, Warszawa 2000, s. 14–15.

⁶⁶ *Ibidem*.

nostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych). W ujęciu przedmiotowo-podmiotowym rozumiany jest on jako ogół transakcji dokonywanych na podstawie czynności prawnych pomiędzy jego uczestnikami za pośrednictwem wyspecjalizowanych instytucji finansowych, w wyniku których następuje przepływ i transformacja pieniądza przy wykorzystaniu instrumentów finansowych w długoterminowy lub bezterminowy kapitał oraz jego alokacja. Legalna definicja rynku kapitałowego została zawarta w przepisie art. 2 pkt 6 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz. U. Nr 183, poz. 1537 z późn. zm.), zgodnie z którym przez rynek kapitałowy rozumie się rynek papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych – w zakresie, w jakim do nich stosuje się przepisy ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (tekst jedn.: Dz. U. z 2010 r. Nr 211, poz. 1384) oraz ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (tekst jedn.: Dz. U. z 2009 r. Nr 185, poz. 1439 z późn. zm.), a także rynek usług świadczonych przez fundusze inwestycyjne i inne instytucje wspólnego inwestowania – w zakresie, w jakim do tych usług i podmiotów stosuje się przepisy ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. Nr 146, poz. 1546 z późn. zm.) ponadto rynek towarów giełdowych w rozumieniu ustawy z dnia 26 października 2000 r. o giełdach towarowych (tekst jedn.: Dz. U. z 2010 r. Nr 48, poz. 284 z późn. zm.). Ustawodawca określając zakres nadzoru nad rynkiem kapitałowym użył kryterium podmiotowo-przedmiotowego. Zgodnie z regulacją art. 5 u.n.r.k. nadzorowi Komisji podlegają podmioty prowadzące działalność na rynku kapitałowym na podstawie zezwoleń Komisji lub innego właściwego organu administracji, oraz inne podmioty – w zakresie, w jakim ciążyą na nich określone w odrębnych przepisach obowiązki związane z uczestnictwem w tym rynku. Uzasadnione jest zatem twierdzenie, iż nadzorem Komisji objęta jest działalność podmiotów nadzorowanych w zakresie obowiązków nałożonych na nie przez przepisy prawa.

Nadzór nad funduszami inwestycyjnymi rozciąga się na ogół stosunków pomiędzy podmiotami zaangażowanymi w zbiorowe inwestowanie w zakresie wypełniania przez nie obowiązków wynikających z przepisów prawa w celu zapewnienia bezpieczeństwa obrotu i należytego przestrzegania interesu uczestników funduszy. Nadzorem tym objęte zostały poza funduszami inwestycyjnymi: towarzystwa funduszy inwestycyjnych, depozytariusze, agenci transferowi, dystrybutorzy oraz pozostałe podmio-

ty, którym towarzystwo lub fundusz powierzyło wykonywanie swoich obowiązków.

Na szczególną uwagę zasługuje pojęcie nadzoru ostrożnościowego, przez który rozumie się ogół kompetencji organów uprawnionych do kontroli przestrzegania przez instytucje finansowe norm ostrożnościowych. Przez normy (regulacje) ostrożnościowe (*prudential regulation*) w doktrynie i orzecznictwie rozumie się szczególnie normy prawne określające wymagania nałożone w celu ograniczenia podejmowania przez instytucje finansowe⁶⁷ nadmiernego ryzyka oraz podwyższenia poziomu bezpieczeństwa systemu finansowego, a w konsekwencji także zapewnienie należytego poziomu ochrony interesów osób powierzających tym instytucjom środki pieniężne. Mogą one przybierać charakter jakościowy – jeżeli wskazują tryb, reguły, czy też procedury postępowania, pozostawiając określenie skali aktywności podmiotom nadzorowanym – lub ilościowy – gdy ograniczają ich działalność poprzez wyrażone liczbowo parametry względne lub bezwzględne. Normy ostrożnościowe nazywane są też parametrycznymi instrumentami nadzoru finansowego. Taka nomenklatura wynika z faktu, iż normy te, a ściślej poziom ich przestrzegania przez daną instytucję finansową, stanowią jedno z podstawowych kryteriów jej oceny przez nadzór⁶⁸.

Z analizy przeprowadzonej przez autora wynika, iż normy ostrożnościowe w stosunku do instytucji zaangażowanych w zbiorowe inwestowanie za pomocą funduszy inwestycyjnych, to regulacje które odnoszą się do:

- 1) wymogów kapitałowych w stosunku do towarzystwa funduszy inwestycyjnych w zakresie: kapitału początkowego, obowiązku utrzymywania kapitału zakładowego na określonym poziomie oraz źródeł pochodzenia kapitału zakładowego,
- 2) wymogów kapitałowych w stosunku do funduszy inwestycyjnych w zakresie: łącznej wysokości wpłat niezbędnych do utworzenia funduszu inwestycyjnego, minimalnej wartości aktywów netto funduszu,

⁶⁷ Najczęściej pojęcie norm ostrożnościowych odnosi się w literaturze do działalności banków.

⁶⁸ Por. E. Fojcik-Mastalska, *Regulacje ostrożnościowe Unii Europejskiej* (w:) W. Pyziół (red.), *Encyklopedia prawa bankowego*, Warszawa 2000, zestaw nowelizujący nr 10, s. 630; A. Kawulski, B. Smykła, *Nadzorcze normy ostrożnościowe wg znowelizowanej ustawy Prawo bankowe na tle regulacji Unii Europejskiej (aspekty prawne)*, Materiały i Studia 2003, nr 156, s. 6.

- 3) funduszy własnych (w przypadku banku krajowego) i funduszy przydzielonych do dyspozycji oddziału instytucji kredytowej, pełniącej funkcję depozytariusza,
- 4) celów i zasad polityki inwestycyjnej funduszu, w szczególności zaś określających: typy i rodzaje papierów wartościowych i innych praw majątkowych będących przedmiotem lokat funduszu, kryteria doboru lokat, zasady dywersyfikacji lokat i inne ograniczenia inwestycyjne, dopuszczalną wysokość kredytów i pożyczek zaciąganych przez fundusz.

Podsumowując należy wskazać, iż podstawowym celem norm ostrożnościowych jest zapobieganie zjawiskom niepożądanym, przede wszystkim podejmowaniu nadmiernego ryzyka w działalności instytucji finansowych oraz utrwaleniu zachowań pozytywnie wpływających na stabilne i bezpieczne zarządzanie tymi podmiotami (ujęcie mikro), zaś pośrednio także na prawidłowe funkcjonowanie rynku finansowego (ujęcie makro)⁶⁹.

2. Teoretyczne podstawy nadzoru

2.1. Aksjologia nadzoru: cele i zasady

Cele i zasady nadzoru wyznaczają granice rozwiązań systemowych. Te pierwsze wskazują kierunki aktywności organów nadzoru, zaś drugie stanowią fundament ich działalności. **Cel** to adresowane na przyszłość zamierzenie, które urzeczywistnia się w działaniach pociągających za sobą określony skutek w postaci rzeczowej, pewien stan lub proces. Od pojęcia celu należy rozróżnić zbliżone do niego terminy funkcji i zadania. Funkcja bowiem to zespół powtarzających się działań wykonywanych w ramach podziału pracy, zaś zadanie to zdarzenie przyszłe, które zostało opisane i powierzone do realizacji⁷⁰.

Przyjęte przez ustawodawcę konkretne rozwiązania instytucjonalne, jako narzędzia realizacji polityki państwa w dziedzinie nadzoru, powin-

⁶⁹ Szerzej na temat norm ostrożnościowych C. Kosikowski, M. Olszak, *Normy ostrożnościowe – nowe zjawisko w prawie bankowym i prawie rynku finansowego* (w:) J. Głuchowski (red.), *System Prawa Finansowego. Tom IV. Prawo walutowe, prawo dewizowe, prawo rynku finansowego*, Warszawa 2010, s. 224 i n.

⁷⁰ Por. M. Jełowicki, *Podstawy organizacji administracji publicznej. Zagadnienia teoretyczne*, Warszawa 1998, s. 64.