

L. Dz. 431/2016
Mirosław Kachniewski
Prezes Zarządu



Warszawa, dnia 18 lipca 2016 r.

Pan Piotr Nowak
Podsekretarz Stanu
Ministerstwo Finansów

Szanowny Panie Ministrze,

W związku z przekazaną prośbą o zgłoszenie ponownych uwag do *Projektu ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw* w ramach przeprowadzania konsultacji publicznych, w załączeniu do niniejszego pisma, przesyłam szczegółowe uwagi Stowarzyszenia Emitentów Giełdowych do przedmiotowego projektu.

Niezależnie od uwag szczegółowych (które przekazujemy w załączeniu do niniejszego pisma), Stowarzyszenie pragnie ponownie podkreślić w sposób szczególny pewne systemowe kwestie o zasadniczym znaczeniu z punktu widzenia perspektyw polskiego rynku, które nie zostały w należyty sposób uwzględnione na dotychczasowym etapie prac legislacyjnych nad Projektem.

UWAGI SYSTEMOWE

1. Sankcje

Najważniejszą kwestią, która wymaga szczególnej uwagi podczas prac nad Projektem, jest wysokość sankcji. Stowarzyszenie z zadowoleniem przyjmuje decyzję Ministerstwa o obniżeniu o połowę sankcji przewidywanych w przepisach, na które uwagę zwróciło Stowarzyszenie w poprzednim piśmie. **Jednakowoż, w ocenie Stowarzyszenia poziom obniżenia kar pozostaje nadal niewystarczający mając na względzie realia polskiego rynku.**

Na brak aprobaty w tym kontekście zasługuje w szczególności uwzględniony postulat zgłoszony przez UKNF dotyczący podniesienia sankcji przewidzianych w art. 97 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Propozycja zakładała możliwość nałożenia kary finansowej w wysokości do 10 000 000 zł (obecnie obowiązujące maksimum wynosi 1 000 000 zł). W opinii UKNF, w związku ze znacznym wzrostem wysokości sankcji przewidzianych za naruszenie przepisów wprowadzanych do polskiego porządku prawnego w wyniku implementacji zmienionej dyrektywy *Transparency* oraz dostosowaniem przepisów do rozporządzenia MAR, a także w

zestawieniu z potencjalnymi korzyściami, jakie możliwe są do uzyskania w związku z naruszeniem obowiązku ogłoszenia wezwania, sankcja przewidziana w art. 97 ustawy o ofercie stała się rażąco niska i powinna zostać podwyższona w taki sposób, aby górna granica zagrożenia sankcją spełniała prawidłowo swoją prewencyjną rolę.

Nie można się zgodzić z takim uzasadnieniem dla wprowadzenia do ustawy tak rażąco wygórowanej kary pieniężnej. Prewencyjna funkcja kary pieniężnej opierać się powinna zapobieganiu sankcjonowanym zachowaniom i wymuszaniu na ukaranych podmiotach przestrzegania imperatywnych reguł w przyszłości. Jednakże, zmniejszenie zaproponowanej wysokości w sposób dostosowany do realiów polskiego rynku, z całą pewnością nie będzie stał w sprzeczności nie tylko z jej celami prewencyjnymi, ale również represyjno-wychowawczymi. Zauważyć należy, że dla realizacji prewencyjnej funkcji kary pieniężnej kluczowe znaczenie ma nie jej wysokość, ale przeświadczenie o jej nieuchronności w przypadku naruszenia bezwzględnie obowiązujących przepisów.

Wobec powyższego postulujemy dalsze obniżenie wysokości kary wynikających z projektowanych przepisów, w tym w szczególności sankcji przewidywanej w art. 97 ustawy o ofercie podkreślając, że wprowadzenie kary o wysokości dostosowanej do realiów polskiego rynku pozostanie dla ukaranych podmiotów realną, odczuwalną dolegliwością, zaś dla pozostałych podmiotów wystarczającą przestrogą przed bezprawnymi zachowaniami.

2. Przeznaczenie środków pochodzących z kar administracyjnych

W kontekście problematyki sankcji wynikających z implementowanych przepisów, ponownie zwracamy uwagę na jeszcze jedną istotną kwestię, jaką jest przeznaczenie ewentualnych kar administracyjnych nakładanych na uczestników rynku kapitałowego. Wydaje się, że obecne rozwiązanie, w którym przedmiotowe kary trafiają do budżetu państwa jest rozwiązaniem przestarzałym i powodującym dodatkowe ryzyka.

Stowarzyszenie proponuje zatem ponownie, aby przedmiotowe kary zamiast do budżetu państwa trafiały alternatywnie do:

- budżetu KNF (pomniejszając jednocześnie poziom wpłat od poszczególnych grup uczestników rynku kapitałowego odpowiednio),
- na rozwój rynku, albo
- na fundusz rekompensat dla inwestorów.

Rozwiązanie takie wydaje się bardziej sprawiedliwe i adekwatne do powodów, dla których ewentualna kara została nałożona w wyniku naruszenia zasad funkcjonowania rynku kapitałowego.

3. Rozprawa

Kwestią zasługującą na uwzględnienie w ramach uwag ogólnych do Projektu jest propozycja dotycząca zmian w zakresie art. 173 oraz art. 174 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Zmiany te polegać mają na uchyleniu przepisów na mocy których organ nadzoru zobowiązany jest do przeprowadzenia rozprawy przed wydaniem decyzji o nałożeniu sankcji w postaci kary pieniężnej. Projektodawca słusznie zauważył, że całkowita rezygnacja z tych przepisów w przypadku osób fizycznych byłaby uregulowaniem niesprawiedliwym i naruszającym ich prawo do obrony, wobec czego zapadła decyzja o uchyleniu tychże przepisów jedynie wobec osób prawnych.

W ocenie Stowarzyszenia, argumenty, które przemawiają za pozostawieniem w mocy obowiązku przeprowadzenia rozprawy w przypadku osób fizycznych, pozostają aktualne również dla osób prawnych. Obowiązkiem organu w każdym postępowaniu dotyczącym naruszenia przepisów prawa i ustalenia za to naruszenie odpowiedzialności, jest podjęcie kroków zmierzających do wszechstronnego jej wyjaśnienia, co wynika m.in. z nadrzędnej zasady prawdy obiektywnej. W takim przypadku, najlepszą formą postępowania administracyjnego jest rozprawa administracyjna, której przydatność dla osiągnięcia celów postępowania dostrzegł sam ustawodawca, ustanawiając ustawowy obowiązek jej przeprowadzenia i wyłączając tym samym uznaniowy charakter tej decyzji procesowej wynikający z częściowo dyspozytywnego unormowania art. 89 § 1 k.p.a. . Zmianę w tym zakresie należy uznać za nieuzasadnioną i zmierzającą do obniżenia standardu ochrony pozycji procesowej stron postępowań przed organem nadzoru. Rezygnacja z ustawowego obowiązku przeprowadzania rozprawy oznaczać będzie przyjęcie przez ustawodawcę jej fakultatywnego charakteru rozprawy w postępowaniu przed organem nadzoru, a to w konsekwencji w sposób stanowczo niewystarczający będzie zabezpieczać prawo strony do wysłuchania. Oznacza to bowiem pełną uznaniowość decyzji organu administracji w sferze ważnych interesów jednostki. Jest to rozwiązanie jednoznacznie zasługujące na krytykę w szczególności w odniesieniu do kategorii spraw, w których na podmiot administrowany może być nałożona tak surowa kara pieniężna. Z uwagi właśnie na wysoce represyjny charakter kar pieniężnych wynikających z implementowanych regulacji, kwestie proceduralne odnoszące się do ich nakładania w razie naruszeń, wymagają szczególnej troski ustawodawcy o ich odpowiednio gwarancyjny dla strony postępowania charakter. Z tego punktu widzenia, niezrozumiałe wydaje się wprowadzanie rozróżnienia gwarancji procesowych dla osób fizycznych i prawnych, podlegających analogicznym przepisom prawa materialnego, a mając na względzie naczelną zasadę równości

wyrażoną trafnie w rzymskiej paremii *Lege non distinguente*, jest rozwiązanie przede wszystkim niesprawiedliwe. **Wobec powyższego, postulujemy rezygnację z wprowadzenia w życie przedmiotowych zmian.**

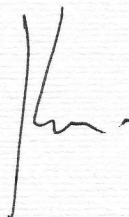
4. Propozycja modyfikacji przepisów proceduralnych

Jednocześnie, ponownie poddajemy pod rozagę możliwość wprowadzenia pewnych modyfikacji w zakresie postępowania administracyjnego przed KNF w zakresie nakładania przez nią kar za naruszenia wynikające z nowo wprowadzanych regulacji. Podkreślić należy, że przedmiotowa kwestia nie stanowi przekroczenia zakresu implementacji dyrektywy MAD i rozporządzenia MAR, podobnie jak dotyczący tej samej materii postulat UKNF odnoszący się do rozprawy, który został częściowo uwzględniony. Podobnie jak UKNF, również Stowarzyszenie dostrzega potrzebę pewnych niewielkich zmian w zakresie przepisów proceduralnych, zmierzających do podniesienia standardu tego postępowania. Propozycja Stowarzyszenia w tym zakresie opiera się na idei uwzględnienia w postępowaniu przed Komisją głosu opiniodawczego instytucji zrzeszających i reprezentujących poszczególne grupy uczestników rynku kapitałowego.

Postulat ten zasługuje na wzięcie pod rozagę, przede wszystkim ze względu na surowość nowo wprowadzanych przepisów sankcyjnych i skomplikowaną materię spraw, która będzie rozpoznawana przed organem nadzoru na ich tle. Uwzględnienie w toku postępowania elementu doradczego ze strony instytucji rynku kapitałowego dysponujących wiedzą i doświadczeniem, wsparłoby organ w rzetelnej ocenie materiału dowodowego, nie uszczuplając jednocześnie w żaden sposób jego autonomii w podejmowaniu rozstrzygnięcia. Jest to zatem niewielka zmiana, mogąca faktycznie usprawnić i pozytywnie wpłynąć na efektywność i rzetelność postępowań w sprawach wynikających z naruszenia implementowanych obecnie przepisów.

Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych jest gotowe przedstawić szczegółowe propozycje rozwiązań w tym zakresie.

Z poważaniem,



Załącznik: Uwagi szczegółowe

UWAGI SZCZEGÓŁOWE

1. Wysokość kar – uwaga odnosząca się do przepisów:

- **Art. 96 ust. 1i-1l ustawy o ofercie (zmiana 13 lit. c)**
- **Art. 96 ust. 6a pkt 2 ustawy o ofercie (zmiana 13 lit. f)**
- **Art. 97 ustawy o ofercie (zmiana 14)**

Wysokość kar zaproponowana w powyższych przepisach (art. 96 ust. 1i – 1l i ust. 6a pkt 2 ustawy o ofercie) pozostaje nadal, mimo ich obniżenia, niewystarczająca przy uwzględnieniu realiów polskiego rynku, wobec czego zasadny jest postulat dalszego obniżenia poziomu przedmiotowych sankcji.

Obniżenia wymaga również kara zaproponowana w art. 97 ustawy o ofercie, której wysokość pozostaje niedostosowana do warunków polskiego rynku i rażąco wygórowana w porównaniu do pozostałych kar wynikających z przedmiotowej ustawy, przy jednoczesnym braku przekonującego uzasadnienia dla jej wprowadzenia w takiej wysokości.

2. Kwestia przesłanki odpowiedzialności – świadomość naruszeń - uwaga odnosząca się do przepisów:

- **art. 180 ustawy o obrocie (zmiana 33)**
- **art. 181 ust. 1 ustawy o obrocie (zmiana 34)**
- **art. 104a ustawy o ofercie (zmiana 17)**

Szczegółowe uwagi, które zostały zgłoszone przez Stowarzyszenie w zakresie w/w przepisów na poprzednim etapie konsultacji zostały odrzucone ze wskazaniem, że ich uwzględnienie byłoby przekroczeniem zakresu transpozycji przepisów rozporządzenia MAR, z którego bezpośrednio nie wynika przesłanka świadomości w zakresie ujawniania informacji poufnej.

W ocenie Stowarzyszenia, doprecyzowanie przepisów Rozporządzenia nie będzie stanowiło ani przekroczenia zakresu jego normowania, ani też nie będzie pozostawało z nim w sprzeczności. Rozporządzenie MAR i Dyrektywa MAD kształtuje zasady odpowiedzialności za naruszenia obowiązków z niego wynikających częściowo w oparciu o metodę regulacji prawnokarnej lub, bardziej precyzyjnie, administracyjnokarnej. Należy bowiem zauważyć, że mimo iż zarówno przepisy prawa materialnego wprowadzane przez Rozporządzenie MAR i Dyrektywę MAD rodzajowo należą do zakresu prawa administracyjnego, jak również postępowanie w tych sprawach oddane jest do właściwości organu administracji, to sprawy z zakresu normowania implementowanych przepisów mają również charakter karny. Na taką ich kwalifikację bezpośrednio wskazuje sam tekst Preambuły Rozporządzenia MAR, która niejednokrotnie wskazuje na karnoprawny charakter odpowiedzialności za naruszenia przepisów Rozporządzenia.

Wobec powyższego, należy stwierdzić, że zasady odpowiedzialności za naruszenia przedmiotowych przepisów, również kształtują się w oparciu o reguły interpretacyjne właściwe dla regulacji administracyjnokarnej, dla której kwestie świadomości naruszenia pozostają nie bez znaczenia. Należy również podkreślić, że de facto nie wpłynie to w znaczący sposób na odpowiedzialność tych podmiotów, w szczególności zaś jej nie ograniczy w relacji do wymogów implementowanych przepisów, ale przyczyni się jedynie do stworzenia regulacji bardziej wyważonej i sprawiedliwej. Wprowadzenie do w/w przepisów przesłanki świadomości naruszenia będzie dla organu wskazówką interpretacyjną, pozwalającą na bardziej sprawiedliwe osądzenie zakresu zawinienia i odpowiedzialności danego podmiotu. Z tego względu wnosimy o ponowne rozważenie uwzględnienia postulatu Stowarzyszenia.

3. Nieprecyzyjność zapisu art. 56 i nast. ustawy o ofercie (zmiana 4 i nast.)

Na poprzednim etapie konsultacji, Stowarzyszenie zwracało uwagę na problem nieprecyzyjności zapisów art. 56 i 59 ustawy o ofercie. Podczas konsultacji uzgodnieniowej uwaga ta została przyjęta, jednak uwzględniono ją w sposób nieskuteczny. Zaproponowane brzmienie art. 56 ust. 2 i ust. 5 ustawy o ofercie odsyłają bezpośrednio do art. 57 przedmiotowej ustawy, a ten z kolei artykuł zostaje uchylony zmianą nr 5, wskutek czego przepisy te nie nadają się do zastosowania. Wnosimy o dalsze doprecyzowanie przepisów w tym zakresie.

4. Brak zmian w obrębie art. 176d ustawy o obrocie (zmiana 32)

Kolejną uwzględnioną uwagą Stowarzyszenia była kwestia zapisów dotyczących konsolidacji przychodów emitenta w górę do rocznego przychodu jednostki dominującej. Mimo uwzględnienia przedmiotowej uwagi, zapis w nowej wersji Projektu pozostał niezmienny, wobec czego ponownie wnosimy o jego odpowiednie przeformułowanie, zgodnie ze sposobem unormowania przedmiotowej kwestii przy implementacji dyrektywy *Transparency*, tj. **wykreślenie sformułowania „[przychodu] jednostki dominującej najwyższego szczebla” i zastąpienie go sformułowaniem „[przychodu] emitenta”.**