



Beata Kozłowska-Chyła, Paweł Wajda

# Publicznoprawne aspekty nabywania znacznych pakietów akcji krajowych zakładów ubezpieczeń

## Beata Kozłowska-Chyła

Doktor habilitowany nauk prawnych, adiunkt w Katedrze Prawa Handlowego na Wydziale Prawa i Administracji Uniwersytetu Warszawskiego, radca prawny, Prezes Zarządu Grupy PZU.

✉ [b.kozlowska-chyla@wpia.uw.edu.pl](mailto:b.kozlowska-chyla@wpia.uw.edu.pl)

<https://orcid.org/0000-0001-5995-2629>



## Paweł Wajda

Profesor Uniwersytetu Warszawskiego, pracuje w Katedrze Prawa i Postępowania Administracyjnego na Wydziale Prawa i Administracji UW, adwokat, of counsel w Baker & McKenzie.

✉ [p.wajda@wpia.uw.edu.pl](mailto:p.wajda@wpia.uw.edu.pl)

<https://orcid.org/0000-0003-4423-8881>

## Acquisition of Significant Portfolio of Shares in Domestic Insurance Companies – Legal Characteristics and Analyses

*This paper is an attempt to solve problems which may arise – and in practice they do – in the course of proceedings conducted by the Polish Financial Supervision Authority (KNF) concerning the expression of its position on the acquisition of a qualifying holding in a domestic insurance company (i.e. in fact, the analysis of the institution objecting to the acquisition of a qualifying holding in a domestic insurance company, referred to in Articles 82–98 of the Act of 15 September 2015 on insurance and reinsurance activities).*

**Słowa kluczowe:** akcje, nadzór, Komisja Nadzoru Finansowego, znaczny pakiet, sprzeciw

**Key words:** shares, supervision, Polish Financial Supervision Authority, qualifying holding, opposition

[https://doi.org/10.32082/fp.v0i5\(61\).372](https://doi.org/10.32082/fp.v0i5(61).372)

### 1. Wprowadzenie

Okres ostatnich kilkudziesięciu miesięcy to okres wzmożonych transakcji typu *mergers and acquisitions* w obrębie krajowego rynku ubezpieczeń; warto w szczególności wskazać na takie transakcje jak nabycie zakładu ubezpieczeń Pramerica przez UNUM, zakładu ubezpieczeń Concordia

przez Generali, czy wreszcie AXA przez Uniqa. Co więcej, powszechnie wiadomym jest także to, że w najbliższych miesiącach będzie miała miejsce kolejna taka transakcja. Z powodzeniem można w rezultacie wskazać, że aktualnie mamy do czynienia z nasilonym zjawiskiem konsolidacji w ramach branży ubezpieczeniowej. Oczywi-

ście jakkolwiek zjawisko to ma co do zasady wymiar przede wszystkim biznesowy, to w żadnym przypadku nie można zapominać o tym, że jest ono równolegle nieodłącznie powiązane z zagadnieniami prawnymi. W tym ostatnim kontekście polecimy uwadze Czytelnika to, że transakcje nabycia znacznych pakietów akcji krajowych zakładów ubezpieczeń powiązane są nieodłącznie z koniecznością rozwiązywania licznych problemów prawnych, które są wynikiem specyfiki takiej transakcji. Mamy tutaj bowiem do czynienia z sytuacją, w której w ramach transakcji prawa prywatnego, jaką jest sprzedaż znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń, występują bardzo liczne kwestie właściwe dla prawa publicznego, do których należy kwestia nadzoru nad tą transakcją zarówno przez Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów (czy też Komisję Europejską) w obszarze zgody na koncentrację, jak i – co z punktu widzenia niniejszego opracowania jest najbardziej istotne – przez Komisję Nadzoru Finansowego.

Niniejsza publikacja poświęcona jest próbie rozwiązania problemów, które mogą zaistnieć – i w praktyce obrotu pojawiają się – w toku postępowań prowadzonych przez Komisję Nadzoru Finansowego w sprawie wyrażenia przez ten organ administracji publicznej stanowiska w przedmiocie nabycia znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń (tj. w istocie analizie instytucji sprzeciwu Komisji Nadzoru Finansowego odnośnie do nabycia znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń, o której to instytucji jest mowa w art. 82–98 ustawy z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej<sup>1</sup>). Autorzy zdecydowali się na wybór takiego właśnie tematu, kierując się tym, że w toku przeprowadzania transakcji nabycia znacznego pakietu akcji krajowych zakładów ubezpieczeń pojawiają się liczne problemy związane z rozbieżnościami występującymi pomiędzy rozwiązaniami funkcjonującymi na gruncie przepisów u.d.u.r. a praktyką postępowań administracyjnych. Ponadto należy stwierdzić, że jakkolwiek w treści publikacji autorzy odwołują się do krajowego zakładu ubezpieczeń, to analogiczne rozwiązania i rozważania mają również zastosowanie do krajowych zakładów reasekuracji.

Ze względu na okoliczność, że sama transakcja nabycia znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń jest ze swojej natury *stricte* praktyczna, autorzy zdecydowali się na nadanie niniejszej publikacji wymiaru przede wszystkim praktycznego. W rezultacie wszystkie rozważania teoretyczne<sup>2</sup> zostały ograniczone do niezbędnego minimum.

## 2. Sprzeciw Komisji Nadzoru Finansowego odnośnie do nabycia znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń – uwagi wprowadzające

W świetle postanowień z art. 2 ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym<sup>3</sup> celem poddania rynku finansowego (w tym w szczególności rynku krajowych zakładów ubezpieczeniowych) w Polsce nadzorowi<sup>4</sup> Komisji Nadzoru Finansowego<sup>5</sup> jest zapewnienie prawidłowego funkcjonowania tego rynku, jego stabilności, bezpieczeństwa oraz przejrzystości, zaufania do tego rynku, a także zapewnienie ochrony interesów uczestników tego rynku, poprzez realizację celów określonych w ustawie z dnia 22 maja 2003 r. o nadzorze ubezpieczeniowym i emerytalnym<sup>6</sup>, a w szczególności w ustawie u.d.u.r. Do grupy tych ostatnich celów należy przede wszystkim cel w postaci uwzględnienia konieczności ochrony interesów osób ubezpieczających, ubezpieczonych, uposażonych lub uprawnionych z umów ubezpieczenia

2 O aspektach teoretycznych sprzeciwu por. szerzej: J. Piecha, *Sprzeciw w prawie administracyjnym*, praca doktorska przygotowana pod kierunkiem prof. dr. hab. Jacka Jagielskiego, Wydział Prawa i Administracji Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2018, praca doktorska dostępna jest w bibliotece Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Warszawskiego; por. także: D. Nowicki, *Nadzór Komisji Nadzoru Finansowego nad przekształceniami własnościowymi w podmiotach nadzorowanych działających w formie spółki akcyjnej*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2018; prezentacja z dnia 6 listopada 2018 r.

3 Tekst jednolity: Dz. U. z 2020 r. poz. 180 ze zm.; zwana dalej: „u.n.r.f.”.

4 Zob. np.: M. Szewczyk, *Nadzór w materialnym prawie administracyjnym*, Poznań 1999.

5 Zwana dalej: „KNF”, „Komisja”.

6 Tekst jednolity: Dz. U. z 2019 r., poz. 207; zwana dalej: „u.n.u.e.”.

1 Tekst jednolity: Dz. U. z 2019 r., poz. 381 ze zm.; zwana dalej: „u.d.u.r.”.

w toku prowadzonej przez zakład ubezpieczeń działalności gospodarczej.

Bezsporną wobec tego jest okoliczność, że realizacja powyższego celu wymagała przyznania organowi nadzoru odpowiednich władczych środków oddziaływania (kompetencji), przy wykorzystaniu których organ byłby w stanie efektywnie nakłonić podmioty nadzorowane do respektowania przepisów prawa, a tym samym do działania w sposób służący realizacji wyżej powołanych celów<sup>7</sup>. Trafnie bowiem wskazuje się w orzecznictwie sądów administracyjnych<sup>8</sup> to, że: *W związku z nabyciem akcji mogą powstawać różne obowiązki wobec Państwa, które poprzez specjalnie powołany do tego organ nadzoru stara się zapewnić prawidłowe funkcjonowanie rynku.*

Jednym z tych środków nadzoru jest uprawnienie KNF do sprawowania kontroli nad przepływami kapitałowymi zachodzącymi w obrębie danej instytucji finansowej<sup>9</sup>. Celem wyposażenia Komisji w tę kompetencję jest niedopuszczenie do zaistnienia sytuacji, w której doszłoby do przejęcia kontroli nad daną instytucją finansową albo uzyskania znacznych wpływów

na jej zarządzanie przez akcjonariuszy, którzy nie dają rękąmi prawidłowego jej funkcjonowania i nie zapewniają stabilności i bezpieczeństwa dla dalszej jej działalności. Zasadnym jest wobec tego wskazanie, iż nadzór nad zachodzącymi w obrębie instytucji finansowej przepływami kapitałowymi jest bezpośrednio związany z regulacjami nadzorczymi związanymi z licencjonowaniem działalności instytucji finansowych i stanowi ich swoiste uzupełnienie<sup>10</sup>. Bezwzględna potrzeba istnienia regulacji prawnej gwarantującej, że wszystkie podmioty, które mogą wywierać znaczący wpływ na funkcjonowanie instytucji finansowej, zostaną zweryfikowane pod kątem posiadania przez nie przymiotów zabezpieczających prawidłowe funkcjonowanie tej instytucji, uzasadniona jest bowiem jedną z cech charakteryzujących spółki akcyjne, a mianowicie – łatwości dokonywania zmian w składzie osobowym akcjonariatu. Wyposażenie KNF w kompetencję sprawowania kontroli nad przepływami kapitałowymi zachodzącymi w obrębie danej instytucji finansowej chroni – przynajmniej potencjalnie – istniejące instytucje finansowe przed zaangażowaniem w ich działalność nieadekwatnych osób i nieodpowiednich kapitałów finansowych<sup>11</sup>. Trafnie wskazuje się przy tym w piśmiennictwie to, że celem tej instytucji – w obrębie rynku ubezpieczeń – jest wyeliminowanie wpływu na zakłady ubezpieczeń podmiotów, którym brakuje profesjonalnych kwalifikacji do wpływania na działalność krajowego zakładu ubezpieczeń na szczeblu strategicznym, co ma swoje pośrednie przełożenie na ochronę ubezpieczonych<sup>12</sup>.

7 Mamy tu do czynienia z tzw. nadzorem wykonywanym w ramach materialnego prawa administracyjnego i nadzorem wykonywanym w ramach funkcji reglamentacyjnych i regulacyjnych, realizowanych przez państwo wobec gospodarki, opartym na przedmiotowym kryterium potrzeby ochrony interesów i dóbr mieszczących się w ramach interesu publicznego; Kocowski T., *Prewencyjny nadzór reglamentacyjny*, (w:) *Księga Jubileuszowa Prof. dr. hab. Stanisława Jędrzejewskiego*, Toruń 2009, s. 269 i n.

8 Tak też: wyrok WSA w Warszawie z dnia 8 lutego 2011 r., sygnatura: VI SA/Wa 2421/10, wyrok dostępny jest pod adresem internetowym: <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/F170A00E12> (dostęp 2 kwietnia 2020 r.); wyrok WSA w Warszawie z dnia 24 października 2013 r., sygnatura: VI SA/Wa 1057/13, wyrok dostępny jest pod adresem internetowym: <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/908CCDDAE> (dostęp 2 kwietnia 2020 r.); por. także: wyrok NSA z dnia 15 kwietnia 2015 r., sygnatura: II GSK 450/14, wyrok dostępny jest pod adresem internetowym: <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/76560CCD8F> (dostęp 2 kwietnia 2020 r.).

9 Tak też: wyrok WSA w Warszawie z dnia 8 lutego 2011 r., sygnatura: VI SA/Wa 2421/10; wyrok WSA w Warszawie z dnia 24 października 2013 r., sygnatura: VI SA/Wa 1057/13; por. także: wyrok NSA z dnia 15 kwietnia 2015 r., sygnatura: II GSK 450/14.

10 Por. także: D. Nowicki, *Nadzór Komisji Nadzoru Finansowego nad przekształceniami własnościowymi w podmiotach nadzorowanych działających w formie spółki akcyjnej*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2018; prezentacja z dnia 6 listopada 2018 r., s. 12–14.

11 Por. szerzej: M. Spyra, *Reglamentacja nabywania akcji banków – analiza art. 25–28 ustawy Prawo bankowe*, „Prawo Bankowe” 2000, nr 7–8, s. 97; zob. także: R. Mroczkowski (w:) R. Mroczkowski (red.), *Ustawa o funduszach inwestycyjnych. Komentarz*, Warszawa 2014, LEX, komentarz do art. 54h u.o.f.i.; M. Kapijas (w:) A. Kidyba (red.), *Ustawa o funduszach inwestycyjnych. Komentarz. Tom I. Art. 1–157*, Warszawa 2018, komentarz do art. 54 u.o.f.i.

12 Por. szerzej: E. Bukowska (w:) P. Czublun (red.), *Ustawa o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej. Komen-*

Dokonując – zgodnie z tematem niniejszej publikacji – zawężenia prowadzonych rozważań wyłącznie do transakcji obejmujących znaczne pakiety akcji krajowego zakładu ubezpieczeń<sup>13</sup> należy wskazać, iż KNF na mocy postanowień art. 82–100 u.d.u.r. została wyposażona w kompetencje do wyrażenia sprzeciwu odnośnie do zamiaru bezpośredniego albo pośredniego nabycia albo objęcia akcji lub praw z akcji krajowego zakładu ubezpieczeń w liczbie zapewniającej osiągnięcie lub przekroczenie odpowiednio jednej dziesiątej, jednej piątej, jednej trzeciej, jednej drugiej ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu lub udziału

na walnym zgromadzeniu. W tym miejscu należy zastrzec, że jakkolwiek wyżej powołana kompetencja KNF dotyczy zarówno nabywania, jak i obejmowania znacznych pakietów akcji krajowego zakładu ubezpieczeń, to rozważania zawarte w niniejszej publikacji będą dotyczyły wyłącznie kwestii nabywania akcji (aspekt obejmowania akcji nie jest przedmiotem analizy dokonanej przez autorów). Niezależnie od powyższego zastrzeżenia należy podkreślić jednak, że jakkolwiek prawodawca w treści u.d.u.r. wprowadził rozróżnienie pomiędzy nabyciem i objęciem znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń, to

## Wyposażenie KNF w kompetencję sprawowania kontroli nad przepływami kapitałowymi zachodzącymi w obrębie danej instytucji finansowej chroni – przynajmniej potencjalnie – istniejące instytucje finansowe przed angażowaniem w ich działalność nieadekwatnych osób i nieodpowiednich kapitałów finansowych.

w kapitale zakładowym, jak również w przypadku wystąpienia zamiaru bezpośredniego lub pośredniego stania się jednostką dominującą zakładu ubezpieczeń w inny sposób, niż przez nabycie albo objęcie akcji lub praw z akcji krajowego zakładu ubezpieczeń w liczbie zapewniającej większość ogólnej liczby głosów

tarz, Warszawa 2016, Legalis; komentarz do art. 82 u.d.u.r.; P. Wajda (w:) M. Wierzbowski (red.), L. Sobolewski (red.), P. Wajda (red.), *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, Warszawa 2018, Legalis, komentarz do art. 106h ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

- 13 Przy czym należy jednocześnie zastrzec, że rozważania i konkluzje zawarte w treści niniejszego opracowania mogą być z powodzeniem przeniesione na grunt rozważań dotyczących nabycia znacznego pakietu akcji instytucji finansowej niebędącej krajowym zakładem ubezpieczeń (jak np. towarzystwa funduszy inwestycyjnych czy banku krajowego).

rozwiązania dotyczące kwestii nabywania są zbieżne z rozwiązaniami dotyczącymi kwestii obejmowania znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń. W rezultacie rozważania zawarte w niniejszej publikacji mają – niezależnie od dokonanego przez autorów zastrzeżenia – walor ogólny.

Wyposażenie organu nadzoru we wskazaną kompetencję stanowi odejście od klasycznego w prawie publicznym gospodarczym rozwiązania, zgodnie z którym właściwy organ administracji publicznej wydaje zezwolenie na podjęcie i prowadzenie danej działalności<sup>14</sup>. Należy wskazać, że legalne podjęcie i prowadzenie

14 Zob. np.: R. Blicharz, *Środki reglamentacyjne komisji nadzoru finansowego* (w:) W. Szwajdler (red.), H. Nowicki (red.), *Księga jubileuszowa Prof. dr. hab. Stanisława Jędrzejewskiego*, Toruń 2009, s. 71.

określonej działalności gospodarczej uzależnione jest od uzyskania zezwolenia administracyjnoprawnego, jak również – *a contrario* – wykonywanie tej działalności w sytuacji braku uzyskania takiego zezwolenia jest zabronione. Instytucja sprzeciwu z kolei zakłada, co wynika z charakteru jej konstrukcji, że można wykonywać pewną działalność, o ile tylko właściwy organ administracji publicznej nie sprzeciwi się temu. Sprzeciw stanowi wobec tego zakaz o charakterze wyłącznie prewencyjnym, który – o ile został wyrażony – uniemożliwia podjęcie i prowadzenie danej działalności (w analizowanym w niniejszej publikacji przypadku chodzi o nabycie znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń). Kluczowym jest w tym miejscu zaznaczenie, iż w przypadku niewyrażenia sprzeciwu przez organ nadzoru dana działalność może być swobodnie wykonywana, a fakt jej wykonywania nie może rodzić jakichkolwiek negatywnych konsekwencji dla podmiotu wykonującego tę działalność.

*Ratio legis* wyposażenia organu nadzoru we wskazany instrument było zapewnienie tego, by na działalność krajowego zakładu ubezpieczeń wpływ mieli wyłącznie akcjonariusze gwarantujący jego prawidłowe, stabilne, bezpieczne oraz przejrzyste funkcjonowanie, jak również gwarantujący zapewnienie ochrony interesów osób ubezpieczających, ubezpieczonych, uposażonych lub uprawnionych z umów ubezpieczenia<sup>15</sup>.

Potwierdzeniem powyższego stanowiska na gruncie dorobku sądownictwa administracyjnego jest wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie z dnia 8 lutego 2011 r.<sup>16</sup>, w którym Sąd ten wskazał w szczególności to, że *zawiadomienie ma charakter uprzedni w stosunku do faktu nabycia lub objęcia akcji towarzystwa. Oznacza to, że obowiązek ten realizuje się w momencie planowania, kiedy strona czynności prawnej, w wyniku której dojdzie do nabycia lub objęcia*

*akcji towarzystwa, działa w przekonaniu, że nabycie lub objęcie tych akcji faktycznie nastąpi. Przyjęcie takiego rozwiązania, tj. ustanowienie obowiązku dokonywania zawiadomienia organu nadzoru o zamiarze nabycia lub objęcia akcji, a nie o fakcie nabycia lub objęcia akcji, ma umożliwić Komisji skorzystanie z prawa do złożenia sprzeciwu lub też nieskorzystanie z tego prawa. Jeżeli organ nadzoru w związku z otrzymaniem zawiadomienia zgłosi sprzeciw wobec planowanego nabycia lub objęcia akcji towarzystwa, to faktycznie nie dojdzie do zrealizowania zamiaru w przedmiocie nabycia lub objęcia akcji towarzystwa, podczas gdy obowiązek poinformowania o zamiarze nabycia lub objęcia już powstał. Zatem przyjęć należy, iż obowiązek zawiadomienia Komisji powstaje, gdy ten na kim taki obowiązek spoczywa ma zamiar oraz jest przeświadczony, że nastąpi objęcie lub nabycie przez niego akcji towarzystwa i tym samym nastąpi realizacja tegoż zamiaru.*

Analizując instytucje z art. 82–100 u.d.u.r.<sup>17</sup>, należy w pierwszym kroku wskazać to, że przepisy te stanowią implementację do krajowego porządku prawnego postanowień dyrektywy 2007/44/WE<sup>18</sup> Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 5 września 2007 r. zmieniającej dyrektywę Rady 92/49/EWG oraz dyrektywy 2002/83/WE, 2004/39/WE, 2005/68/WE i 2006/48/WE w zakresie zasad proceduralnych i kryteriów oceny stosowanych w ramach oceny ostrożnościowej przypadków nabycia lub zwiększenia udziałów w podmiotach sektora finansowego<sup>19</sup>. Należy przy tym zastrzec to, że prawodawca krajowy, dokonując implementacji relewantnych postanowień dyrektywy, wprowadził<sup>20</sup>

17 Por. także: P. Wajda (w:) P. Wajda (red.), M. Szczepańska (red.), *Ustawa o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej. Komentarz*, Warszawa 2016, LEX, komentarz do art. 82 u.d.u.r.; P. Wajda (w:) M. Wierzbowski (red.), L. Sobolewski (red.), P. Wajda (red.), *Prawo...*, komentarz do art. 106 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

18 Por. także: D. Nowicki, *Nadzór...*, s. 21–28.

19 Dz. Urz. UE L 247 z dnia 21 września 2007 r., s. 1, zwana dalej: „dyrektywa 2007/44/UE”.

20 Zob. np.: P. Giliker, *The Transposition of the Consumer Rights Directive into UK Law: Implementing a Maximum Harmonisation Directive*, *European Review of Private Law* 2015, nr 1, s. 9; N. A. Lata, *The Impact of the Terminology of the European Directives on Consumer Rights on the Spanish Law: The Construction of a New Legal Language*, *European*

15 Zob. np.: A. Piotrowska, A. Mikuła, *Ograniczenia w rozporządzaniu akcjami*, „Prawo Spółek” 2006, nr 5, s. 21; M. Pawełczyk, R. Tałaj, *Statutowe obowiązki informacyjne nabywcy akcji a wykonywanie prawa głosu przez akcjonariusza*, „Przeгляд Уstawodawstwa Gospodarczego” 2008, nr 3, s. 2; M. Spyra, *Reglamentacja nabywania...*, s. 97.

16 Por. szerzej: wyrok WSA w Warszawie z dnia 8 lutego 2011 r., sygnatura: VI SA/Wa 2421/10...; zob. także: wyrok WSA w Warszawie z dnia 24 października 2013 r.; sygnatura: VI SA/Wa 1057/13...



pewne dodatkowe rozwiązania w obszarze kontroli przepływów kapitałowych zachodzących w obrębie krajowego zakładu ubezpieczeń lub krajowego zakładu reasekuracji. Przykładowo prawodawca krajowy wprowadził dodatkowy próg 1/10, którego przekroczenie aktualizuje obowiązki z rozdziału 4 komentowanej ustawy.

W treści dyrektywy 2007/44/WE prawodawca unijny ustanowił ramy prawne dla dokonywania oceny ostrożnościowej transakcji nabycia przez osoby fizyczne lub prawne znacznego pakietu akcji w instytucji kredytowej, zakładzie ubezpieczeń lub zakładzie reasekuracji bądź przedsiębiorstwie inwestycyjnym. Dyrektywa 2007/44/WE wskazuje także rolę organów nadzoru w przypadku zarówno krajowych, jak i transgranicznych transakcji nabycia albo objęcia znacznego pakietu akcji albo udziałów instytucji finansowej. Zgodnie z przepisami tej dyrektywy, właściwy organ nadzoru zobowiązany jest do przeprowadzenia oceny ostrożnościowej na podstawie jasnej i przejrzystej procedury opartej na ograniczonym zbiorze kryteriów oceny o charakterze ściśle ostrożnościowym.

Prawodawca unijny opracowując przepisy dyrektywy 2007/44/WE, skupił się także na wskazaniu określonych celów regulacyjnych. W pierwszej kolejności należy wskazać na intencję prawodawcy unijnego, który w ramach tej regulacji dążył do zwiększenia pewności prawa, jasności i przejrzystości procesu zatwierdzenia przez organy nadzoru transakcji w przedmiocie nabycia lub zwiększania udziałów w podmiotach sektorów bankowego, ubezpieczeniowego i papierów wartościowych. Za drugi cel regulacyjny prawodawcy unijnego realizowany w ramach dyrektywy 2007/44/WE należy uznać koncepcję zagwarantowania, że wszystkie planowane nabycia albo zbycia znacznych pakietów akcji będą analogicznie oceniane na terenie całej Unii Europejskiej oraz w różnych sektorach.

Analiza praktyki dotyczącej transakcji nabywania albo obejmowania znacznych pakietów akcji krajowego zakładu ubezpieczeń, które to transakcje miały miejsce już po wejściu w życie u.d.u.r., a także transakcji

przeprowadzonych na podstawie przepisów ustalonych w drodze implementacji do porządku krajowego dyrektywy 2007/44/WE w obowiązującej poprzednio ustawie z dnia 22 maja 2003 r. o działalności ubezpieczeniowej, prowadzi do konkluzji, że przepisy te powodują liczne problemy o charakterze prawnym, które to problemy związane są zasadniczo z występującą niespójnością rozwiązań pomiędzy przepisami u.d.u.r. a przepisami ustawy z dnia 14 czerwca 1960 r. Kodeks postępowania administracyjnego<sup>21</sup>, a także z wprowadzeniem w treści u.d.u.r. licznych rozwiązań autonomicznych w relacji do rozwiązań systemowych – wpływających na przebieg wszystkich postępowań administracyjnych – zawartych w treści k.p.a.<sup>22</sup>.

### 3. Zawiadomienie z art. 82–89 u.d.u.r.

Przechodząc do analizy obowiązku zawiadomienia KNF z art. 82–89 u.d.u.r., należy w pierwszej kolejności wskazać, że obowiązek ten ma charakter wyjątku od ogólnej zasady swobody umów, co predestynuje sposób wykładni przepisów prawa normujących ten obowiązek. Wykładnia ta musi zatem przyjąć postać wykładni stosowanej przy wyjątkach, a zatem wszelkie wątpliwości odnośnie do stosowania przepisów z art. 82–89 u.d.u.r. należy wyklądać *in favorem* nestosowania tych przepisów<sup>23</sup>.

Obowiązek zawiadomienia KNF z art. 82–89 u.d.u.r. dotyczy zamiaru zarówno bezpośredniego (czyli zamiaru realizowanego bezpośrednio przez podmiot występujący z zawiadomieniem), jak i pośredniego (czyli zamiaru realizowanego za pośrednictwem

21 Tekst jednolity: Dz. U. z 2020 r., poz. 256, zwana dalej: „k.p.a.”

22 W myśl postanowień art. 11 ust. 5 u.n.r.f. do postępowania przed Komisją Nadzoru Finansowego stosuje się przepisy k.p.a., chyba że przepisy szczególnie stanowią inaczej.

23 Na marginesie prowadzonych rozważań warto wskazać, że przepisu z art. 82 ust. 1 u.d.u.r. nie stosuje się w przypadku, gdy nabycie albo objęcie akcji krajowego zakładu ubezpieczeń dokonywane jest przez instytucję kredytową lub firmę inwestycyjną mającą siedzibę na terytorium państwa członkowskiego Unii Europejskiej, w wykonaniu umowy o gwarancję emisji, o której mowa w art. 14a ust. 5 u.o.o.p., jeżeli prawa z akcji nie są wykonywane w celu ingerencji w zarządzanie zakładem ubezpieczeń oraz akcje zakładu ubezpieczeń zostaną zbyte w ciągu roku od dnia ich nabycia albo objęcia.

Review of Private Law 20 (5/6)/2012, s. 1307; por. także: A. Kunkiel-Kryńska, *Granice swobody implementacyjnej – komentarz do Wyroku C-183/00*, „Europejski Przegląd Sądowy” 2008, nr 10, s. 55.

innego podmiotu niż podmiot występujący z zawiadomieniem<sup>24</sup>). Co wymaga podkreślenia – obowiązek ten dotyczy wyłącznie znacznego pakietu akcji, a zatem takiego, którego nabycie albo objęcie doprowadzi do osiągnięcia albo przekroczenia takich progów jak jednej dziesiątej, jednej piątej, jednej trzeciej, jednej drugiej ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu lub udziału w kapitale zakładowym<sup>25</sup>. Obowiązek<sup>26</sup> ten dotyczy również sytuacji, w której

- 24 Przepis z art. 82 ust. 2 u.d.u.r. statuuje definicję legalną dwóch pojęć, tj. podmiotu pośrednio stającego się podmiotem dominującym krajowego zakładu ubezpieczeń oraz podmiotu pośrednio nabywającego lub obejmującego akcje lub prawa z akcji krajowego zakładu ubezpieczeń. Do zbioru desygnatów każdego z tych pojęć należy każdy podmiot dominujący w stosunku do podmiotu, który nabywa albo obejmuje akcje lub prawa z akcji krajowego zakładu ubezpieczeń bezpośrednio, jak również podmiot, który podejmuje działania powodujące, że stanie się on podmiotem dominującym w stosunku do podmiotu, który jest podmiotem dominującym krajowego zakładu ubezpieczeń albo posiada akcje lub prawa z akcji krajowego zakładu ubezpieczeń.
- 25 Na marginesie prowadzonych rozważań celowe jest podkreślenie tego, że zgodnie z art. 82 ust. 3 u.d.u.r. w przypadku gdy podmiot, który zamierza: bezpośrednio nabyć albo objąć akcje lub prawa z akcji krajowego zakładu ubezpieczeń lub stać się podmiotem dominującym zakładu ubezpieczeń, jest podmiotem zależnym, zawiadomienie składa tylko ten podmiot łącznie z jego pierwotnym podmiotem dominującym; pośrednio nabyć albo objąć akcje lub prawa z akcji zakładu ubezpieczeń lub stać się podmiotem dominującym zakładu ubezpieczeń, jest podmiotem zależnym, zawiadomienie składa tylko jego pierwotny podmiot dominujący.
- 26 Obowiązek zawiadomienia dotyczy także: zastawnika i użytkownika akcji, jeżeli zgodnie z art. 340 § 1 Kodeksu spółek handlowych są oni uprawnieni do wykonywania prawa głosu z akcji; podmiotu, który uzyskał prawo głosu na walnym zgromadzeniu na poziomach określonych w art. 82 ust. 1 u.d.u.r. w wyniku zdarzeń innych niż objęcie lub nabycie akcji lub praw z akcji zakładu ubezpieczeń, w szczególności w wyniku zmiany statutu lub w następstwie wygaśnięcia uprzywilejowania lub ograniczenia akcji co do prawa głosu, a także nabycia akcji lub praw z akcji zakładu ubezpieczeń w liczbie zapewniającej osiągnięcie albo przekroczenie poziomów określonych w art. 82 ust. 1 u.d.u.r. w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu lub udziału w kapitale zakładowym w wyniku dziedziczenia.

dany podmiot ma stać się podmiotem dominującym względem danego krajowego zakładu ubezpieczeń w sposób inny, niż przez nabycie albo objęcie akcji lub praw z akcji krajowego zakładu ubezpieczeń w liczbie zapewniającej większość ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu.

Obowiązek zawiadomienia KNF w przedmiocie zamiaru, o którym jest mowa w art. 82–89 u.d.u.r., aktualizuje się wyłącznie w obliczu skonkretyzowanej postaci wskazanego tamże zamiaru. Przesłanka powstania zamiaru będzie zatem spełniona tylko i wyłącznie w sytuacji, gdy zamiar, o którym jest mowa w art. 82 ust. 1 u.d.u.r., zostanie skonkretyzowany. *A contrario* – przesłanka ta nie będzie spełniona, gdy zamiar ten przyjmie postać wyłącznie nieskonkretyzowaną. W szczególności oznacza to, iż istnienie wyłącznie ogólnie zarysowanej koncepcji odnośnie do nabycia albo objęcia znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń lub też stania się w inny sposób podmiotem dominującym tego krajowego zakładu ubezpieczeń nie aktywuje obowiązku dokonania zawiadomienia. Wobec tego należy jednoznacznie wskazać, że obowiązek z art. 82 ust. 1 u.d.u.r. nie dotyczy zamiaru niedookreślonego, którego prawdopodobieństwo zmaterializowania się jest marginalne.

Przekładając powyższe rozważania na grunt konkretnych stanów faktycznych, należy wskazać, że podmiot zainteresowany nabyciem albo objęciem znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń albo zainteresowany staniem się w inny sposób względem tego krajowego zakładu ubezpieczeń podmiotem dominującym powinien wystąpić do KNF z wnioskiem o wszczęcie postępowania<sup>27</sup> (tj. z zawiado-

W powyższym przypadku obowiązek złożenia zawiadomienia powstaje przed przystąpieniem do wykonywania prawa głosu z akcji albo wykonywania uprawnień podmiotu dominującego wobec zakładu ubezpieczeń (przepisy z art. 83–97 u.d.u.r. stosuje się tutaj odpowiednio, podobnie jak przepis z art. 82 ust. 2–3 u.d.u.r.).

- 27 Tak też: wyrok NSA z dnia 25 marca 2009 r.; sygnatura: II GSK 830/08; wyrok dostępny jest pod adresem internetowym: <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/7828308096> (dostęp 2 kwietnia 2020 r.); por. także: D. Nowicki, *Nadzór...*, s. 47–49; P. Wajda (w:) M. Wierzbowski (red.), L. Sobolewski (red.), P. Wajda (red.), *Prawo...*, komentarz do art. 106a–106b ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

mieniem z art. 82 i nast. u.d.u.r.)<sup>28</sup>, o którym jest mowa w art. 82 ust. 1 u.d.u.r., już na etapie formalizowania i strukturyzowania transakcji sprzedaży. W praktyce będzie chodziło tutaj o moment zawarcia umowy przedwstępnej lub warunkowej umowy sprzedaży. Oznacza to, że czynność wystąpienia z zawiadomieniem powinna zostać uwzględniona i zrealizowana na bardzo wczesnym (początkowym) etapie w ramach przyjętego harmonogramu transakcji sprzedaży znacznego pakietu akcji danego zakładu ubezpieczeń. Zgodzić się należy z poglądem wyrażonym w orzecznictwie sądów administracyjnych<sup>29</sup>, zgodnie z którym: *obowiązek zawiadomienia KNF powstaje, gdy ten na kim taki obowiązek spoczywa ma zamiar oraz jest przeświadczony, że nastąpi objęcie lub nabycie przez niego akcji towarzystwa i tym samym nastąpi realizacja tegoż zamiaru. Sąd za nietrafną uznał również tezę stron, że zgłoszenie organowi zamiaru nabycia pakietu akcji w towarzystwie funduszy inwestycyjnych istnieje tylko wtedy, gdy ów zamiar się zmaterializuje poprzez nabycie przez taki podmiot pakietu 10% lub więcej akcji w kapitale zakładowym.*

28 W tym miejscu – niejako na marginesie prowadzonych rozważań – wskażemy, że wraz z wprowadzeniem do systemu prawa postanowień z art. 122a i nast. k.p.a. (tj. instytucji milczącego załatwienia sprawy) aktualność utraciły poglądy doktryny w przedmiocie tego, że zawiadomienie z art. 82 i nast. u.d.u.r. nie zawsze prowadzi będzie do wszczęcia postępowania w sprawie (zob. np.: M. Stahl, *Koncepcja milczenia jako prawnej formy działania administracji publicznej*, (w:) R. Hauser, Z. Niewiadomski, A. Wróbel (red.), *System Prawa administracyjnego. Tom 5. Prawne formy działania administracji* (A. Błaś, J. Boć, M. Stahl, K.M. Ziemiński), Warszawa 2013, s. 393 (wraz z powołaną tam literaturą); por. także: R. Blicharz, *Środki...*, s. 72; zob. także: T. Bąkowski, *W sprawie „milczącej zgody organu”*, „Państwo i Prawo” 2010, nr 3, s. 109 i n.; por. także: wyrok NSA z dnia 21 lipca 2010 r.; sygnatura: II GSK 704/09; wyrok dostępny jest pod adresem internetowym: <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/489600E4C1> (dostęp 30.03.2020 r.). *De lege lata* mamy do czynienia z sytuacją, w której to prawnie skuteczne wniesienie zawiadomienia wszczęła postępowanie w sprawie; por. szerzej: J. Piecha, *Sprzeciw...*, s. 147–161 oraz s. 195–199.

29 Por. szerzej: wyrok WSA w Warszawie z dnia 24 października 2013 r., sygnatura: VI SA/Wa 1057/13.

W sytuacji gdy akcje danego krajowego zakładu ubezpieczeń są przedmiotem obrotu w obrocie zorganizowanym wątpliwości może budzić relacja pomiędzy przepisami u.d.u.r. a przepisami ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych<sup>30</sup> dotyczącymi nabywania albo obejmowania znacznych pakietów akcji spółek publicznych. Analiza relacji występującej pomiędzy oboma aktami prawnymi prowadzi do konkluzji, że akty te ustanawiają obowiązki, które muszą być równolegle realizowane przez nabywców znacznych pakietów akcji krajowego zakładu ubezpieczeń, którego akcje są przedmiotem obrotu w obrocie zorganizowanym. Nabycie albo objęcie znacznego pakietu akcji takiego krajowego zakładu ubezpieczeń musi zatem odbyć się w drodze ogłoszenia odpowiedniego wezwania. Realizacja obowiązków nabywcy znacznego pakietu akcji wynikających z postanowień u.o.o.p. nie wyłącza jednakże w żadnym stopniu konieczności realizacji obowiązków nabywcy tego pakietu wynikających z u.d.u.r. W praktyce zatem taki nabywca przed zrealizowaniem zamiaru nabycia albo objęcia będzie musiał wystąpić do organu nadzoru z wnioskiem o zajęcie przez KNF stanowiska w przedmiocie możliwości nabycia przez niego znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń. Samo nabycie albo objęcie znacznego pakietu akcji będzie musiało natomiast odbyć się w sposób określony w treści u.o.o.p., a zatem w drodze ogłoszenia odpowiedniego wezwania do zapisywania się na sprzedaż tych akcji.

Przyjęcie przedstawionego wyżej stanowiska uzasadnione jest z uwagi na konieczność uwzględnienia szeregu argumentów. W pierwszej kolejności należy wskazać, że przepisy u.d.u.r. dotyczące nabywania znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń stanowią regulację ostrożnościową. Celem tych przepisów jest bowiem niedopuszczenie do sytuacji, w której istotny wpływ na działalność danego krajowego zakładu ubezpieczeń zacząłby wywierać podmiot niegwarantujący prawidłowego, stabilnego i bezpiecznego funkcjonowania tego krajowego zakładu

30 Tekst jednolity: Dz. U. z 2019 r., poz. 623, ze zm., zwana dalej: „u.o.o.p.”.



ubezpieczeń. Przepisy u.o.o.p. dotyczące nabywania albo obejmowania znacznych pakietów akcji spółek publicznych nakierowane są z kolei na zapewnienie ochrony inwestorów poprzez zapewnienie im możliwości zbycia akcji spółki publicznej w przypadku przejmowania kontroli nad nią, poprzez zapewnienie jednakowego traktowania wszystkich inwestorów w razie nabywania albo obejmowania przez pewien podmiot znacznego pakietu akcji spółki publicznej

której akcje notowane są w obrocie zorganizowanym, obowiązki wynikające z obu ustaw wzajemnie się uzupełniają się, a nie wykluczają. Ponadto przepisy u.d.u.r. dotyczące nabywania albo obejmowania znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń, którego akcje notowane są w obrocie w obrocie zorganizowanym, statuują dodatkowy – w relacji do wskazanych przepisów u.o.o.p. – obowiązek dla nabywcy znacznego pakietu akcji. W rezultacie realizacja obowiązku, o któ-



## **W pierwszej kolejności należy wskazać, że przepisy ustawy o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej dotyczące nabywania znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń stanowią regulację ostrożnościową.**

oraz uniemożliwienie przenoszenia własności dużych pakietów akcji i przejmowania kontroli nad spółką bez uwzględnienia interesów akcjonariuszy mniejszościowych. Kolejnym argumentem przemawiającym za przyjęciem przedstawionego wyżej stanowiska jest okoliczność, iż analiza relacji występującej pomiędzy wskazanymi przepisami obu ustaw prowadzi do konkluzji, że przepisy u.d.u.r. dotyczące nabywania albo obejmowania znacznych pakietów akcji krajowego zakładu ubezpieczeń nie mają charakteru *lex specialis* względem przepisów u.o.o.p. dotyczących nabywania albo obejmowania znacznych pakietów akcji spółek publicznych. Jednocześnie rozwiązania przyjęte na gruncie regulacji u.o.o.p. dotyczącej nabywania albo obejmowania znacznych pakietów akcji spółek publicznych nie mają charakteru regulacji o walorze *lex specialis* względem przepisów u.d.u.r. dotyczących nabywania albo obejmowania znacznych pakietów akcji krajowego zakładu ubezpieczeń. Wskazane przepisy u.d.u.r. i przepisy u.o.o.p. dotyczą bowiem odmiennych kwestii i w przypadku transakcji nabycia albo objęcia znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń będącego jednocześnie spółką publiczną,

rym jest mowa w art. 82–89 u.d.u.r., nie konsumuje obowiązku, o którym jest mowa w przepisach u.o.o.p.

Na skutek wskazanego wyżej stanowiska należy przyjąć, że w sytuacji, gdy do nabycia akcji krajowego zakładu ubezpieczeń będzie dochodziło w rezultacie transakcji zawieranej w ramach obrotu zorganizowanego, to za okoliczność stanowiącą *trigger* do złożenia zawiadomienia, o którym mowa w art. 82 i nast. u.d.u.r., należy uznać etap następujący przed ogłoszeniem wezwania do zapisywania się na sprzedaż znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń<sup>31</sup>.

Trafnie przy tym przyjmuje się w orzecznictwie sądów administracyjnych to, że dla realizacji obowiązku z art. 82 i nast. u.d.u.r. irrelevantne jest, czy

31 Przepisy z art. 82 ust. 1–6 i 9 u.d.u.r. stosuje się odpowiednio w przypadku, w którym dwa podmioty lub więcej działa w porozumieniu, którego przedmiotem jest wykonywanie prawa głosu z akcji na poziomach określonych w art. 82 ust. 1 u.d.u.r. lub wykonywanie uprawnień podmiotu dominującego zakładu ubezpieczeń. W takim przypadku zawiadomienie składają wszystkie strony porozumienia łącznie.

powyżej wskazany zamiar (tj. zamiar, o którym jest mowa w art. 82 ust. 1 u.d.u.r.) zostanie zrealizowany. Wobec powyższego należy zgodzić się ze stanowiskiem Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego wyrażonym w zakresie zawiadomienia o zamiarze nabycia znacznego pakietu akcji na gruncie ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi<sup>32</sup>, stwierdzającym, że *nie jest natomiast konieczne aby nastąpiła realizacja tego zamiaru. Tylko bowiem w przypadku uprzedniego zawiadomienia organu nadzoru o zamiarze nabycia lub objęcia akcji towarzystwa będzie on mógł skorzystać z przysługującego mu uprawnienia z art. 54 ust. 4 ustawy o funduszach inwestycyjnych i zgłosić sprzeciw wobec działań inwestora. Zdaniem Komisji, treść art. 54 ust. 1 ustawy o funduszach inwestycyjnych w brzmieniu obowiązującym przed wejściem w życie ustawy zmieniającej przewidującym obowiązki zawiadomienia KNF o nabyciu lub objęciu akcji towarzystwa powinna być w tym zakresie rozpatrywana łącznie z ust. 4 tegoż artykułu, przyznającym Komisji prawo zgłoszenia sprzeciwu wobec planowanego nabycia lub objęcia akcji towarzystwa*<sup>33</sup>.

W świetle postanowień z art. 82–89 u.d.u.r. w związku z art. 28 i z art. 61a k.p.a. stroną postępowania administracyjnego, o którym jest mowa w art. 82 i nast. u.d.u.r., może być wyłącznie podmiot, który ma w danej sprawie administracyjnej obiektywnie występujący interes prawny. Wszczęcie postępowania administracyjnego jest bowiem uzależnione od dokonania przez właściwy organ administracji publicznej wstępnej oceny tego, czy podmiot występujący z wnioskiem o wszczęcie tego postępowania posiada legitymację do występowania w roli strony w danym postępowaniu administracyjnym. W przypadku ustalenia przez organ, że podmiot wnoszący podanie (zawiadomienie) nie posiada legitymacji w powyższym zakresie, obowiązkiem organu będzie wydać postanowienie o odmowie wszczęcia postępowania (*argumentum ex art. 61a k.p.a.*). Na organie tym ciąży zatem obowiązek dokonania wstępnej oceny, czy dany podmiot może

być stroną danego postępowania administracyjnego, czy też nie posiada takiego przymiotu. Obowiązkiem organu jest zatem ustalenie – jeszcze przed wszczęciem postępowania – czy dany podmiot posiada interes prawny w obrębie danej sprawy administracyjnej. Z kolei na podmiocie wnoszącym podanie ciąży obowiązek przedstawienia okoliczności faktycznych i prawnych dowodzących tego, że podmiot ten posiada interes prawny w danej sprawie, a tym samym dowodzących tego, iż podmiot ten może zostać uznany za stroną postępowania<sup>34</sup>. Należy przy tym wskazać to, że interes prawny jest kwalifikowanym interesem faktycznym, który wynika z określonego przepisu prawnego odnoszącego się wprost do sytuacji danego podmiotu i pojawia się wówczas, gdy istnieje związek między obowiązującą normą prawa materialnego a sytuacją prawną tegoż podmiotu, przy czym interes prawny musi dotyczyć go bezpośrednio<sup>35</sup>. W doktrynie i w orzecznictwie sądów administracyjnych nie budzi przy tym wątpliwości stanowisko, iż kategoria interesu prawnego, na której jest oparta legitymacja procesowa w postępowaniu administracyjnym, należy do prawa materialnego. Oznacza to w rezultacie, iż w przepisach szeroko ujmowanego prawa materialnego musi znajdować się norma prawa przewidująca w określonym stanie faktycznym i w odniesieniu do określonego podmiotu możliwość wydania decyzji administracyjnej. Może to być norma zarówno zobowiązująca, jak uprawniająca określony podmiot. Musi być to natomiast norma wskazująca na interes prawny występujący między sferą indywidualnych praw i obowiązków określonego podmiotu a sprawą administracyjną, w której ma nastąpić konkretyzacja tych uprawnień lub obowiązków<sup>36</sup>. Ponadto w świetle postanowień art. 82 ust. 1–8 u.d.u.r. mowa jest wyłącznie o interesie podmiotu nabywającego – bezpośrednio albo pośrednio – znaczny pakiet akcji krajowego zakładu ubezpieczeń, wobec czego należy wskazać,

32 Tekst jednolity: Dz. U. z 2020 r., poz. 95, ze zm.

33 Por. szerzej: wyrok WSA w Warszawie z dnia 8 lutego 2011 r.; sygnatura: VI SA/Wa 2421/10; wyrok WSA w Warszawie z dnia 24 października 2013 r.; sygnatura: VI SA/Wa 1057/13.

34 Por. szerzej: R. Stankiewicz (w:) M. Wierzbowski, A. Wiktorowska (red.), *Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz*, Warszawa 2013, s. 370.

35 Por. szerzej: wyrok WSA w Warszawie z dnia 24 września 2008 r. sygnatura: VI SA/Wa 301/08, Legalis.

36 Por. szerzej: wyrok NSA z dnia 25 września 2001 r. sygnatura: III SA 3330/00, Legalis.

że stroną postępowania prowadzonego przez KNF będzie wyłącznie podmiot nabywający – bezpośrednio albo pośrednio – znaczny pakiet akcji krajowego zakładu ubezpieczeń.

Za stroną postępowania nie można natomiast w żadnym przypadku uznać podmiotu sprzedającego znaczny pakiet akcji krajowego zakładu ubezpieczeń. Co prawda podmiot ten posiada w rzeczonym postępowaniu interes faktyczny, jednakże nie posiada on interesu prawnego, co skutkuje koniecznością uznania, iż nie spełnia on podstawowego przymiotu, jakim powinna charakteryzować się strona postępowania administracyjnego. Interes prawny, którego istnienie warunkuje przyznanie danemu podmiotowi przymiotu strony w postępowaniu administracyjnym w określonej sprawie, musi bowiem bezpośrednio dotyczyć sfery prawnej tego podmiotu. Na gruncie analizowanych przepisów okoliczność braku bezpośredniości wpływu sprawy na sferę prawną sprzedającego stanowi przeszkodę w uznaniu sprzedającego za stronę postępowania administracyjnego. Z tożsamyh powodów stroną tego postępowania nie będzie również krajowy zakład ubezpieczeń, którego dotyczy transakcja<sup>37</sup>.

W praktyce obrotu może wystąpić sytuacja, w której kilka wzajemnie niezależnych podmiotów, z których każdy będzie nabywać znaczny pakiet akcji krajowego zakładu ubezpieczeń, zechce wykonywać prawa korporacyjne z tych akcji wspólnie. Z opisaną sytuacją będziemy mieli do czynienia przykładowo wtedy, gdy dwóch albo więcej znaczących inwestorów zawrze umowę odnośnie do wspólnego wywierania wpływu na działalność operacyjną i strategiczną krajowego zakładu ubezpieczeń. Może wystąpić również sytuacja, gdy znaczący akcjonariusz portfelowy zakładu ubezpieczeń zechce niejako wyjść z tej spółki poprzez dokonanie podziału posiadanego pakietu akcji pomiędzy kilku znaczących inwestorów, z których każdy nabydzie znaczny pakiet akcji krajowego zakładu ubezpieczeń. Z opisaną sytuacją będziemy mieli przykładowo do czynienia w obliczu tzw. transakcji redystrybucyjnej

znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń, a zatem w obliczu transakcji podziału znacznego pakietu akcji zakładu ubezpieczeń pomiędzy kilku wzajemnie niezależnych inwestorów portfelowych. Wystąpienie takich sytuacji rodzi wątpliwość, czy stanowisko KNF w przedmiocie nabycia znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń powinno być wyrażone osobno dla każdej z części składowych transakcji (z osobna dla każdego inwestora), czy też może być wyrażone łącznie dla całej transakcji (łącznie dla wszystkich inwestorów nabywających wspólnie znaczny pakiet akcji krajowego zakładu ubezpieczeń).

Uwzględniając to, że przepisy prawa pozwalają na zajęcie stanowiska zarówno osobno w stosunku do każdego z podmiotów biorących udział w transakcji, jak i jednocześnie dla wszystkich inwestorów zaangażowanych w transakcję, należy wskazać, że to czy organ nadzoru zajmie stanowisko osobno dla każdej z części składowych transakcji, czy też dla całej transakcji jest uzależnione w całości od stanowiska KNF w przedmiocie stosowania do danego stanu faktycznego instytucji współuczestnictwa materialnego i formalnego z art. 62 k.p.a. W istocie bowiem o zastosowaniu instytucji współuczestnictwa (czy to materialnego, czy to formalnego) z art. 62 k.p.a. każdorazowo decyduje właściwy organ administracji publicznej. Użycie w treści art. 62 k.p.a. zwrotu *można wszcząć i prowadzić jedno postępowanie* oznacza, że organ administracji publicznej nie jest bynajmniej do tego zobligowany<sup>38</sup>. W praktyce oznacza to, że KNF w obliczu stwierdzenia, iż niezwiązani ze sobą nabywcy w ramach transakcji znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń zamierzają wspólnie wykonywać prawa korporacyjne z akcji tego zakładu ubezpieczeń, uprawniona będzie do zastosowania jednego z trzech rozwiązań. W pierwszej kolejności KNF będzie uprawniona połączyć wszystkie sprawy do rozpoznania w jednym postępowaniu administracyjnym, które zostanie zakończone wydaniem kilku decyzji administracyjnych (osobnej decyzji dla każdego z nabywców znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń). Organ nadzoru będzie mógł

37 Por. szerzej: wyrok NSA z dnia 14 kwietnia 2000 r., sygnatura: III SA 1876/99, wyrok dostępny jest pod adresem internetowym: <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/83FEBF2560> (dostęp 2 kwietnia 2020 r.); zob. także: D. Nowicki, *Nadzór...*, s. 59–60.

38 Por. szerzej: Wyrok NSA z dnia 13 maja 1999; sygnatura: II SA 161/99, LEX nr 46259; wyrok NSA z dnia 24 listopada 2005 r., sygnatura: II OSK 257/05, Legalis).

zatem wykorzystać tutaj instytucję współuczestnictwa formalnego. Drugim rozwiązaniem jest przyjęcie przez KNF wszystkich spraw do rozpoznania w jednym postępowaniu administracyjnym, które zostanie zakończone wydaniem jednej decyzji administracyjnej. W tym przypadku adresatami decyzji administracyjnej wydanej w tym toku będą wszyscy nabywcy znacznych pakietów akcji krajowego zakładu ubezpieczeń w ramach transakcji redystrybucyjnej. Organ nadzoru zastosuje w takiej sytuacji instytucję współuczestnictwa materialnego. Po trzecie wreszcie, KNF będzie mógł każdą ze spraw rozpatrzyć w osobnym postępowaniu administracyjnym, które zostanie zakończone wydaniem decyzji administracyjnej kierowanej do pojedynczego nabywcy znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń. Odnośnie do tej ostatniej sytuacji należy stwierdzić, że organ nadzoru nie stosuje instytucji współuczestnictwa, do czego także jest uprawniony.

W ocenie autorów należy wskazać, że względy ekonomicznej procesowej przemawiają za stosowaniem w zarysowanym stanie faktycznym instytucji współuczestnictwa formalnego. Zastosowanie tej instytucji pozwoli bowiem na istotne uproszczenie i przyspieszenie przebiegu transakcji obejmującej nabycie albo objęcie znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń. Organ nadzoru w jednym postępowaniu dokona bowiem weryfikacji wpływu wszystkich nabywców na działalność danego krajowego zakładu ubezpieczeń. Dodatkowo w obliczu stwierdzenia tego, że wyłącznie niektórzy z nabywców nie dają powszechnej rękojmi<sup>39</sup> odnośnie do zapewnienia prawidłowego, stabilnego i ostrożnego zarządzania krajowym zakładem ubezpieczeń oraz nie zapewniają zabezpieczenia interesów ubezpieczanych, ubezpieczonych, uposażonych lub uprawnionych z umów zawartych z danym zakładem ubezpieczeń, organ nadzoru będzie uprawniony do wyrażenia sprzeciwu wyłącznie wobec tych podmiotów.

Zawiadomienie, o którym jest mowa w art. 82–89 u.d.u.r., jest podaniem, o którym jest mowa w art. 63

k.p.a.<sup>40</sup>; przy czym jest to podanie, które wszczynają postępowanie w sprawie. Przez podanie w rozumieniu art. 63 k.p.a.<sup>41</sup> należy bowiem rozumieć wszelkiego rodzaju oświadczenia stron oraz innych uczestników postępowania, z którymi występują oni wobec organu administracji publicznej<sup>42</sup>. Zawiadomienie to musi w rezultacie zawierać obok elementów wymienionych w treści art. 83–84 u.d.u.r. również elementy, o których jest mowa w treści art. 63 k.p.a. W konsekwencji zawiadomienie z art. 82–89 u.d.u.r. będzie obok elementów wymienionych w treści art. 83–84 u.d.u.r.<sup>43</sup> zawierać

40 Por. szerzej: P. Wajda (w:) P. Wajda (red.), M. Szczepańska (red.), *Ustawa...*, komentarz do art. 84 u.d.u.r.

41 Zob. także: D. Nowicki, *Nadzór...*, s. 34–35.

42 Por. szerzej: A. Wróbel (w:) M. Jaśkowska, A. Wróbel, *Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz*, Warszawa 2009, s. 366.

43 W powyższym kontekście należy wskazać, że podmiot składający zawiadomienie przekazuje wraz z zawiadomieniem informację o posiadanych bezpośrednio lub pośrednio akcjach lub prawach z akcji zakładu ubezpieczeń, o którym mowa w art. 82 ust. 1 u.d.u.r., jak również o podmiotach dominujących tego podmiotu i zawartych przez ten podmiot porozumieniach oraz o pozostawianiu przez ten podmiot w stanach faktycznych lub prawnych pozwalających innym podmiotom na wykonywanie praw z akcji zakładu ubezpieczeń lub wykonywanie uprawnień podmiotu dominującego zakładu ubezpieczeń. Podmiot ten wskazuje także w zawiadomieniu sposób realizacji zamiaru, którego dotyczy zawiadomienie, oraz przedkłada dowody wskazujące na istnienie zamiaru objętego zawiadomieniem, w szczególności stosowną umowę lub porozumienie, a w przypadku, gdy zamiar ma zostać zrealizowany na rynku regulowanym – stosowne oświadczenie w tym zakresie. Podmiot ten przedstawia wraz z zawiadomieniem informacje dotyczące: identyfikacji podmiotu składającego zawiadomienie, osób zarządzających jego działalnością oraz osób przewidzianych do objęcia funkcji członków zarządu zakładu ubezpieczeń – o ile podmiot składający zawiadomienie planuje zmiany w tym zakresie; identyfikacji zakładu ubezpieczeń, o którym mowa w art. 82 ust. 1 u.d.u.r.; działalności zawodowej, gospodarczej lub statutowej podmiotu składającego zawiadomienie i osób, o których mowa powyżej, a w szczególności przedmiotu tej działalności, zakresu i miejsca jej prowadzenia oraz dotychczasowego jej przebiegu, a także wykształcenia posiadanego przez podmiot składający zawiadomienie, będący osobą fizyczną, i osób, o których mowa

39 Por. szerzej: D. Leśniak, B. Wojno, *Nadzór nad obrotem znaczącymi udziałami w instytucjach finansowych na przykładzie rynku ubezpieczeniowego*, „Rozprawy Ubezpieczeniowe” 2014, nr 1, s. 32; wyrok NSA z dnia 5 kwietnia 2006 r., sygnatura: II GSK 8/06, LEX.

powyżej; grupy, do której należy podmiot składający zawiadomienie, a w szczególności jej struktury, należących do niej podmiotów, prawnych i faktycznych powiązań kapitałowych, finansowych i osobowych z innymi podmiotami; sytuacji ekonomiczno-finansowej podmiotu składającego zawiadomienie; skazania za przestępstwo lub przestępstwo skarbowe, postępowań warunkowo umorzonych oraz zakończonych ukaraniem postępowań dyscyplinarnych, jak również innych zakończonych postępowań administracyjnych i cywilnych dotyczących podmiotu składającego zawiadomienie lub osób, o których mowa powyżej, mogących mieć wpływ na ocenę podmiotu składającego zawiadomienie w świetle kryteriów określonych w art. 90 ust. 2 u.d.u.r.; toczących się postępowań karnych o przestępstwo umyślne – z wyłączeniem przestępstw ściganych z oskarżenia prywatnego – lub postępowań w sprawie o przestępstwo skarbowe, jak również innych toczących się postępowań administracyjnych, dyscyplinarnych i cywilnych, mogących mieć wpływ na ocenę podmiotu składającego zawiadomienie w świetle kryteriów określonych w art. 90 ust. 2 u.d.u.r., a prowadzonych przeciwko podmiotowi składającemu zawiadomienie lub osobom, o których mowa powyżej, lub postępowań związanych z działalnością tego podmiotu lub tych osób; działań zmierzających do nabycia albo objęcia akcji lub praw z akcji w liczbie zapewniającej osiągnięcie lub przekroczenie poziomów określonych w art. 82 ust. 1 u.d.u.r. albo stania się podmiotem dominującym zakładu ubezpieczeń, a w szczególności docelowego udziału w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu zakładu ubezpieczeń, związanych z tym udziałem uprawnień, sposobu i źródeł finansowania nabycia albo objęcia akcji lub praw z akcji, zawartych w związku z tymi działaniami umów oraz działania w porozumieniu z innymi podmiotami; zamiarów podmiotu składającego zawiadomienie w odniesieniu do przyszłej działalności zakładu ubezpieczeń, w szczególności w zakresie planów marketingowych, operacyjnych, finansowych oraz dotyczących organizacji i zarządzania, z uwzględnieniem zobowiązań, o których mowa w art. 90 ust. 3 u.d.u.r. Informacje w zakresie kwalifikacji i doświadczenia zawodowego, a także informacje w zakresie określonym w art. 84 ust. 1 pkt 6 i 7 u.d.u.r., nie są wymagane w odniesieniu do podmiotu składającego zawiadomienie i osób zarządzających jego działalnością, jeżeli podmiot składający zawiadomienie jest instytucją kredytową, zakładem ubezpieczeń, zakładem reasekuracji, firmą inwestycyjną, spółką zarządzającą lub zarządzającym z UE w rozumieniu ustawy o funduszach inwestycyjnych, które uzyskały zezwolenie

również takie elementy jak: wskazanie osoby, od której to zawiadomienie pochodzi; wskazanie adresu do doręczeń; treść żądania, a zatem w praktyce wniosek o wyrażenie przez KNF stanowiska w przedmiocie realizacji zamiaru, o którym jest mowa w art. 82 ust. 1 u.d.u.r.; oraz własnoręczny podpis wnoszącego.

Informacje wymagane w świetle art. 84 u.d.u.r. dotyczą najważniejszych obszarów działania podmiotu zamierzającego nabyć albo objąć znaczny pakiet akcji lub praw z akcji krajowego zakładu ubezpieczeń. Informacje te są wykorzystywane przez KNF w ramach postępowania wyjaśniającego nakierowa-

na wykonywanie działalności w państwie członkowskim, o ile okoliczność ta zostanie wykazana w zawiadomieniu. Dodatkowo w przypadku gdy podmiot składający zawiadomienie jest: zagranicznym zakładem ubezpieczeń lub zagranicznym zakładem reasekuracji w rozumieniu ustawy z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej, instytucją kredytową, zagraniczną firmą inwestycyjną w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, spółką zarządzającą lub zarządzającym z UE, którzy uzyskali zezwolenie na wykonywanie działalności na terytorium państwa członkowskiego, lub podmiotem dominującym lub podmiotem pozostającym w podobnym stosunku do zakładu ubezpieczeń lub zakładu reasekuracji w rozumieniu ustawy z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej, instytucji kredytowej, zagranicznej firmy inwestycyjnej w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, spółki zarządzającej lub zarządzającego z UE, którzy uzyskali zezwolenie na wykonywanie działalności na terytorium państwa członkowskiego; zawiadomienie zawiera odpowiednią informację w tym zakresie, wskazującą w szczególności nazwę i siedzibę zagranicznego zakładu ubezpieczeń, zagranicznego zakładu reasekuracji, instytucji kredytowej, firmy inwestycyjnej, spółki zarządzającej lub zarządzającego z UE, o których mowa w pkt 2; jeżeli nie zachodzą okoliczności wymienione w pkt 1 i 2, zawiadomienie zawiera stosowne oświadczenie w tym zakresie. W jakimkolwiek przypadku nie można także zapominać o elementach zawiadomienia wynikających z postanowień Rozporządzenia Ministra Rozwoju i Finansów z dnia 13 października 2016 r. w sprawie dokumentów załączanych do zawiadomień o zamiarze nabycia lub objęcia akcji lub praw z akcji krajowego zakładu ubezpieczeń lub krajowego zakładu reasekuracji lub o zamiarze stania się jednostką dominującą takiego zakładu.



nego na ustalenie stanu faktycznego oraz prawnego sprawy. Analiza informacji dokonywana przez KNF powinna doprowadzić do sformułowania odpowiedzi odnośnie do charakteru wpływu danego podmiotu na działalność krajowego zakładu ubezpieczeń, jak i tego, czy podmiot ten daje rękojmię prawidłowego działania tego zakładu ubezpieczeń<sup>44</sup>. Co istotne, należy jednocześnie wskazać, że KNF jest uprawniona domagać się od strony postępowania przedstawienia dodat-

jest do podejmowania wszelkich działań<sup>46</sup> niezbędnych do dokładnego wyjaśnienia stanu faktycznego działań oraz załatwienia sprawy z uwzględnieniem interesu społecznego oraz słusznego interesu obywatela tak w przypadku wszelkich czynności podejmowanych przez Komisję Nadzoru Finansowego z urzędu, jak i na wniosek strony<sup>47</sup>. Ponadto, co wymaga klarownego i jednoznacznego zaakcentowania, Komisja Nadzoru Finansowego jest obowiązana do uwzględ-



## **KNF jest uprawniona domagać się od strony postępowania przedstawienia dodatkowych informacji i dokumentów załączanych do zawiadomień o zamiarze nabycia lub objęcia akcji lub praw z akcji krajowego zakładu ubezpieczeń lub krajowego zakładu reasekuracji lub o zamiarze stania się jednostką dominującą takiego zakładu.**

kowych – w relacji do treści art. 83–84 u.d.u.r. oraz w relacji do treści Rozporządzenia Ministra Rozwoju i Finansów z dnia 13 października 2016 r. w sprawie dokumentów załączanych do zawiadomień o zamiarze nabycia lub objęcia akcji lub praw z akcji krajowego zakładu ubezpieczeń lub krajowego zakładu reasekuracji lub o zamiarze stania się jednostką dominującą takiego zakładu<sup>45</sup> – dokumentów i informacji. Uprawnienie to wynika w szczególności z tego, iż ciężar dowodu w rzeczonym postępowaniu spoczywa na KNF (*argumentum ex art. 7 w związku z art. 77 k.p.a.*). W powyższym kontekście celowe jest przypomnienie tego, że zgodnie z art. 7 w związku z art. 77 k.p.a. i w związku z art. 11 ust. 5 u.n.r.f., KNF zobowiązana

nienia oraz rozpatrzenia wszystkich okoliczności faktycznych związanych ze sprawą administracyjną, co ma na celu dotarcie w toku prowadzonej sprawy do ustalenia rzeczywistego stanu sprawy oraz co ma skutkować prawidłowym zastosowaniem przepisów prawa materialnego w toku rozpatrywanej sprawy administracyjnej<sup>48</sup>. Skutkiem wskazanego zobowiązania jest uprawnienie KNF do żądania przedstawienia jakichkolwiek dokumentów, o ile tylko dokumenty

44 Por. szerzej: P. Wajda (w): P. Wajda (red.), M. Szczepańska (red.), *Ustawa...*, komentarz do art. 83 u.d.u.r.; zob. także: D. Leśniak, B. Wojno, *Nadzór...*; s. 32; por. także: Wyrok NSA z dnia 5 kwietnia 2006 r., sygnatura: II GSK 8/06, LEX.

45 Dz. U. z 2016 r., poz. 1772.

46 Por. szerzej: wyrok WSA w Warszawie z dnia 8 lutego 2011 r., sygnatura: VI SA/Wa 2421/10; wyrok WSA w Warszawie z dnia 24 października 2013 r., sygnatura: VI SA/Wa 1057/13...

47 Por. szerzej: wyrok NSA z dnia 2 kwietnia 2019 r., sygnatura: II OSK 3473/18, Legalis; wyrok NSA z dnia 9 października 2018 r., sygnatura: II OSK 2505/18, Legalis; wyrok WSA w Gliwicach z dnia 7 listopada 2019 r., sygnatura: I SA/Gl 954/19, Legalis.

48 Zob. np.: wyrok NSA z dnia 15 stycznia 2019 r., sygnatura: II OSK 2947/18, Legalis; wyrok WSA w Lublinie z dnia 9 października 2018 r., sygnatura: II SA/Lu 588/18, Legalis.

te są w ocenie KNF niezbędne do ustalenia stanu faktycznego sprawy. Organ nadzoru nie jest zatem związany wyłącznie zakresem materiału dowodowego, pozyskanego w oparciu o podstawę prawną z art. 83–84 u.d.u.r., ale może ten materiał dowolnie rozszerzać<sup>49</sup>. Potwierdzeniem prawidłowości prezentowanego przez autorów poglądu jest treść preambuły do dyrektywy 2007/44/WE, w której prawodawca unijny wskazał *explicite*, iż w wykazie informacji wymaganych przez organ nadzoru powinny być wyszczególnione informacje, o których przedstawienie można wnioskować,

w których dokumenty pozyskane w oparciu o podstawę prawną z art. 83–84 u.d.u.r. okażą się być niewystarczające.

Warto także wskazać, że pewne wątpliwości w praktyce wywołuje rozwiązanie przyjęte w treści art. 84 ust. 2 u.d.u.r., zgodnie z którym podmiot zamierzający nabyć znaczny pakiet akcji krajowego zakładu ubezpieczeń będący instytucją nadzorowaną przez właściwy organ nadzoru nad rynkiem finansowym w danym państwie członkowskim Unii Europejskiej podlega łagodniejszym obowiązkom w aspekcie informacji, które jest



## W praktyce organ nadzoru opiera ustalenie stanu faktycznego sprawy na dokumentach pozyskanych w oparciu o podstawę prawną z art. 83–84 ustawy o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej.

ważać do celów oceny, w ścisłej zgodności z warunkami określonymi w dyrektywie 2007/44/WE. Informacje te powinny być proporcjonalne i dostosowane do charakteru planowanego nabycia, w szczególności jeżeli proponowany nabywca jest podmiotem nieregulowanym lub mającym siedzibę w państwie trzecim. Należy również przewidzieć możliwość zwrócenia się o mniej obszerne informacje w uzasadnionych przypadkach<sup>50</sup>.

Jednocześnie należy wskazać, że w praktyce organ nadzoru opiera ustalenie stanu faktycznego sprawy na dokumentach pozyskanych w oparciu o podstawę prawną z art. 83–84 u.d.u.r. Sytuacje, w których organ będzie zobowiązywał stronę postępowania do przedstawienia dodatkowych (w stosunku do tych wymienionych w treści art. 83–84 u.d.u.r.) dokumentów i będzie wykorzystywał je dla ustalenia stanu faktycznego sprawy, należy uznać za wyjątkowe i jako takie powinny obejmować wyłącznie te stany fak-

zobowiązany załączyć do zawiadomienia o zamiarze nabycia akcji krajowego zakładu ubezpieczeń.

Przyjęty model może budzić – i zgodnie z naszą najlepszą wiedzą budzi – wątpliwości w kontekście konstytucyjnoprawnej zasady równości wszystkich wobec prawa. Należy jednak jednoznacznie wyrazić stanowisko, iż wątpliwości te są całkowicie nieuzasadnione. Argumentem przemawiającym za słusznością takiego przekonania jest wyraźna dystynkcja występująca pomiędzy podmiotem zamierzającym nabyć znaczny pakiet akcji krajowego zakładu ubezpieczeń, który nie jest nadzorowaną instytucją finansową, a podmiotem zamierzającym nabyć znaczny pakiet akcji krajowego zakładu ubezpieczeń, który jednocześnie jest nadzorowaną instytucją finansową. Jakkolwiek bowiem pierwszy z podmiotów nie podlega stałemu nadzorowi, to ten drugi podmiot podlega stałemu nadzorowi sprawowanemu przez właściwy organ nadzoru nad rynkiem finansowym w państwie macierzystym. Tym samym prawodawca może stawiać względem tego drugiego podmiotu łagodniejsze wymogi informacyjne, co uzasadnione jest tym, iż podmiot ten podlega przecież stałemu nadzorowi administracyjnoprawnemu. W takiej

49 Por. szerzej: wyrok NSA z dnia 19 lipca 2012 r., sygnatura: II GSK 1006/11, Legalis.

50 Por. także: E. Bukowska (w): P. Czublun (red.), *Ustawa...*, komentarz do art. 86 u.d.u.r.

sytuacji właściwy organ nadzoru dysponuje znaczącą ilością informacji o bieżącym działaniu tego podmiotu i o osobach zajmujących stanowiska w organach tego podmiotu, co wyłącza konieczność pozyskania tych informacji w postępowaniu nakierowanym na ustalenie wpływu tego podmiotu na działalność danego krajowego zakładu ubezpieczeń<sup>51</sup>.

Opisana powyżej okoliczność została wskazana *explicite* przez prawodawcę unijnego w motywie (8) preambuły do dyrektywy 2007/44/WE. Zgodnie z tym motywem – kluczowym, w odniesieniu do oceny ostrożnościowej, kryterium reputacji potencjalnego nabywcy jest ustalenie, czy istnieją jakiegokolwiek wątpliwości w zakresie rzetelności i kompetencji zawodowych potencjalnego nabywcy oraz czy zaobserwowane wątpliwości są uzasadnione. Wątpliwości takie mogą wynikać na przykład z postępowania inwestora posiadającego zamiar, o którym mowa w art. 82 ust. 1 u.d.u.r., w toku prowadzenia dotychczasowej działalności gospodarczej. Ocena reputacji jest szczególnie ważna, jeśli potencjalny nabywca jest podmiotem nieregulowanym. Natomiast w przypadku, gdy potencjalny nabywca otrzymał zgodę na prowadzenie działalności i podlega nadzorowi właściwych organów na terenie Unii Europejskiej, przeprowadzenie postępowania związanego z zawiadomieniem KNF o zamiarze nabycia akcji oraz oceny reputacji tego podmiotu powinno być ułatwione.

Zawiadomienie z art. 83–84 u.d.u.r. i załączniki do niego powinny być sporządzone w języku polskim<sup>52</sup>, alternatywnie dokumenty te mogą zostać przetłumaczone na język polski. Tłumaczenia wymienionych dokumentów na język polski może dokonać tylko tłumacz przysięgły lub właściwy konsul RP<sup>53</sup>. W przypadku zaś przedstawienia zagranicznych dokumentów

dokumenty te muszą być – jeszcze przed tłumaczeniem – odpowiednio zalegalizowane<sup>54</sup>.

W kontekście wyżej przywołanych wymogów formalnych zawiadomienia o szczególnej uwagę zasługuje rozwiązanie z art. 86 u.d.u.r., zgodnie z którym prawodawca – by uniknąć negatywnej sytuacji, w której różnice w porządkach normatywnych będą uniemożliwiały danemu podmiotowi nabycie znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń – wyposażył KNF w kompetencję do złagodzenia obowiązku odnośnie do przedstawienia dokumentów i informacji. I tak na mocy postanowień z art. 86 u.d.u.r. Komisja Nadzoru Finansowego została wyposażona w kompetencję do przyjęcia zamiast dokumentów – oświadczenia wiedzy złożonego przez zainteresowany podmiot; należy przy tym zastrzec, że wyłączną przesłanką skorzystania przez KNF z uprawnienia z art. 86 u.d.u.r. jest wystąpienie uzasadnionego przypadku<sup>55</sup>. Prawodawca wskazuje przykładowo, że takim uzasadnionym przypadkiem będzie w szczególności sytuacja, w której prawo kraju właściwego nie przewiduje sporządzania wymaganych dokumentów.

W praktyce za uzasadniony przypadek należy uznać sytuację, w której przedstawienie odpowiednich dokumentów byłoby niemożliwe, jak np. wtedy, gdy prawo kraju właściwego nie przewiduje sporządzania wymaganych dokumentów, albo też związane byłoby to z niewspółmiernymi trudnościami i kosztami. Należy przy tym pamiętać, że ocena ta odbywa się osobno dla każdego z dokumentów. Tym samym nieuprawnione jest stanowisko, jakoby wszystkie dokumenty mogły być zastąpione oświadczeniem wiedzy legitymowanego podmiotu. Mając na uwadze incydentalny charakter zagadnienia, o którym mowa w art. 86 u.d.u.r., należy przyjąć, że KNF wyda rozstrzygnięcie w rzeczonej kwestii przyjmujące formę prawną postano-

51 Tak też: E. Bukowska (w:) P. Czublun (red.), *Ustawa...*, komentarz do art. 84 u.d.u.r.

52 Por. szerzej: P. Wajda (w:) P. Wajda (red.), M. Szczepańska (red.), *Ustawa...*, komentarz do art. 85 u.d.u.r.

53 Tłumaczem przysięgłym jest osoba fizyczna, o której mowa w art. 2 ustawy z 25 listopada 2004 r. o zawodzie tłumacza przysięgłego (Dz. U. z 2004 r., nr 273, poz. 2702, ze zm.). Właściwym konsulem Rzeczypospolitej Polskiej jest konsul Rzeczypospolitej Polskiej w kraju, w którego języku urzędowym zostały sporządzone dokumenty, o których mowa w art. 83–84 u.d.u.r.

54 Legalizacji zagranicznych dokumentów dokonuje konsul Rzeczypospolitej Polskiej w kraju, w którym to uprawniony organ administracji publicznej wystawił dokumenty, o których mowa w art. 83–84 u.d.u.r. Należy przy tym zastrzec, że obowiązek legalizacji nie dotyczy dokumentów urzędowych wystawionych przez właściwe organy administracji publicznej w krajach, które związane są z Rzeczypospolitą Polską odpowiednią umową wyłączającą obowiązek dokonywania takiej legalizacji.

55 Por. szerzej: P. Wajda (w:) P. Wajda (red.), M. Szczepańska (red.), *Ustawa...*, komentarz do art. 86 u.d.u.r.

wienia. W przypadku zwolnienia danego podmiotu od obowiązku przedłożenia dokumentów z uwagi na ziszczenie się przesłanki z art. 86 u.d.u.r. podmiot ten zostanie równolegle zobowiązany do złożenia oświadczenia wiedzy, w którym to powinny znaleźć się informacje adekwatne do wymagań stawianych wobec dokumentów.

Analizując kwestię zawiadomienia z art. 83–84 u.d.u.r., należy zwrócić uwagę również na instytucję z art. 87 u.d.u.r.<sup>56</sup> Zgodnie z tym przepisem, podmiot składający zawiadomienie, który nie ma miejsca zamieszkania lub zwykłego pobytu (osoba fizyczna) albo siedziby (inny podmiot prawa niżeli osoba fizyczna) na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub na terytorium innego państwa członkowskiego UE, jest zobowiązany do ustanowienia na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej pełnomocnika do doręczeń w toku postępowania w przedmiocie zawiadomienia.

Obowiązek ten jest realizowany pod rygorem pozostawienia pism w aktach sprawy ze skutkiem doręczenia. Poddanie pod analizę relacji zachodzącej pomiędzy obowiązkiem z art. 40 § 4 k.p.a. a obowiązkiem z art. 87 ust. 1 u.d.u.r. pozwala na stwierdzenie<sup>57</sup>, że drugi z tych obowiązków wyłącza realizację pierwszego. W konsekwencji należy wskazać, że ustanowienie pełnomocnika w postępowaniu prowadzonym przez KNF w oparciu o przepisy z art. 82 i nast. u.d.u.r. nie konsumuje bynajmniej – tak jak jest to w obrębie klasycznego postępowania jurysdykcyjnego (będącego przedmiotem regulacji zawartej przede wszystkim w treści Działu II k.p.a.) – obowiązku z art. 87 ust. 1 u.d.u.r. odnośnie do ustanowienia pełnomocnika do doręczeń. Na gruncie rzeczonego postępowania pełnomocnik do doręczeń musi być bowiem ustanowiony w sposób autonomiczny.

Z perspektywy stosowania przez podmiot normy z art. 87 u.d.u.r. oznacza to, że podmiot zamierzający zrealizować zamiar, o którym jest mowa w art. 82 ust. 1 u.d.u.r., który ma miejsce zamieszkania lub siedzibę poza granicami Rzeczypospolitej Polskiej, może ustanowić tylko pełnomocnika do doręczeń,

jak również może ustanowić osobno pełnomocnika i pełnomocnika do doręczeń, jak wreszcie – co jak się wydaje będzie zasadą w praktyce obrotu – może ustanowić tę samą osobę fizyczną pełnomocnikiem i pełnomocnikiem do doręczeń. Co istotne, każdy z tych pełnomocników do doręczeń musi mieć miejsce zamieszkania na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. Jednocześnie w każdym takim przypadku ustanowienie pełnomocnika do doręczeń ma charakter obligatoryjny i samo udzielenie pełnomocnictwa do doręczeń musi być dokonane w sposób wyraźny, bezpośredni i wprost.

W przypadku ustanowienia przez podmiot składający zawiadomienie z art. 82 ust. 1 u.d.u.r. kilku pełnomocników do doręczeń odpowiednie zastosowanie znajdzie norma z art. 40 § 2 k.p.a. W przypadku zatem ustanowienia kilku pełnomocników do doręczeń pisma doręcza się wyłącznie jednemu z nich. Pełnomocnik ten może zostać wskazany przez stronę, jednakże jeśli strona zaniecha skorzystania z tego uprawnienia, to wtedy obowiązkiem organu będzie dokonanie wyboru takiego pełnomocnika do doręczeń, do którego rąk będzie dokonywane doręczenie. W zakresie doręczenia pism pełnomocnikowi do doręczeń odpowiednie zastosowanie znajdują normy z art. 42–47 k.p.a. Oznacza to, że pisma kierowane do takiej strony będą skutecznie doręczane pełnomocnikowi do doręczeń. Doręczenie pisma pełnomocnikowi do doręczeń będzie prawnie skuteczne. Datą doręczenia pisma stronie jest dzień doręczenia pisma do rąk pełnomocnika do doręczeń bądź też – w przypadku doręczenia zastępczego – dzień doręczenia zastępczego. Doręczenie pisma pełnomocnikowi do doręczeń odbywa się za potwierdzeniem odbioru (por. szerzej art. 46–47 k.p.a.). W przypadku nieustanowienia pełnomocnika do doręczeń datą doręczenia pisma będzie dzień jego złożenia w aktach sprawy, co skutkuje przyjęciem, iż od tego dnia pismo to będzie traktowane jako skutecznie doręczone adresatowi. Na pełnomocniku do doręczeń spoczywa obowiązek informowania KNF o każdej zmianie adresu zamieszkania mającej miejsce w toku postępowania (art. 41 k.p.a.). W przypadku niedopełnienia obowiązku z art. 87 ust. 1 u.d.u.r. pisma kierowane do tego podmiotu (z wyłączeniem decyzji kończącej postępowanie w przedmiocie zawiadomienia) pozostawia się w aktach sprawy ze skutkiem doręczenia. Wobec

56 Por. szerzej: P. Wajda (w): P. Wajda (red.), M. Szczeptańska (red.), *Ustawa...*, komentarz do art. 87 u.d.u.r.

57 Por. także: E. Bukowska (w): P. Czubłun (red.), *Ustawa...*, komentarz do art. 87 u.d.u.r.

tego pisma takie uważa się za skutecznie doręczone z dniem złożenia ich w aktach sprawy.

Korelatem obowiązków z art. 83–87 u.d.u.r. spoczywających na podmiocie zamierzającym nabyć znaczny pakiet akcji krajowego zakładu ubezpieczeń jest obowiązek z art. 99 u.d.u.r.<sup>58</sup>, na mocy którego prawodawca nakłada obowiązki informacyjne na podmiot posiadający znaczny pakiet akcji krajowego zakładu ubezpieczeń, który to podmiot zamierza zbyć bezpośrednio lub pośrednio<sup>59</sup> akcje tego krajowego zakładu ubezpieczeń lub prawa z tych akcji. Podmiot ten zobligowany jest – w pewnych sytuacjach – informować o swoim zamiarze KNF, natomiast w każdej sytuacji dokonania zbycia – informować o tym krajowy zakład ubezpieczeń. Co więcej, pewnym uzupełnieniem obowiązku z art. 82–89 u.d.u.r. jest obowiązek z art. 97 u.d.u.r., który to przepis nakłada na podmiot nabywający albo obejmujący akcje lub prawa z akcji lub stający się w inny sposób podmiotem dominującym krajowego zakładu ubezpieczeń obowiązek informacyjny dotyczący informowania tego krajowego zakładu ubezpieczeń o tym zdarzeniu (co będzie odbywało się w formie pisemnej *ad probationem*). Obowiązek ten ma być realizowany w terminie maksymalnie 14 dni, licznym od dnia, w którym nastąpiło zdarzenie statuujące istotę obowiązku.

Obowiązek z art. 82 ust. 1 u.d.u.r., w połączeniu z obowiązkami informacyjnymi z art. 97 u.d.u.r., art. 99 u.d.u.r. a także art. 100 u.d.u.r., ma charakter rozwiązania zapewniającego KNF pełną kontrolę nad przepływami kapitałowymi zachodzącymi w obrębie krajowego zakładu ubezpieczeń<sup>60</sup>. Organ nadzoru – dzięki realizacji przez podmioty zobowiązane wskazanych obowiązków – ma bowiem pełną wiedzę odnośnie do transakcji nabycia znacznego pakietu akcji. W praktyce na mocy postanowień z art. 99 u.d.u.r.

58 Por. szerzej: P. Wajda (w): P. Wajda (red.), M. Szczepańska (red.), *Ustawa...*, komentarz do art. 99–100 u.d.u.r.

59 Prawodawca w treści art. 99 ust. 2 u.d.u.r. umieścił regułę interpretacyjną, zgodnie z którą zamiar zbycia lub też zbycie akcji lub praw z akcji krajowego zakładu ubezpieczeń przez podmiot zależny uważa się za zamiar ich zbycia lub zbycie przed podmiot dominujący. Reguła ta ma kluczowe znaczenie dla krajowych zakładów ubezpieczeń działających w obrębie grup kapitałowych.

60 Por. także: E. Bukowska (w): P. Czublun (red.), *Ustawa...*, komentarz do art. 99 u.d.u.r.

KNF uzyskuje informacje o samym zamiarze zbycia znacznego pakietu akcji, na mocy postanowień z art. 82 ust. 1 u.d.u.r. KNF uzyskuje informacje o nabywcy, na mocy postanowień z art. 97 u.d.u.r. oraz art. 100 u.d.u.r. KNF uzyskuje informacje o dościsłu transakcji do skutku. Współwystępowanie i współrealizacja kilku obowiązków informacyjnych nałożonych na różne podmioty gwarantuje swoistą szczelność instytucji kontroli przepływów kapitałowych zachodzących w obrębie krajowego zakładu ubezpieczeń.

Obowiązek informacyjny z art. 99 ust. 1 u.d.u.r. dotyczy dwóch sytuacji. Po pierwsze sytuacji, w której podmiot zamierza zbyć bezpośrednio lub pośrednio akcje lub prawa z akcji krajowego zakładu ubezpieczeń w takiej liczbie, że w wyniku zbycia tych akcji lub praw z akcji jego udział w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu lub w kapitale zakładowym spadłby odpowiednio poniżej jednej dziesiątej, jednej piątej, jednej trzeciej, jednej drugiej. Po drugie sytuacji, w której podmiot zamierza zbyć bezpośrednio lub pośrednio akcje lub prawa z akcji krajowego zakładu ubezpieczeń w takiej liczbie, że w wyniku zbycia akcji tego krajowego zakładu ubezpieczeń sprzedający przestałby być jego podmiotem dominującym. Elementem łączącym obie sytuacje jest to, że w wyniku zbycia akcji lub praw z akcji danego krajowego zakładu ubezpieczeń istotnej zmianie ulegnie układ sił w akcjonariacie krajowego zakładu ubezpieczeń. Tak bowiem zejście poniżej wymienionych progów, jak i utrata statusu podmiotu dominującego generują poważne zmiany w ramach rozkładu głosów na walnym zgromadzeniu, co ma fundamentalne znaczenie z punktu widzenia prawidłowego działania krajowego zakładu ubezpieczeń.

W powyższym kontekście wskażemy, że obowiązek informacyjny z art. 99 ust. 1 u.d.u.r. dotyczy wyłącznie skonkretyzowanego zamiaru, a zatem takiego, który najprawdopodobniej zostanie zmaterializowany. *A contrario* – obowiązek z art. 99 ust. 1 u.d.u.r. nie dotyczy zamiaru niedookreślonego, którego prawdopodobieństwo zmaterializowania się jest marginalne. Obowiązek ten musi być realizowany jeszcze przed momentem wybrania potencjalnego nabywcy znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń (albo też jeszcze przed dokonaniem transakcji redystrybucyjnej znacznego pakietu akcji tego krajowego zakładu ubezpieczeń). Istotą rzezonego obowiązku



jest bowiem po pierwsze poinformowanie organu nadzoru o zamiarze zbycia znacznego pakietu akcji. Po drugie zaś, umożliwienie KNF wywierania pośredniego wpływu na wybór nabywcy, tak by nabywca ten gwarantował prawidłowe, stabilne i bezpieczne funkcjonowanie tego krajowego zakładu ubezpieczeń.

Obowiązek z art. 99 ust. 1 u.d.u.r. powinien być realizowany przy każdej transakcji zbycia akcji lub praw z akcji krajowego zakładu ubezpieczeń, o której jest mowa w tym przepisie. Obowiązek ten powinien

praw z akcji tego krajowego zakładu ubezpieczeń, czy też wyłącznie o takich zbyciach, które skutkują alternatywnie tym, że udział tego podmiotu w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu lub w kapitale zakładowym tego krajowego zakładu ubezpieczeń spadnie poniżej jednej dziesiątej, jednej piątej, jednej trzeciej, jednej drugiej, lub tym, że w rezultacie przeprowadzonej transakcji zbycia krajowy zakład ubezpieczeń przestanie być podmiotem zależnym względem podmiotu zbywającego. W obu przypadkach należy



## Należy przyjąć wąskie ujęcie obowiązku informacyjnego.

być realizowany nie później niż na 14 dni przed planowanym zbyciem. W praktyce podmiot zamierzający zbyć akcje powinien wystosować odpowiednie zawiadomienie do KNF, w którego treści zawrze informację o swoim zamiarze, jak i skutkach jego realizacji (skutkach, o których mowa w art. 99 ust. 1 pkt 1 i 2 u.d.u.r.). Należy przy tym wskazać, że prawodawca wyłączył stosowanie obowiązku z art. 99 ust. 2 u.d.u.r. w przypadku, gdy jednostką dominującą podmiotu zamierzającego zbyć bezpośrednio lub pośrednio akcje lub prawa z akcji tego zakładu ubezpieczeń jest Skarb Państwa. Ta ostatnia sytuacja nie stanowi podstawy do wyłączenia obowiązku z art. 99 ust. 4 u.d.u.r. Analizując obowiązek informacyjny z art. 99 ust. 4 u.d.u.r., należy w pierwszej kolejności wskazać, że obowiązek ten dotyczy również Skarbu Państwa, bowiem należy przyjąć, że gdyby prawodawca chciał wyłączyć stosowanie tego obowiązku, wyraziłby to *explicite* w treści art. 99 u.d.u.r. (*argumentum ex art. 99 ust. 3 u.d.u.r.*).

W odniesieniu do treści art. 99 ust. 4 u.d.u.r. powstają dwie wątpliwości. Po pierwsze, czy obowiązek z art. 99 ust. 4 u.d.u.r. dotyczy każdego z akcjonariuszy krajowego zakładu ubezpieczeń, czy też wyłącznie akcjonariusza, o którym mowa w art. 99 ust. 1 u.d.u.r. Po drugie powstaje wątpliwość, czy podmiot – na którym spoczywa obowiązek informacyjny z art. 99 ust. 4 u.d.u.r. – zobligowany jest informować krajowy zakład ubezpieczeń o każdym zbyciu akcji lub

opowiedzieć się za drugim ze stanowisk, a tym samym przyjąć wąskie ujęcie obowiązku informacyjnego.

Za przyjęciem tego stanowiska przemawia szereg argumentów. Po pierwsze z punktu widzenia bezpieczeństwa i pewności obrotu instrumentami finansowymi, jak i z punktu widzenia prawidłowego działania krajowego zakładu ubezpieczeń, informacja o tym, że jeden z akcjonariuszy zbył niewielki pakiet akcji, nie ma istotnego znaczenia. Po drugie należy pamiętać o tym, że realizacja każdego obowiązku informacyjnego jest nieodłącznie powiązana z kosztami, które to koszty obciążają zarówno podmiot zawiadamiający, jak i podmiot informowany. Po trzecie warto wskazać – co ma szczególne znaczenie w przypadku krajowych zakładów ubezpieczeń, których akcje notowane są w obrocie na rynku zorganizowanym – że w przypadku masowego obrotu akcjami realizacja obowiązku z art. 99 ust. 4 u.d.u.r. byłaby co najmniej utrudniona, o ile w ogóle możliwa (w szczególności w przypadku tzw. transakcji *intradayowych*). Po czwarte celowe jest wreszcie podkreślenie, że w świetle ogólnych zasad wykładni ust. 4 art. 99 u.d.u.r. stanowi część normy z art. 99 u.d.u.r. i powinien być wykładany z uwzględnieniem treści pozostałych ustępów (w tej sytuacji art. 99 ust. 1 i 2 u.d.u.r.). Mając powyższe na uwadze, należy jednoznacznie opowiedzieć się za stanowiskiem, że obowiązek z art. 99 ust. 4 u.d.u.r. dotyczy wyłącznie sytuacji zbycia akcji, które określone są w art. 99 ust. 1 i 2 u.d.u.r.

Obowiązek z art. 99 ust. 4 u.d.u.r. powinien być realizowany w terminie maksymalnie 14 dni, licząc od dnia zbycia akcji. W praktyce podmiot, który zbył akcje krajowego zakładu ubezpieczeń, powinien wystosować do tego krajowego zakładu ubezpieczeń odpowiednie zawiadomienie, w którego treści zawrze informacje o dokonanej sprzedaży akcji i skutkach tego zbycia (skutkach, o których mowa w art. 99 ust. 1 pkt 1 i 2 u.d.u.r.).

#### 4. Podsumowanie

Kontrola przepływów kapitałowych w obrębie krajowego zakładu ubezpieczeń jest – jak się wydaje – silnym i skutecznym mechanizmem pozwalającym na zapewnienie, że decydujący wpływ na jego funkcjonowanie będą mieli wyłącznie akcjonariusze dający rękojmię prawidłowego i stabilnego jego funkcjonowania oraz należytego uwzględnienia – w toku prowadzonej przez zakład ubezpieczeń działalności – interesów ubezpieczających, ubezpieczonych, uposażonych lub uprawnionych z umów ubezpieczenia, a tym samym minimalizujący ryzyko wystąpienia naruszenia interesów tych podmiotów.

Analiza problemów prawnych powstających niejako w toku przeprowadzania transakcji nabywania znacznych pakietów akcji krajowych zakładów ubezpieczeń prowadzi przy tym do sformułowania następującej konkluzji. Krajowa regulacja dotycząca nabywania znacznych pakietów akcji krajowych zakładów ubezpieczeń wywołuje w praktyce obrotu poważne wątpliwości, które generują problemy w sferze postępowań administracyjnych dotyczących kwestii nabycia znacznego pakietu akcji krajowych zakładów ubezpieczeń. Problemy te mogą zaś dezorganizować przebieg samej transakcji nabycia, a tym samym generować niepotrzebne koszty dla stron transakcji, co ma swój szczególny wymiar w ramach prowadzonego przez Komisję Nadzoru Finansowego postępowania wyjaśniającego. Krytycznie przy tym odniesiemy się do przyjętego przez prawodawcę rozwiązania, gdzie przepisy z art. 82 i nast. u.d.u.r. są w wielu aspektach rozwiązaniami autonomicznymi w relacji do rozwiązań przyjętych na gruncie k.p.a., a tym samym budzą wątpliwości odnośnie do zapewniania przez nie należytego poziomu ochrony dla sfery praw i interesów strony postępowania. Możemy sobie bowiem wyob-

razić sytuację, w której w rezultacie stosowania tych autonomicznych rozwiązań dojdzie do naruszenia sfery praw i interesów strony postępowania.

Jednocześnie należy też wskazać, że prawodawca projektując te rozwiązania stanął przed bardzo poważnym wyzwaniem, albowiem musiał równolegle zapewnić pełne zabezpieczenie dla sfery praw i interesów strony postępowania, jak i realizację celów regulacyjnych instytucji kontroli przepływów kapitałowych w obrębie krajowych zakładów ubezpieczeń; gdzie równoległa realizacja obu tych wartości nie jest – jak zostało to szczegółowo przedstawione w niniejszej publikacji – zadaniem łatwym.

#### Bibliografia

- Adamiak B. (w:) B. Adamiak, J. Borkowski, *Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz*, Warszawa 2012.
- Adamiak B., Borkowski J., *Glosa do wyroku NSA z dnia 26 stycznia 1993 r.*, sygnatura: II SA 930/92, „Radca Prawny” 1994, nr 3.
- Bąkowski T., *W sprawie „milczącej zgody organu”*, „Państwo i Prawo” 2010, nr 3, s. 107–110.
- Blicharz R., *Nadzór Komisji Nadzoru Finansowego nad rynkiem kapitałowym w Polsce*, Bydgoszcz 2009.
- Blicharz R., *Środki reglamentacyjne komisji nadzoru finansowego* (w:) W. Szawajdlar (red.), H. Nowicki (red.), *Księga jubileuszowa Prof. dr. hab. Stanisława Jędrzejewskiego*, Toruń 2009, s. 63–77.
- Bogusz M., *Weryfikacja sytuacji prawnej ukształtowanej w wyniku milczenia organu administracji publicznej*, „Gdańskie Studia Prawnicze”, 2012, s. 43–52.
- Bukowska E. (w:) P. Czublny (red.), *Ustawa o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej. Komentarz*, Warszawa [Legalis] 2016, komentarz do art. 86, 87, 99 u.d.u.r.
- Dobosz P., *Milczenie i bezczynność w prawie administracyjnym*, Kraków 2011.
- Dyl M., *Środki nadzoru na rynku kapitałowym*, Warszawa 2012.
- Dyl M., *Termin prawa materialnego a podstawa prawna wydania decyzji administracyjnej*, „Glosa” 2011, nr 4, s. 41–49.
- Elżanowski F. (w:) M. Wierzbowski (red.), A. Wiktorowska (red.), *Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz*, Warszawa 2013, wydanie elektroniczne dostępne w systemie Legalis.
- Gapski M., *Nieuwzględnienie upływu terminu materialnego w prawie administracyjnym*, (w:) Z. Duniewska (red.), *Dobra chronione w prawie administracyjnym*, Warszawa 2014, s. 397–412.
- Giliker P., *The Transposition of the Consumer Rights Directive into UK Law: Implementing a Maximum Harmonisation Directive*, „European Review of Private Law” 2015, nr 1, s. 1–17.

- Kapijas M. (w:) A. Kidyba (red.), *Ustawa o funduszach inwestycyjnych. Komentarz. Tom I. Art. 1–157*, Warszawa 2018, wydanie elektroniczne z systemu LEX.
- Kidyba A., Michalski M. (w:) A. Kidyba (red.), *Spółka akcyjna*, Warszawa [LEX] 2010, (Część 5. Ustrój Korporacyjno-Organizacyjny Spółki Akcyjnej, Rozdział 1. Status prawny akcjonariusza w spółce akcyjnej, § 4 Postacie poszczególnych uprawnień korporacyjnych reprezentowanych przez akcje, 3. Prawo głosu).
- Kidyba A., Michalski M. (w:) A. Kidyba (red.), *Spółka akcyjna*, Warszawa [LEX] 2014, (Część 4. Obrót akcjami i zasady zarządzania nimi, Rozdział 2. Wtórny obrót akcjami, § 2 Reżim prawny wtórnego obrotu akcjami, 1. Reżim właściwym dla obrotu tradycyjnego).
- Kocowski T., *Prewencyjny nadzór reglamentacyjny*, (w:) *Księga Jubileuszowa Prof. dr. hab. Stanisława Jędrzejewskiego*, Toruń 2009, s. 263–275.
- Kunkiel-Kryńska A., *Granice swobody implementacyjnej – komentarz do Wyroku C-183/00, „Europejski Przegląd Sądowy”* 2008, nr 10, s. 49–55.
- Lata N.A., *The Impact of the Terminology of the European Directives on Consumer Rights on the Spanish Law: The Construction of a New Legal Language*, „European Review of Private Law”, 2012, vol. 20, no 5/6, s. 1305–1324.
- Leśniak D., Wojno B., *Nadzór nad obrotem znaczącymi udziałami w instytucjach finansowych na przykładzie rynku ubezpieczeniowego*, „Rozprawy Ubezpieczeniowe” 2014, nr 1, s. 22–42.
- Lichosik A., *Sprzeciw Komisji Nadzoru Finansowego jako środek nadzoru organu administracji publicznej na rynku kapitałowym*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska” Lublin 2017, Vol. LXIV, 2, s. 189–198.
- Mataczyński M., *Cywilnoprawne skutki naruszenia obowiązków nabywców znaczących pakietów akcji spółek publicznych*, Warszawa [LEX] 2011.
- Mataczyński M., *Komentarz do art. 106l ustawy o obrocie instrumentami finansowymi* (w:) T. Sójka (red.), *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, Warszawa 2015, komentarz z systemu LEX.
- Michór A., *Odpowiedzialność administracyjne w obrocie instrumentami finansowymi*, Warszawa 2009.
- Mroczkowski R. (w:) R. Mroczkowski (red.), *Ustawa o funduszach inwestycyjnych. Komentarz*, Warszawa [LEX] 2014.
- Nowicki D., *Nadzór Komisji Nadzoru Finansowego nad przekształceniami własnościowymi w podmiotach nadzorowanych działających w formie spółki akcyjnej*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2018, prezentacja z dnia 6 listopada 2018 r., s. 21–28, 34–35, 47–49, 59–60.
- Opalski A., *Prawa i obowiązki akcjonariuszy* (w:) S. Sołtyński (red.), *System Prawa Prywatnego. Prawo spółek kapitałowych. Tom 17B*, Warszawa 2016.
- Pawelczyk M., Tałaj R., *Statutowe obowiązki informacyjne nabywcy akcji a wykonywanie prawa głosu przez akcjonariusza*, „Przeгляд Ustawodawstwa Gospodarczego” 2008, nr 3, s. 2–7.
- Piecha J., *Sprzeciw w prawie administracyjnym*, praca doktorska przygotowana pod kierunkiem prof. dr. hab. Jacka Jagielskiego, Wydział Prawa i Administracji Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2018.
- Piotrowska A., Mikula A., *Ograniczenia w rozporządzaniu akcjami*, „Prawo Spółek” 2006, nr 5, s. 20–29.
- Spyra M., *Reglamentacja nabywania akcji banków – analiza art. 25–28 ustawy Prawo bankowe*, „Prawo Bankowe” 2000, nr 7–8, s. 95–109.
- Stahl M., *Koncepcja milczenia jako prawnej formy działania administracji publicznej*, (w:) R. Hauser, Z. Niewiadomski, A. Wróbel (red.), *Prawne formy działania administracji. System Prawa administracyjnego. Tom 5* (A. Błaś, J. Boć, M. Stahl, K. M. Ziemiński), Warszawa 2013, s. 393.
- Stankiewicz R. (w:) M. Wierzbowski, A. Wiktorowska (red.), *Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz*, Warszawa 2013, system informacji prawnej Legalis.
- Szalewska M., *Klauzula generalna fikcji pozytywnego rozstrzygnięcia w sprawach administracyjnych przedsiębiorców*, Administracja: teoria, dydaktyka, praktyka 2010, nr 4, s. 71–99.
- Szewczyk M., *Nadzór w materialnym prawie administracyjnym*, Poznań 1999.
- Wajda P. (w:) M. Wierzbowski (red.), L. Sobolewski (red.), P. Wajda (red.), *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, Warszawa [Legalis] 2018, komentarz do art. 106, 106a–106b, 106h ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.
- Wajda P. (w:) P. Wajda (red.), M. Szczepańska (red.), *Ustawa o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej. Komentarz*, Warszawa [LEX] 2016, komentarz do art. 83–87, 99–100 u.d.u.r.
- Wajda P., *Nadzór wstępny nad inwestorami instytucjonalnymi w obrębie polskiego rynku giełdowego (część II)*, „Przeгляд Prawa Publicznego” nr 10/2011 (56), s. 16–37.
- Wincenciak M., *Funkcje terminów materialnych w Prawie budowlanym – próba rekonstrukcji dóbr prawem chronionych*, (w:) Z. Duniewska (red.), *Dobra chronione w prawie administracyjnym*, Warszawa 2014, s. 386–397.
- Wróbel A. (w:) M. Jaśkowska, A. Wróbel, *Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz*, Warszawa 2009, s. 365–366.