



### 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

Doktor habilitowany nauk prawnych, profesor w Katedrze Prawa i Postępowania Administracyjnego na Wydziale Prawa i Administracji Uniwersytetu Warszawskiego, 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>

Beata Kozłowska-Chyła, Paweł Wajda

# Nabywanie znacznych pakietów akcji krajowych zakładów ubezpieczeń – charakterystyka i analiza prawna

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

*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.v0i1\(63\).583](https://doi.org/10.32082/fp.v0i1(63).583)

### 1. Wprowadzenie

Niniejsza publikacja jest kontynuacją i uzupełnieniem publikacji poświęconej próbie rozwiązania problemów, które mogą zaistnieć – i w praktyce obrotu się pojawiają – 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 15 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej<sup>1</sup>). W niniejszej publikacji zostanie przedstawiona charakterystyka postępowania prowadzonego przez Komisję Nadzoru Finansowego w sprawie wyrażenia zgody/sprzeciwu odnośnie do nabycia znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń, jak również zostanie przedstawiona charakterystyka rozstrzygnięć, które mogą zostać wydane w takim postępowaniu oraz mechanizmów zabezpieczających realizację obowiązku z art. 82 i nast. u.d.u.r., jak wreszcie Autorzy sformułują ocenę instytucji z art. 82 i nast. u.d.u.r.

## 2. Postępowanie wyjaśniające prowadzone przez Komisję Nadzoru Finansowego

Elementem, wokół którego powstają wątpliwości w praktyce obrotu jest kwestia ciężaru dowodu w postępowaniu prowadzonym przez KNF, a dokładniej kwestia – na kim spoczywa obowiązek wykazania okoliczności, o których jest mowa w art. 90 ust. 1 u.d.u.r. Odpowiadając na powyższe pytanie, należy wskazać, że jakkolwiek strona wraz z treścią zawiadomienia zobligowana jest przedłożyć liczne dokumenty pozwalające na ustalenie stanu faktycznego sprawy (art. 83–85 u.d.u.r.), to ciężar wykazania okoliczności z art. 90 ust. 1 u.d.u.r. spoczywa w całości na organie nadzoru<sup>2</sup>. Organ ten w świetle postanowień z art. 7 w połączeniu z art. 77 k.p.a. zobligowany jest zebrać i rozpatrzyć cały materiał dowodowy, tak by ustalony stan faktyczny sprawy odpowiadał obiektywnie występującej rzeczywistości i stanowił tym samym punkt wyjścia do zastosowania normy prawa materialnego<sup>3</sup>. Przyjęcie odmiennego poglądu, a tym samym zaakceptowanie poglądu, zgodnie z którym ciężar dowodu w postępowaniu administracyjnym

spoczywa na stronie postępowania<sup>4</sup>, prowadziłyby do wystąpienia niekorzystnej sytuacji, w której to podmiot zamierzający nabyć znaczny pakiet akcji krajowego zakładu ubezpieczeń byłby zobligowany do wykazania w szczególności tego, iż podmiot ten nie będzie stanowił zagrożenia dla ostrożnego i stabilnego zarządzania krajowym zakładem ubezpieczeń. Stałoby to zaś w opozycji do realizacji fundamentalnej funkcji ochronnej norm k.p.a. i prowadziłyby do naruszenia sfery praw i interesów strony postępowania administracyjnego. Strona byłaby bowiem zobligowana do dostarczenia materiału dowodowego, wskazującego na niewystępowanie takiej relacji. Należy wskazać, że w interesie strony leży to, by organ posiadał ten materiał, nie zmienia to jednak faktu, iż konstrukcja postępowania administracyjnego zakłada, że strona jest wyłącznie uprawniona, ale niezobligowana do czynnego udziału w tym postępowaniu (art. 10 k.p.a.). W pewnych sytuacjach ciężar dowodu będzie oczywiście rozłożony zarówno na organ, jak i na stronę. Z taką sytuacją będziemy mieli do czynienia zwłaszcza w przypadkach, gdy nieudowodnienie określonej okoliczności będzie mogło prowadzić do rezultatów niekorzystnych dla strony. Co warto w tym miejscu zaakcentować, organy administracji publicznej zobowiązane są do poszukiwania środków dowodowych, służących w szczególności poparciui twierdzeń strony w sytuacji, gdy ta ostatnia – mimo wezwania – środków takich nie przedstawia. Nie można zatem w takim przypadku założyć, że przy bierności strony cały ciężar dowodzenia faktów mających przemawiać przeciwko ustaleniom poczynionym przez organy administracji spoczywa na tych organach. Pogląd ten należy podzielić także wtedy, gdy strona pomimo wezwania przedstawiła ogólnikowe bądź lakoniczne środki dowodowe<sup>5</sup>. Jednakże w świetle norm k.p.a. wykluczone jest przyjęcie poglądu zakładającego, że

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

2 Por. P. Wajda (w:) P. Wajda, M. Szczepańska (red.), *Ustawa o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej. Komentarz*, Warszawa 2016, komentarz do art. 83 u.d.u.r.

3 Por. np. wyrok NSA z dnia 13 marca 2007 r., sygn. II OSK 445/06, LEX nr 341353; wyrok NSA z dnia 11 lutego 2009 r., sygn. II GSK 763/08; <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/3A67B137FC> (dostęp 2.04.2020).

4 Tak nietrafnie F. Elżanowski (w:) M. Wierzbowski, A. Wiktorowska (red.), *Kodeks postępowania administracyjnego: komentarz*, Warszawa 2013, s. 424–425.

5 Por. szerzej: wyrok WSA w Szczecinie z dnia 9 stycznia 2008 r., sygn. II SA/Sz 858/07; LEX nr 466053; wyrok NSA z dnia 6 września 2007 r., sygn. I OSK 1819/06m LEX nr 496317; wyrok NSA z dnia 28 sierpnia 2007 r., sygn. I OSK 1801/06, LEX nr 372667.

cały ciężar dowodu spoczywa na stronie. Oczywiście, strona postępowania posiada tzw. inicjatywę dowodową, ale obowiązek ustalenia prawdziwych okoliczności faktycznych spoczywa na organie<sup>6</sup>. W rezultacie, w świetle art. 90 ust. 1 u.d.u.r., to organ nadzoru będzie zobligowany wykazać, że podmiot zamierzający nabyć znaczny pakiet akcji krajowego zakładu ubezpieczeń będzie albo też nie będzie wywierał negatywnego wpływu na ostrożne i stabilne zarządzanie tym krajowym zakładem ubezpieczeń<sup>7</sup>.

albo objęcie akcji lub praw z akcji, lub stanie się w inny sposób podmiotem dominującym krajowego zakładu ubezpieczeń. Obowiązek współdziałania pomiędzy organami nadzoru wynika z przyjętego przez prawodawcę unijnego rozwiązania, zgodnie z którym odpowiedzialność za ostateczną decyzję dotyczącą oceny ostrożnościowej nabycia znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń spoczywa na organie właściwym odpowiedzialnym za nadzór nad tym krajowym zakładem ubezpieczeń. Jednocześnie,



**Przyjęcie poglądu, zgodnie z którym ciężar dowodu w postępowaniu administracyjnym spoczywa na stronie postępowania, prowadziłyby do wystąpienia niekorzystnej sytuacji, w której to podmiot zamierzający nabyć znaczny pakiet akcji krajowego zakładu ubezpieczeń byłby zobligowany do wykazania, iż podmiot ten nie będzie stanowił zagrożenia dla ostrożnego i stabilnego zarządzania krajowym zakładem ubezpieczeń.**

Poddając analizie kwestię rozkładu ciężaru dowodu należy zwrócić uwagę Czytelnika również na instytucję z art. 88 u.d.u.r. Norma z art. 88 u.d.u.r. nakłada na KNF obowiązek współdziałania z właściwym krajowym organem nadzoru w celu uzyskania informacji niezbędnych do wyrażenia przez KNF zgody na nabycie

właściwy (krajowy) organ nadzoru powinien w pełni uwzględnić opinię właściwego organu odpowiedzialnego za nadzór nad potencjalnym nabywcą, szczególnie w odniesieniu do kryteriów oceny bezpośrednio z nim związanych. Obowiązek ten powinien być realizowany w sytuacji, gdy podmiot składający zawiadomienie należy do grupy takich podmiotów, jak: zagraniczne zakłady ubezpieczeń, zagraniczne zakłady reasekuracji, instytucje kredytowe, zagraniczne firmy inwestycyjne, spółki zarządzające lub zarządzający z UE, które uzyskały zezwolenie na wykonywanie działalności na terytorium państwa członkowskiego. Analogiczne rozwiązanie powinno zostać zastosowane w sytuacji, gdy podmiot ten jest podmiotem dominującym lub podmiotem pozostającym w podobnym stosunku do

6 Por. szerzej: wyrok WSA w Warszawie z dnia 13 września 2007 r., sygn. IV SA/Wa 2413/06, LEX nr 401729; wyrok WSA w Warszawie z dnia 6 grudnia 2006 r., sygn. III SA/Wa 2385/06, LEX nr 328511; wyrok WSA w Warszawie z dnia 10 stycznia 2006 r., sygn. VII SA/Wa 1031/05, LEX nr 220797.

7 Zob. także: E. Bukowska (w:) P. Czubłun (red.), *Ustawa o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej. Komentarz*, Warszawa 2016, komentarz do art. 90 u.d.u.r.

zagranicznego zakładu ubezpieczeń, zagranicznego zakładu reasekuracji, instytucji kredytowej, zagranicznej firmy inwestycyjnej, spółki zarządzającej lub zarządzającego z UE, które uzyskały zezwolenie na wykonywanie działalności na terytorium państwa członkowskiego. Komisja zobligowana jest wystąpić w tej sprawie z wnioskiem do właściwego krajowego organu nadzoru (przy czym właściwym krajowym organem nadzoru jest organ nadzoru wykonujący tzw. nadzór macierzysty nad danym podmiotem). Wniosek powinien być sporządzony w formie pisemnej. W jego treści KNF zobligowana jest do wskazania oznaczenia podmiotu, którego dotyczy wnioski, jak również wystąpienia o przekazanie informacji określonych w treści art. 90 ust. 2 u.d.u.r., co ma na celu ustalenie, czy wobec oznaczonego podmiotu zachodzi przesłanka z art. 90 ust. 1 pkt 3 u.d.u.r. Właściwy krajowy organ nadzoru powinien zadośćuczynić wnioskowi KNF niezwłocznie. Co wymaga podkreślenia, do współpracy pomiędzy organami nie znajdzie zastosowania norma z art. 54 k.p.a., jak i normy z Działu VIIIa k.p.a. Wyłączenie tych przepisów wynika z przyjętej w systemie prawa zasady odnośnie do wyłącznie wewnątrz krajowego zakresu terytorialnego zastosowania przepisów prawa, które to przepisy zaliczane są do kategorii krajowego prawa publicznego. W rezultacie norma z art. 54 k.p.a. i normy z Działu VIIIa k.p.a. znajdują zastosowanie tylko do współdziałania organów krajowych albo też odpowiednio do współdziałania KNF z innym organem, w ramach którego to współdziałania to KNF jest proszona o pomoc. Przepisy te nie znajdują natomiast zastosowania do sytuacji współdziałania organu krajowego z jego odpowiednikiem z innego państwa członkowskiego Unii Europejskiej, w sytuacji, gdy to KNF inicjuje współpracę. Prawodawca unijny w celu zabezpieczenia, by stanowisko organu nadzoru w innym państwie członkowskim zostało wyrażone na tyle szybko, by nie dezorganizować biegu postępowania w sprawie, wskazał *explicite* w preambule Dyrektywy 2007/44/WE na konieczność podjęcia między właściwymi organami ścisłej współpracy przy ocenie odpowiedniości potencjalnego nabywcy, który jest jednostką regulowaną posiadającą zezwolenie w innym państwie członkowskim lub w innym sektorze. Zasadne jest wobec tego domniemanie, że stanowisko organu nadzoru w innym państwie człon-

kowskim będzie przedstawiane KNF sprawnie i bez negatywnego wpływu na bieg postępowania administracyjnego prowadzonego przez KNF. Dodatkowym zabezpieczeniem powyższego rezultatu jest nałożony na Komisję Europejską obowiązek odnośnie do monitorowania stosowania przepisów dotyczących oceny ostrożnościowej transakcji nabycia w celu wypełnienia zadań powierzonych jej w związku z wdrażaniem prawa unijnego. Państwa członkowskie powinny przy tym współpracować z Komisją Europejską, dostarczając jej informacji – po ukończeniu procedury oceny – dotyczących oceny ostrożnościowej przeprowadzonej przez ich właściwe organy, jeżeli o takie informacje wnioskowano wyłącznie w celu stwierdzenia tego, czy państwa członkowskie nie wywiązały się ze swoich obowiązków wynikających z Dyrektywy 2007/44/WE. W przypadku braku uzyskania odpowiedzi na wniosek KNF nie będzie mogła rozstrzygnąć sprawy z uwagi na niemożność ustalenia stanu faktycznego sprawy zgodnego z obiektywnie sprawdzalną rzeczywistością (art. 7 k.p.a.)<sup>8</sup>.

Procedura postępowania KNF w sprawie zawiadomienia o zamiarze nabycia akcji krajowego zakładu ubezpieczeń została określona w szczególności w art. 89 u.d.u.r., który jest rozwiązaniem o walorze *lex specialis* względem odpowiednich przepisów k.p.a. (w szczególności art. 64 k.p.a.). W tym ostatnim kontekście należy wskazać to, że w zakresie nieuregulowanym w treści art. 89 u.d.u.r. do postępowania przed KNF w sprawie rzeczowego zawiadomienia zastosowanie znajdują odpowiednie przepisy ustawy k.p.a.

Na mocy postanowień z art. 89 ust. 1 u.d.u.r. Komisja jest zobligowana potwierdzić, w formie pisemnej fakt otrzymania zawiadomienia. Obowiązek ten musi być realizowany niezwłocznie po otrzymaniu zawiadomienia (a zatem po jego wpłynięciu do KNF), nie później jednak niż w terminie 2 dni roboczych<sup>9</sup>, licznym od

8 Por. szerzej: P. Wajda (w): P. Wajda, M. Szczepańska (red.), *Ustawa o...*, komentarz do art. 88 u.d.u.r.

9 Przy obliczaniu terminów określonych w dniach roboczych nie uwzględnia się dnia, w którym nastąpiło zdarzenie początkujące bieg tego terminu, i do biegu terminu wlicza się wyłącznie dni robocze. Upływ ostatniego z wyznaczonej liczby dni roboczych uważa się za koniec terminu. Dniami roboczymi są wszystkie dni roku, z wyjątkiem dni uznawanych za dni wolne od pracy.

dnia wplynięcia zawiadomienia do KNF. Do zachowania powyższego terminu wystarczy samo nadanie pisma przez KNF<sup>10</sup>, nie jest bynajmniej konieczne jego doręczenie – w tak określonym terminie – adresatowi.

Komisja w pierwszym etapie dokonuje analizy poprawności formalnej zawiadomienia. W przypadku stwierdzenia braków w treści zawiadomienia, jak również w przypadku stwierdzenia przez KNF tego, że do zawiadomienia nie zostały załączone wymagane – w świetle przepisów prawa (art. 82 i n. u.d.u.r.) – informacje lub dokumenty, KNF jest zobligowana do wezwania podmiotu składającego to zawiadomienie do uzupełnienia tych braków. Komisja jednocześnie wyznacza termin do ich uzupełnienia. Komisja, wyznaczając termin do uzupełnienia braków, powinna kierować się postulatami płynącymi z zasady ogólnej szybkości i prostoty postępowania (art. 12 k.p.a.). Z drugiej strony KNF, wyznaczając ten termin, musi mieć na uwadze to, by był on wystarczający na dokonanie uzupełnienia strony formalnej zawiadomienia. Termin do uzupełnienia braków formalnych zawiadomienia stanowić zawsze zatem będzie kompromis pomiędzy szybkością postępowania a koniecznością

nią poszanowania sfery praw i interesów podmiotu zamierzającego nabyć albo objąć znaczny pakiet akcji krajowego zakładu ubezpieczeń czy też stać się w inny sposób podmiotem dominującym względem tego krajowego zakładu ubezpieczeń. Oznacza to, że długość tego terminu będzie elastycznie dopasowywana przez organ nadzoru do specyfiki danego stanu faktycznego. W praktyce długość tego terminu będzie zatem uzależniona od liczby i rodzaju braków formalnych zawiadomienia. W rezultacie w przypadku, gdy braki te będą niewielkie i łatwe do uzupełnienia, obowiązkiem organu będzie wyznaczyć relatywnie krótki termin do ich uzupełnienia. Natomiast w przypadku, gdy braki te będą znaczne i trudne do uzupełnienia, obowiązkiem organu będzie wyznaczyć odpowiednio dłuższy termin do ich uzupełnienia.

W tym miejscu celowe jest jednocześnie wskazanie, że organ nadzoru, wystosowując wezwanie, o którym jest mowa w art. 89 ust. 2 u.d.u.r., obowiązany jest pouczyć podmiot wezwany o skutkach nieuzupełnienia braków formalnych zawiadomienia w tak wyznaczonym terminie, a zatem o tym, że nieuzupełnienie tych braków w terminie wyznaczonym będzie skutkowało zgłoszeniem przez KNF sprzeciwu (art. 90 ust. 1 pkt 1 u.d.u.r.)<sup>11</sup>.

Wszystkie braki mają być uzupełnione przed upływem terminu wyznaczonego przez KNF na ich uzupełnienie<sup>12</sup>. Za przyjęciem powyższego poglądu przemawia po pierwsze, dokonanie ostrożnej analogii do rozwiązań wypracowanych na gruncie wykładni przepisu z art. 64 § 2 k.p.a., zgodnie z którym braki podania mogą być uzupełniane niejako ratalnie, o ile tylko wszystkie zostaną uzupełnione przed upływem terminu wyznaczonego na ich uzupełnienie. Po drugie, treść art. 90 ust. 1 pkt 1 u.d.u.r., zgodnie z którym w przypadku nieuzupełnienia wszystkich braków formalnych w terminie wyznaczonym przez KNF organ nadzoru wyda decyzję, w której treści wyrazi sprzeciw odnośnie do realizacji zamiaru, o którym jest mowa w art. 82 ust. 1 u.d.u.r. Przesłanką wyrażenia sprzeciwu jest zatem to, że braki nie zostały uzupełnione

nych za dni wolne od pracy. Dni wolne od pracy określa Ustawa z 18 stycznia 1951 r. o dniach wolnych od pracy (Dz.U. nr 4, poz. 28 ze zm.). Zgodnie z jej postanowieniami dniami wolnymi od pracy są wszystkie niedziele oraz takie dni, jak: 1 stycznia – Nowy Rok, 6 stycznia – Święto Trzech Króli, pierwszy i drugi dzień świąt Wielkiej Nocy, 1 maja – Święto Państwowe, 3 maja – Święto Narodowe Trzeciego Maja, pierwszy dzień Zielonych Świątek, dzień Bożego Ciała, 15 sierpnia – Wniebowstąpienie Najświętszej Maryi Panny, 1 listopada – Wszystkich Świętych, 11 listopada – Narodowe Święto Niepodległości, 25 grudnia – pierwszy dzień świąt Bożego Narodzenia, 26 grudnia – drugi dzień świąt Bożego Narodzenia. Zawarty we wskazanej ustawie katalog dni jest katalogiem zamkniętym (Por. szerzej: Postanowienie NSA z dnia 29 kwietnia 2009 r., sygn. II GZ 91/09, Legalis; Postanowienie NSA z dnia 03 marca 2008 r., sygn. II OZ 182/08).

10 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, s. 210–211 i powoływane tamże orzecznictwo sądów administracyjnych.

11 Zob. także: wyrok WSA w Warszawie z dnia 20 czerwca 2013 r., sygn. VI SA/WA 1102/13.

12 Por. szerzej: P. Wajda (w): P. Wajda, M. Szczepańska (red.), *Ustawa o...*, komentarz do art. 89 u.d.u.r.

w ogólności albo w całości, nie jest nią natomiast to, że do uzupełnienia braków formalnych doszło niejako w ratach, ale z zachowaniem terminu wyznaczonego, o którym jest mowa w art. 89 ust. 2 u.d.u.r. W tym miejscu należy zastrzec, że norma z art. 89 ust. 2 u.d.u.r. znajdzie zastosowanie wyłącznie do braków zawiadomienia w zakresie wymogów formalnych, o których jest mowa w art. 82–84 u.d.u.r. Natomiast do braków zawiadomienia w zakresie wymogów formalnych, o których jest mowa w art. 63 k.p.a., znajdzie zastosowanie norma z art. 64 k.p.a.

Mając na uwadze to, że uchybienie terminu z art. 89 ust. 2 u.d.u.r. prowadzi do ustanowienia przez organ treści prawa materialnego (art. 90 ust. 1 pkt 1 u.d.u.r.), należy wskazać, że termin ten ma charakter terminu prawa materialnego<sup>13</sup>. Materialnoprawny charakter terminu z art. 89 ust. 2 u.d.u.r. powoduje, że termin ten nie może zostać przywrócony. Instytucja przywrócenia terminu, o której jest mowa w art. 58–60 k.p.a., dotyczy bowiem wyłącznie terminów formalnoprawnych, a zatem terminów, których upływ nie wiąże się z wywołaniem skutków ogniskujących się w sferze prawa materialnego. Podobnie negatywnie należy się odnieść do możliwości wstrzymania biegu tego terminu poprzez wystąpienie przez stronę postępowania, która to strona ma świadomość tego, że w tak określonym terminie nie zdąży uzupełnić braków formalnych, z wnioskiem o zawieszenie fakultatywne postępowania administracyjnego (art. 98 k.p.a.). Zawieszenie postępowania administracyjnego prowadzi bowiem wyłącznie do wstrzymania biegu terminów przewidzianych w Kodeksie postępowania administracyjnego. Zawieszenie to dotyczy zatem wyłącznie terminów procesowych, o których jest mowa w treści Kodeksu postępowania administracyjnego, nie dotyczy ono natomiast w jakimkolwiek przypadku terminów prawa materialnego<sup>14</sup>. Mając przy tym na uwadze takie okoliczności jak to, że termin, o którym jest mowa w art. 89 ust. 2 u.d.u.r., nie został wymieniony w treści Kodeksu postępowania administracyjnego, jak i to, że

termin ten ma charakter terminu prawa materialnego, należy z całą stanowczością wskazać, że zawieszenie postępowania nie doprowadzi do wstrzymania biegu tego terminu<sup>15</sup>. Tym samym należy wykluczyć możliwość zastosowania przez stronę postępowania zabiegu sprowadzającego się do niejako przedłużenia biegu tego terminu w drodze zastosowania instytucji zawieszenia fakultatywnego postępowania administracyjnego (art. 98 k.p.a.).

W przypadku nieuzupełnienia braków w treści zawiadomienia, nieuzupełnienia wymaganych w świetle prawa informacji lub dokumentów, jak również w przypadku gdy braki te zostały uzupełnione wyłącznie częściowo, KNF zgłosi sprzeciw. Komisja zgłosi sprzeciw także w sytuacji, gdy braki formalne zawiadomienia zostaną uzupełnione z uchybieniem terminu.

W przypadku stwierdzenia przez KNF, że braki zostały uzupełnione, jest ona zobligowana potwierdzić, w formie pisemnej, fakt otrzymania zawiadomienia spełniającego wszelkie wymogi formalne. Jest to wyłącznie formalne potwierdzenie otrzymania dokumentów nieobejmujące jakiegokolwiek ich oceny merytorycznej. Obowiązek ten musi być realizowany niezwłocznie po otrzymaniu właściwego zawiadomienia (a zatem po jego wpłynięciu do KNF), nie później jednak niż w terminie 2 dni roboczych liczonemu od dnia wpłynięcia właściwego zawiadomienia do KNF. Do zachowania powyższego terminu wystarczy samo nadanie pisma przez KNF, nie jest bynajmniej konieczne jego doręczenie – w tak określonym terminie – adresatowi. Rozwiązanie to zasługuje na niejednoznaczną ocenę. Z jednej strony należy podnieść, że konieczność jego przyjęcia wynika ze względów o charakterze celowościowym, takich jak konieczność zapewnienia sprawnego biegu postępowania i konieczność nieobciążania organu negatywnymi konsekwencjami niemożności pilnego doręczenia pisma w postępowaniu administracyjnym. Z drugiej strony krytycznie należy natomiast odnieść się do

13 Por. szerzej: wyrok NSA z dnia 21 lipca 2009 r., sygn. II GSK 704/09.

14 Por. szerzej: B. Adamiak (w): B. Adamiak, J. Borkowski, *Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz*, Warszawa 2012, s. 392.

15 Por. szerzej: wyrok NSA z dnia 26 stycznia 1993 r., sygn. II SA 930/92, wokanda 1993, nr 7, poz. 20; wyrok NSA z dnia 4 lutego 2000 r., sygn. I SA/Lu 4/98, orzeczenie.nsa.gov.pl; wyrok WSA w Gliwicach z dnia 30 czerwca 2010 r., sygn. I OSK 81/10.

wprowadzanych przez prawodawcę autonomicznych rozwiązań w relacji do przepisów Kodeksu postępowania administracyjnego dotyczących doręczeń, które mają charakter systemowy.

Równocześnie z potwierdzeniem otrzymania zawiadomienia, które odpowiada wszelkim wymogom formalnym (właściwego zawiadomienia) KNF jest – na mocy art. 89 ust. 4 u.d.u.r. – zobowiązana poinformować podmiot składający zawiadomienia o dacie upływu terminu 60 dni roboczych na doręczenie decyzji w przedmiocie ewentualnego sprzeciwu.

W ramach prowadzonego postępowania wyjaśniającego KNF jest uprawniona do wzywania podmiotu składającego zawiadomienia do dostarczenia jej dodatkowych – niezbędnych dla ustalenia stanu faktycznego i prawnego sprawy – informacji lub dokumentów. Komisja może korzystać z tego uprawnienia wyłącznie w okresie przed upływem 50. dnia roboczego terminu na doręczenie decyzji w przedmiocie sprzeciwu. Przyjęte rozwiązanie zasługuje na niejednoznaczną ocenę. Z jednej strony gwarantuje ono sprawność postępowania prowadzonego przez KNF. Z drugiej strony przyjęte rozwiązanie może w pewnych sytuacjach stać w opozycji do zasady prawdy obiektywnej (art. 7 w połączeniu z art. 77 § 1 k.p.a.). Komisja wystosowuje przedmiotowe wezwanie na piśmie. Wezwanie to musi odpowiadać wymogom z art. 54 k.p.a. Komisja w treści wezwania wyznacza termin do przekazania dodatkowych niezbędnych informacji lub dokumentów, który to termin dla podmiotów krajowych wynosi 20 dni roboczych i liczony jest od dnia otrzymania wezwania przez ten podmiot, a dla podmiotów zagranicznych wyznaczany jest on przez KNF, przy czym nie może być on krótszy niżeli 20 ani dłuższy niżeli 30 dni roboczych, który to termin liczony jest od dnia otrzymania wezwania przez ten podmiot.

Prawodawca wyraźnie wskazał, że wystosowanie przez KNF pierwszego wezwania, o którym mowa w art. 89 ust. 5 u.d.u.r., powoduje zawieszenie biegu terminu na doręczenie decyzji w przedmiocie sprzeciwu. Okres zawieszenia obejmuje czas od dnia wysłania wezwania (od dnia jego nadania) do dnia otrzymania przez KNF wymaganych informacji lub dokumentów, nie dłużej jednak niż do upływu terminu na przekazanie tych informacji lub dokumentów określonego w treści wezwania.

W przypadku stwierdzenia przez KNF, że wymagane dodatkowe niezbędne informacje lub dokumenty zostały dostarczone, jest ona zobligowana potwierdzić ten fakt na piśmie. Obowiązek ten musi być realizowany niezwłocznie po otrzymaniu dokumentów lub informacji (a zatem po ich wpłynięciu do KNF), nie później jednak niż w terminie 2 dni roboczych, licząc od dnia ich dostarczenia do KNF. Do zachowania powyższego terminu wystarczy samo nadanie pisma przez Komisję, nie jest bynajmniej konieczne jego doręczenie – w tak określonym terminie – adresatowi. W przypadku zaś stwierdzenia przez KNF, iż wymagane dodatkowe niezbędne informacje lub dokumenty nie zostały dostarczone, jest ona zobligowana wydać sprzeciw co do nabycia albo objęcia akcji lub praw z akcji, lub co do stania się w inny sposób podmiotem dominującym krajowego zakładu ubezpieczeń.

W praktyce wątpliwości budzi również to, czy organ nadzoru z uprawnienia, o którym jest mowa w art. 89 ust. 5 u.d.u.r., może skorzystać wyłącznie jeden raz, czy też – o ile nastąpi to za każdym razem przed upływem 50. dnia roboczego terminu na doręczenie decyzji w przedmiocie sprzeciwu, o której jest mowa w art. 90 ust. 1 u.d.u.r. – może korzystać z tego uprawnienia wielokrotnie.

Z uprawnienia tego organ nadzoru może skorzystać wyłącznie jeden raz. Za przyjęciem powyższego stanowiska przemawia przede wszystkim literalna treść art. 89 ust. 8 u.d.u.r., zgodnie z którą w przypadku kolejnych wezwań organu nadzoru do przekazania dodatkowych informacji lub dokumentów nie stosuje się terminów przekazania informacji lub dokumentów, o których mowa w art. 89 ust. 5 u.d.u.r. Wezwania te nie powodują zatem w jakimkolwiek przypadku zawieszenia biegu terminu na doręczenie decyzji w przedmiocie sprzeciwu. Za przyjęciem powyższego stanowiska przemawiają także argumenty płynące ze spoczywającej na organie nadzoru konieczności dokonywania tzw. prounijnej wykładni przepisów prawa krajowego. W myśl bowiem postanowień preambuły do Dyrektywy 2007/44/WE organ nadzoru w czasie procedury oceny ostrożnościowej może wstrzymać bieg okresu na wyrażenie sprzeciwu tylko jeden raz i wyłącznie do celów uzyskania dodatkowych informacji.

Na marginesie prowadzonych rozważań celowe jest zwrócenie uwagi, że termin, o którym jest mowa

w art. 89 ust. 5 u.d.u.r., ma również – tak jak było to w przypadku terminu z art. 89 ust. 2 u.d.u.r. – charakter terminu prawa materialnego. Aktualne pozostają zatem wszelkie – wyrażone w treści niniejszej publikacji w kontekście art. 89 ust. 2 u.d.u.r. – uwagi dotyczące respektowania tego terminu i skutków jego uchybienia.

Zgodnie z art. 91 ust. 1 u.d.u.r. Komisja Nadzoru Finansowego jest uprawniona zgłosić sprzeciw co do zamiaru nabycia albo objęcia akcji lub praw z akcji lub stania się w inny sposób podmiotem dominującym krajowego zakładu ubezpieczeń w terminie 60 dni roboczych, liczonym od dnia otrzymania zawiadomienia o takim zamiarze (od dnia wpłynięcia zawiadomienia

domniemanie decyzji pozytywnej, a zatem sytuację, w której organ nie wydaje jakiegokolwiek rozstrzygnięcia w sprawie. Niezajęcie przez organ nadzoru w ogólności stanowiska w przedmiotowej sprawie w oznaczonym terminie powinno być interpretowane jako dorozumiany brak sprzeciwu odnośnie do nabycia przez dany podmiot znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń. Podmiot ten może zatem po upływie rzezczonego terminu, w obliczu braku stanowiska KNF, nabyć znaczny pakiet akcji krajowego zakładu ubezpieczeń bez obaw odnośnie do zastosowania względem niego środków z art. 94 u.d.u.r. Na marginesie prowadzonych rozważań należy



## Z uprawnienia do wezwania do przekazania dodatkowych informacji lub dokumentów organ nadzoru może skorzystać wyłącznie jeden raz.

do KNF) i wszystkich wymaganych informacji i dokumentów. Komisja ma zatem rozpoznać i rozstrzygnąć sprawę zgłoszenia ewentualnego sprzeciwu w terminie 60 dni roboczych, liczonym od dnia wpłynięcia do KNF zawiadomienia i wszystkich wymaganych informacji i dokumentów. W praktyce dzień wpłynięcia zawiadomienia do KNF i dzień otrzymania przez nią wszystkich wymaganych informacji i dokumentów nie będą się ze sobą pokrywać. W rezultacie termin 60 dni roboczych będzie liczony od drugiej z tych dat, a więc – co do zasady – od dnia otrzymania przez KNF wszystkich wymaganych informacji i dokumentów.

### 3. Rozstrzygnięcie sprawy co do istoty

Zgodnie z art. 92 u.d.u.r. podmiot zamierzający nabyć albo objąć akcje lub prawa z akcji, lub stać się w inny sposób podmiotem dominującym krajowego zakładu ubezpieczeń może prawidłowo i bez ryzyka zastosowania wobec niego sankcji z art. 94 u.d.u.r. zrealizować ten zamiar wyłącznie w jednej z dwóch sytuacji.

Po pierwsze, gdy KNF nie zgłosi w terminie z art. 91 u.d.u.r. sprzeciwu odnośnie do realizacji takiego zamiaru. Chodzi tutaj o sytuację, gdy występuje tzw.

zwrócić uwagę na to, że prawodawca unijny wskazał *explicite*, iż rozwiązaniem zgodnym z dobrą praktyką administracyjną będzie to, by właściwe organy nadzoru niezwłocznie dokonywały oceny zamiaru nabycia znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń i informowały potencjalnego nabywcę tak o negatywnym, jak i – co wymaga zaakcentowania – o pozytywnym wyniku oceny ostrożnościowej (zalecenie takie znajduje się w preambule Dyrektywy 2007/44/WE). Po drugie, w przypadku gdy KNF w terminie z art. 91 u.d.u.r. wyda decyzję, w której stwierdzi brak podstaw do zgłoszenia sprzeciwu. W tym zakresie dotyczy to sytuacji, gdy KNF wyda decyzję pozytywną w sprawie, a zatem decyzję, w której wskaże brak przeciwwskazań do nabycia albo objęcia akcji lub praw z akcji, lub stania się w inny sposób podmiotem dominującym tego krajowego zakładu ubezpieczeń. Powyższe prowadzi do sformułowania konstatacji, że postępowanie w wyżej wskazanej sprawie może zakończyć się na jeden z trzech sposobów<sup>16</sup>.

<sup>16</sup> Tak też: D. Nowicki, *Nadzór Komisji Nadzoru Finansowego nad przekształceniami własnościowymi w podmio-*



Po pierwsze, do załatwienia sprawy administracyjnej, o której jest mowa w art. 82 i nast. u.d.u.r., zastosowanie mogą znaleźć przepisy k.p.a. dotyczące tzw. milczącego załatwienia sprawy<sup>17</sup>. W obliczu braku zgłoszenia przez KNF sprzeciwu w wyżej wskazanym terminie w połączeniu z brakiem zajęcia przez KNF stanowiska w ogólności będziemy mieli do czynienia z tzw. milczącym załatwieniem sprawy (tj. z domniemaniem wydania przez KNF decyzji pozytywnej)<sup>18</sup>. Brak wniesienia przez KNF sprzeciwu wobec zawiadomienia z art. 82 u.d.u.r. w ustawowym terminie pocztytuje się bowiem za fikcję pozytywnego rozstrzygnięcia<sup>19</sup> czy też dorozumianą zgodę organu nadzoru na dokonanie określonych w nim czynności. Konstrukcja prawna przyjęta zatem w przytoczonych przepisach odpowiada w istocie instytucji milczenia administracji, której rdzeniem jest dopuszczony prawem brak aktywności organu administracji w terminie materialnoprawnym określonym ustawą, wywołujący skutki prawne<sup>20</sup>. W konsekwencji upływ terminu z art. 91 u.d.u.r. w połączeniu z brakiem wydania przez KNF sprzeciwu skutkować będzie tym, że podmiot, o którym jest mowa w art. 82 u.d.u.r., będzie mógł nabyć akcje krajowego zakładu ubezpieczeń bez ryzyka zastosowania wobec niego środków nadzoru z art. 94 u.d.u.r.

W przypadku braku zgłoszenia sprzeciwu, KNF nie musi podejmować jakichkolwiek dalszych sfor-

*tach nadzorowanych działających w formie spółki akcyjnej*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2018, prezentacja z dnia 6 listopada 2018 r., s. 72–81; P. Wajda (w): P. Wajda, M. Szczepańska (red.), *Ustawa o...*, komentarz do art. 90 u.d.u.r.

17 Por. szerzej: P. Wajda (w): P. Wajda, M. Szczepańska (red.), *Ustawa o...*, komentarz do art. 92 u.d.u.r.

18 O instytucji milczącego załatwienia sprawy i domniemania wydania decyzji pozytywnej por. szerzej: art. 122a i nast. k.p.a.; zob. także: odpowiednie fragmenty: R. Hauser, M. Wierzbowski (red.), *Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz*, Warszawa 2017, komentarz do art. 122a i nast. k.p.a.

19 Tak: M. Szalewska, *Klauzula generalna fikcji pozytywnego rozstrzygnięcia w sprawach administracyjnych przedsiębiorców*, „Administracja. Teoria. Dydaktyka. Praktyka” 2010, nr 4, s. 71 i n.

20 Por. szerzej: P. Dobosz, *Milczenie i bezczynność w prawie administracyjnym*, Kraków 2011, s. 393.

malizowanych czynności w kierunku wydania aktu administracyjnego – jej „milczenie” wywoła bowiem wraz z upływem materialnoprawnego terminu 60 dni roboczych z mocy prawa skutek w postaci braku możliwości realizacji uprawnienia przez podmiot dokonujący zawiadomienia z art. 82–86 u.d.u.r.<sup>21</sup> Tym samym ustawodawca z zaniechaniem działania KNF w określonym terminie wiąże powstanie skutku o charakterze materialnoprawnym, polegającego na otwarciu drogi do realizacji uprawnienia w postaci możliwości nabycia akcji krajowego zakładu ubezpieczeń. Brak wydania sprzeciwu w formie decyzji administracyjnej w określonym ustawowo czasie stanowić będzie zatem jedną z modelowych form milczącego załatwienia sprawy, wyrażającą dorozumianą aprobatę organu dla załatwienia sprawy w sposób przedstawiony w zawiadomieniu – tj. formę milczącej zgody organu.

W powyższym kontekście należy wskazać to, że jedną z form milczącego załatwienia sprawy jest – w myśl art. 122a § 2 pkt 2 k.p.a. – milcząca zgoda organu określona jako właśnie niewniesienie przez organ w przepisany termin sprzeciwu w drodze decyzji. W konsekwencji instytucja ta odpowiada znanym z przepisów prawa materialnego konstrukcjom, obejmującym dokonanie przez podmiot administrowany zgłoszenia czy też zawiadomienia o zamiarze dokonania określonych czynności, wywołującego zamierzony skutek prawny w następstwie upływu określonego terminu (materialnego), który to skutek może jednakże zostać zniweczony wniesionym w tym terminie sprzeciwem organu administracji publicznej, przybierającym formę decyzji administracyjnej. Instytucja ta odpowiada zatem instytucji sprzeciwu z u.d.u.r.

Po drugie, w przypadku gdy KNF w toku postępowania stwierdzi brak podstaw do zgłoszenia sprzeciwu – a zatem wtedy, gdy stwierdzi, że nie zachodzą okoliczności wskazane w art. 90 ust. 1 u.d.u.r. – jest uprawniona do wydania decyzji o stwierdzeniu braku podstaw do zgłoszenia sprzeciwu. Rozstrzygnięcie to przyjmuje formę prawną decyzji administracyjnej z art. 104 w związku z art. 107 k.p.a. Od decyzji tej przysługuje środek prawny zwyczajny w postaci wniosku

21 M. Bogusz, *Weryfikacja sytuacji prawnej ukształtowanej w wyniku milczenia organu administracji publicznej*, „Gdańskie Studia Prawnicze” 2012, t. 27, s. 49.

o ponowne rozpoznanie i rozpatrzenie sprawy przez ten sam organ (por. szerzej art. 127 § 3 k.p.a.). Od decyzji ostatecznej w sprawie przysługuje zaś skarga do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie (por. szerzej art. 50 i nast. Ustawy z dnia 30 sierpnia 2002 r. Prawo o postępowaniu przed sądami administracyjnymi<sup>22</sup>). Należy przy tym wyraźnie wskazać to, że strona jest również uprawniona wnieść skargę do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie od decyzji „pierwszoinstancyjnej” bez uprzedniego skorzystania z prawa do zwrócenia się do KNF z wnioskiem o ponowne rozpatrzenie sprawy (*argumentum ex art. 53 § 1 p.p.s.a.*).

Decyzja taka może być wydana wyłącznie przed upływem terminu do zgłoszenia przez KNF sprzeciwu. Upływ terminu, o którym jest mowa w art. 89 ust. 4 u.d.u.r., prowadzi bowiem do utraty przez organ nadzoru kompetencji do merytorycznego rozstrzygnięcia sprawy (a zatem rozstrzygnięcia sprawy co do istoty). Tym samym po upływie rzeczonożego terminu KNF nie jest już dalej kompetentna do wydania decyzji w tej sprawie<sup>23</sup>.

Upływ terminu materialnoprawnego stanowi w istocie trwałą i nieusuwalną przeszkodę w możliwości dalszego prowadzenia tego postępowania administracyjnego<sup>24</sup>. W powyższym kontekście należy wskazać to, że jeżeli KNF wszczęła postępowanie w przedmiocie wyrażenia sprzeciwu wobec nabycia lub objęcia akcji krajowego zakładu ubezpieczeń to upływ 60-dniowego (60 dni roboczych) terminu, liczonego od dnia otrzymania kompletnego zawiadomienia, stanowi trwałą i nieusuwalną<sup>25</sup> przeszkodę dla tego organu do dalszego prowadzenia tego postępowania, przesądzając o jego

bezzprzedmiotowości w rozumieniu art. 105 § 1 k.p.a.<sup>26</sup> Wydanie decyzji w przedmiocie sprzeciwu po upływie omawianego terminu stanowić będzie w konsekwencji działanie KNF bez podstawy prawnej, skutkujące koniecznością stwierdzenia nieważności na podstawie art. 156 § 1 pkt 2 k.p.a., powodującej eliminację tegoż sprzeciwu z obrotu prawnego z mocą wsteczną<sup>27</sup>. Termin materialny charakteryzuje się ponadto tym, że jego przekroczenie powoduje trwałą niemożność podjęcia czynności z nim powiązanej<sup>28</sup> (w analizowanym kontekście chodzi o niemożność wniesienia sprzeciwu przez KNF). Materialnoprawny charakter tego terminu skutkuje dodatkowo tym, iż nie znajdują do niego zastosowania instytucje z art. 35–38 k.p.a., przekroczenie terminu materialnego powoduje także to, że nie można go przywrócić w trybie zarezerwowanym dla terminów proceduralnych, przewidzianym w art. 58 k.p.a.

W praktyce obrotu gospodarczego wątpliwości dotyczą również kwestii, czy w treści decyzji o braku stwierdzenia podstaw do zgłoszenia sprzeciwu odnośnie do nabycia znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń (*argumentum ex art. 90 ust. 4 u.d.u.r.*) organ nadzoru może wprowadzić element fakultatywny w postaci warunku (czy to zawieszającego, czy to rozwiązującego), zlecenia czy też klauzuli odwołalności. W powyższym kontekście należy wskazać, że do treści decyzji administracyjnej można wprowadzić tzw. elementy fakultatywne wyłącznie wtedy, gdy istnieje ku temu wyraźna i bezpośrednia podstawa prawna. Stosowanie jakichkolwiek środków władczego oddziaływania przez organ administracji publicznej jest bowiem dopuszczalne wyłącznie wtedy,

22 Tekst jednolity: Dz.U. 2019, poz. 2325 (dalej: p.p.s.a.).

23 Por. także: wyrok NSA z dnia 21 lipca 2010 r., sygn. II GSK 704/09, Legalis; wyrok WSA w Warszawie z dnia 08 grudnia 2010 r., sygn. VI SA/WA 2016/10.

24 Por. szerzej: wyrok NSA z dnia 28 kwietnia 2003 r., sygn. II SA 3953/01, niepubl.; wyrok NSA z dnia 15 stycznia 1998 r., sygn. II SA 1178/97, niepubl.; wyrok NSA z dnia 23 kwietnia 2002 r., sygn. I SA 2453/00.

25 Szerzej na ten temat por. M. Gapski, *Niewzglądanie upływu terminu materialnego w prawie administracyjnym* (w:) Z. Duniewska (red.), *Dobra chronione w prawie administracyjnym*, Warszawa 2014, s. 397 i n.

26 Por. szerzej: wyrok NSA z dnia 28 kwietnia 2003 r., sygn. II SA 3953/01, LEX nr 157739.

27 Por. szerzej: M. Dyl, *Termin prawa materialnego a podstawa prawna wydania decyzji administracyjnej*, „Glosa” 2011, nr 4, s. 48; zob. także B. Adamiak, J. Borkowski, *Glosa do wyroku NSA z dnia 26 stycznia 1993 r.*, sygn. II SA 930/92, „Radca Prawny” 1994, nr 3, s. 82.

28 Por. R. Stankiewicz, *Komentarz do art. 57 k.p.a.* (w:) M. Wierzbowski, R. Hauser (red.), *Kodeks...*, s. 562; por. także: M. Wincenciak, *Funkcje terminów materialnych w Prawie budowlanym – próba rekonstrukcji dóbr prawem chronionych* (w:) Z. Duniewska (red.), *Dobra chronione w prawie administracyjnym*, Warszawa 2014, s. 390.

gdy przepis prawa daje podstawy prawne do ich stosowania, przy czym nie jest dopuszczalna wykładnia rozszerzająca granice władczej ingerencji<sup>29</sup>. Mając na uwadze to, że prawodawca w treści art. 82–93 u.d.u.r. wprowadził wyłączenie możliwości zastrzeżenia w treści decyzji administracyjnej elementu fakultatywnego jakim jest termin (*argumentum ex art. 90 ust. 5 u.d.u.r.*), należy negatywnie odnieść się do powyższej możliwości. W przypadku gdyby faktyczną intencją prawodawcy – zakładając jego ogólną racjonalność – była możliwość wprowadzania do treści decyzji administracyjnej o braku stwierdzenia podstaw do zgłoszenia sprzeciwu odnośnie do nabycia znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń takich elementów fakultatywnych jak: warunek, zlecenie czy klauzula odwołalności, to prawodawca wyraźnie wskazałby to w treści przepisów prawa, tak jak zrobił to w przypadku możliwości zastrzeżenia w treści tej decyzji elementu fakultatywnego jakim jest termin (*argumentum ex art. 90 ust. 5 u.d.u.r.*), czy też rygor natychmiastowej wykonalności (np. art. 108 k.p.a.). Fakt, iż prawodawca nie wprowadził takiej możliwości, precyzyjnie wskazuje na brak woli prawodawcy odnośnie do możliwości wprowadzenia do decyzji administracyjnej o braku stwierdzenia podstaw do zgłoszenia sprzeciwu odnośnie do nabycia znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń (art. 90 ust. 4 u.d.u.r.) innych elementów fakultatywnych niżeli termin (art. 90 ust. 5 u.d.u.r.) czy też rygor natychmiastowej wykonalności (np. art. 108 k.p.a.).

W przypadku gdy KNF wydaje decyzję o braku podstaw do zgłoszenia sprzeciwu, jest uprawniona do określenia w treści rzeczony decyzji terminu, w którym ma nastąpić nabycie albo objęcie akcji lub praw z akcji lub uzyskanie w inny sposób uprawnień podmiotu dominującego krajowego zakładu ubezpieczeń (*argumentum ex art. 90 ust. 5 u.d.u.r.*). Termin ten może być ustalony przez KNF dowolnie. Termin ten może być wydłużony przez KNF, która może działać w tej materii z urzędu lub na wniosek podmiotu składającego zawiadomienie. Również w przypadku wydłużenia terminu KNF ma swobodę w określeniu

jego długości. Należy przy tym podkreślić to, że realizacja zamiaru przez podmiot z naruszeniem tego terminu jest sankcjonowana.

W powyższym kontekście należy wskazać to, że KNF wyda decyzję pozytywną lub nie wyda sprzeciwu wyłącznie wtedy, gdy nie będą zachodziły przesłanki z art. 90 ust. 1 u.d.u.r. W obliczu zajścia wymienionych przesłanek KNF będzie zobligowana wydać sprzeciw odnośnie do zamiaru nabycia albo objęcia akcji lub praw z akcji lub stania się w inny sposób podmiotem dominującym tego krajowego zakładu ubezpieczeń.

Po trzecie, rozstrzygnięciem tej sprawy może być zgłoszenie przez KNF sprzeciwu. Zgodnie z art. 90 ust. 1 u.d.u.r. KNF zgłosi sprzeciw co do nabycia akcji lub praw z akcji, lub co do stania się w inny sposób podmiotem dominującym krajowego zakładu ubezpieczeń w jednej z następujących sytuacji. Pierwsza możliwość odnosi się do sytuacji, w której podmiot składający zawiadomienie nie uzupełnił w wyznaczonym terminie braków w zawiadomieniu lub w załączanych do zawiadomienia dokumentach i informacjach. Kolejny przypadek dotyczy okoliczności, w ramach których podmiot składający zawiadomienie nie przekazał w terminie dodatkowych informacji lub dokumentów żądanych przez KNF. Jak wreszcie wtedy, gdy zgłoszenie sprzeciwu przez KNF uzasadnione będzie potrzebą ostrożnego i stabilnego zarządzania krajowego zakładu ubezpieczeń z uwagi na możliwy wpływ podmiotu składającego zawiadomienie na krajowego zakładu ubezpieczeń lub z uwagi na ocenę sytuacji finansowej podmiotu składającego zawiadomienie. Zgłoszony przez KNF w ustawowym terminie – ze względu na zaistnienie w określonym stanie faktycznym jednej z powyższych przesłanek – sprzeciw przybiera formę decyzji administracyjnej, skutkującej zakazem realizacji przez podmiot zgłaszający czynności związanych z nabyciem akcji krajowego zakładu ubezpieczeń.

Sprzeciw KNF, jak trafnie wskazuje się w piśmiennictwie, zaliczany jest do kategorii środków nadzoru tego organu nad rynkiem finansowym<sup>30</sup>. Wskazuje się przy tym to, iż jest to środek prewencyjnego (zapobie-

29 Por. także: wyrok NSA z dnia 21 lipca 2009 r.; sygn. II GSK 704/09, <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/489600E4C1> (dostęp 01.02.2021 r.).

30 M. Dyl, *Środki nadzoru na rynku kapitałowym*, Warszawa 2012, s. 236 i n.; A. Lichosik, *Sprzeciw Komisji Nadzoru Finansowego jako środek nadzoru organu administracji*

gawczego) nadzoru reglamentacyjnego<sup>31</sup>, który umożliwia KNF decydowanie o podejmowaniu określonych czynności na rynku finansowym czy też mechanizm nadzoru wstępnego nad przepływami kapitałowymi<sup>32</sup>. Sprzeciw jest władczym, jednostronnym rozstrzygnięciem organu nadzoru w wydanym wobec indywidualnego adresata w konkretnej sprawie, tj. skierowanym wobec podmiotu dokonującego zgłoszenia zamiaru nabycia lub objęcia akcji lub praw z akcji krajowego zakładu ubezpieczeń, przyjmującym charakter zakazu prewencyjnego<sup>33</sup>. Wydanie sprzeciwu skutkuje bowiem zakazem podjęcia zamierzonego przez zawiadamiającego działania (tj. nabycia akcji krajowych zakładów ubezpieczeń), co w istocie wiąże się z ograniczeniem swobody jego działalności. Ze względu na powyższe cechy sprzeciw KNF odnośnie do nabycia przybierze formę prawną decyzji administracyjnej, do wydania której zastosowanie – w braku przepisów szczególnych – znajdują przepisy systemowe zawarte w k.p.a. (*argumentum ex art. 11 ust. 5 u.n.r.f.*).

W dwóch pierwszych – z wyżej powołanych – sytuacjach wydanie sprzeciwu następuje z przyczyn formalnych (niemożność ustalenia stanu faktycznego i prawnego sprawy z uwagi na niekompletność informacji i danych). Natomiast w tej ostatniej sytuacji wydanie sprzeciwu następuje z przyczyn materialnych (ryzyko negatywnego wpływu podmiotu występującego z zawiadomieniem na prawidłowe działanie krajowego zakładu ubezpieczeń).

W tym miejscu należy wskazać – mając na uwadze to, że przesłanka z art. 90 ust. 1 pkt 3 u.d.u.r. ma charakter *stricte* ocenny – to, że prawodawca sformułował kilka

reguł interpretacyjnych odnośnie do jej rozumienia<sup>34</sup>. Ocena wystąpienia tej przesłanki dokonywana przez KNF oparta jest zatem na uznaniu administracyjnym, przy czym KNF musi uwzględnić przy tej ocenie elementy wymienione w art. 90 ust. 2 i 3 u.d.u.r. Elementy te dotyczą trzech obszarów o kluczowym znaczeniu

34 I tak zgodnie z art. 90 ust. 2 u.d.u.r. KNF w ramach oceny istnienia przesłanki, o której mowa w art. 82 ust. 1 pkt 3 u.d.u.r., KNF bada, czy podmiot składający zawiadomienie wykazał, że: daje rękomię wykonywania swoich praw i obowiązków w sposób należyście zabezpieczający interesy ubezpieczających, ubezpieczonych lub uprawnionych z umów ubezpieczenia; osoby, które będą kierować działalnością zakładu ubezpieczeń dają rękomię prowadzenia spraw zakładu ubezpieczeń w sposób należyście zabezpieczający interesy ubezpieczających, ubezpieczonych lub uprawnionych z umów ubezpieczenia oraz posiadają odpowiednie doświadczenie zawodowe; jest w dobrej kondycji finansowej, w szczególności w odniesieniu do aktualnego zakresu prowadzonej działalności, jak również wpływu realizacji planów inwestycyjnych na przyszłą sytuację finansową podmiotu składającego zawiadomienie i przyszłą sytuację finansową zakładu ubezpieczeń; zapewni przestrzeganie przez zakład ubezpieczeń wymogów ostrożnościowych wynikających z przepisów prawa, w tym wypłacalności, kontroli wewnętrznej, zarządzania ryzykiem, a w szczególności, że struktura grupy, w której skład wejdzie zakład ubezpieczeń umożliwiać będzie sprawowanie efektywnego nadzoru oraz skuteczną wymianę informacji pomiędzy organami nadzorczymi i ustalenie zakresów właściwości tych organów; środki finansowe związane z nabyciem albo objęciem akcji lub praw z akcji lub podjęciem innych działań zmierzających do stania się jednostką dominującą, powodujących, że zakład ubezpieczeń stanie się jednostką zależną, nie pochodzą z nielegalnych lub nieujawnionych źródeł oraz nie mają związku z finansowaniem terroryzmu ani w związku z zamierzonym nabyciem albo objęciem akcji lub praw z akcji lub podjęciem innych działań zmierzających do stania się jednostką dominującą nie zachodzi zwiększone ryzyko popełnienia przestępstwa, a także wystąpienia innych działań, związanych z wprowadzaniem do obrotu środków finansowych pochodzących z nielegalnych lub nieujawnionych źródeł lub finansowaniem terroryzmu. Dodatkowo KNF, dokonując oceny, o której mowa powyżej, uwzględni w szczególności, złożone w związku z postępowaniem, zobowiązania podmiotu dotyczące zakładu ubezpieczeń lub ostrożnego i stabilnego nim zarządzania.

*publicznej na rynku kapitałowym*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska” 2017, t. 64, s. 190 i n.

- 31 R. Blicharz, *Środki reglamentacyjne Komisji Nadzoru Finansowego* (w:) W. Szwajdler, H. Nowicki (red.), *Księga jubileuszowa Prof. dr. hab. Stanisława Jędrzejewskiego*, Toruń 2009, s. 64–65.
- 32 P. Wajda, *Nadzór wstępny nad inwestorami instytucjonalnymi w obrębie polskiego rynku giełdowego*, cz. 2, „Przegląd Prawa Publicznego” 2011, nr 10, s. 21 i n.
- 33 A. Lichosik, *Sprzeciw Komisji Nadzoru Finansowego jako środek nadzoru organu administracji publicznej na rynku kapitałowym*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska” 2017, t. 64, s. 193.

dla funkcjonowania krajowego zakładu ubezpieczeń, tj. obszaru personalnego, obszaru finansowego oraz obszaru operacyjnego i strategicznego. Zwornikiem pomiędzy tymi elementami jest to, by podmiot realizujący zamiar, o którym mowa w art. 82 ust. 1 u.d.u.r., nie wywierał negatywnego wpływu na prawidłowe działanie krajowego zakładu ubezpieczeń.

Kwestią budzącą wątpliwości w praktyce obrotu jest przy tym to, czy KNF przy ocenie ziszczenia się przesłanki z art. 90 ust. 1 pkt 3 u.d.u.r. analizuje wyłącznie elementy wymienione w treści art. 90 ust. 2–3 u.d.u.r., czy też analizuje również dodatkowe elementy. W powyższym kontekście należy przede wszystkim odwołać się do treści art. 2 u.n.r.f. i art. 3 u.n.u.e.<sup>35</sup>, w których to prawodawca określił cele poddania rynku ubezpieczeniowego nadzorowi KNF. W praktyce cele nadzoru nad rynkiem ubezpieczeniowym to podstawowe wartości, do których ochrony mają prowadzić wszystkie działania podejmowane i prowadzone przez organ nadzoru. Wobec tego wskazane jest, aby cele te były brane przez KNF pod uwagę i realizowane przy podejmowaniu wszelkich działań o charakterze nadzorczym. W rezultacie KNF przy ocenie ziszczenia się przesłanki z art. 90 ust. 1 pkt 3 u.d.u.r. analizuje nie tylko elementy wymienione w treści art. 90 ust. 2–3 u.d.u.r., ale również dokonuje analizy transakcji z punktu widzenia celów stawianych wobec KNF przez prawodawcę. W praktyce zatem ocena elementów wymienionych w treści art. 90 ust. 2–3 u.d.u.r. będzie dokonywana poprzez pryzmat celów nadzorczych określonych w treści ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym i ustawy o nadzorze ubezpieczeniowym i emerytalnym<sup>36</sup>. W powyższym kontekście warto wskazać to, że decyzja administracyjna wydawana przez Komisję Nadzoru Finansowego w ramach uznania administracyjnego (a z taką sytuacją

mamy właśnie do czynienia w analizowanym przypadku) powinna nie tylko spełniać wymóg zgodności z prawem materialnym i przepisami procesowymi, ale także uwzględniać szeroko rozumiane kryterium racjonalności ingerencji organu w sferę prawną danego podmiotu z punktu widzenia celów, jakie swym działaniem organ zamierza osiągnąć<sup>37</sup>.

Jakkolwiek norma z art. 91 u.d.u.r. jest rozwiązaniem o walorze *lex specialis* względem normy z art. 35 § 3 k.p.a., to norma ta nie wyłącza stosowania w tym postępowaniu zasady ogólnej szybkości postępowania (art. 12 k.p.a.). Oznacza to, że KNF powinna w sprawie wyrażenia sprzeciwu działać wnikliwie i szybko, posługując się przy tym najprostszymi środkami prowadzącymi do jej załatwienia. Komisja powinna przy tym dołożyć wszelkiej staranności, by sprawę załatwić najszybciej jak to tylko możliwe.

Sprzeciw KNF przyjmuje formę prawną decyzji administracyjnej. Treść sprzeciwu musi zatem odpowiadać rygorom formalnym decyzji administracyjnej z art. 107 k.p.a. Od sprzeciwu przysługuje środek prawny zwyczajny w postaci wniosku o ponowne rozpoznanie i rozpatrzenie sprawy przez ten sam organ (por. szerzej art. 127 § 3 k.p.a.). Od decyzji ostatecznej w sprawie przysługuje zaś skarga do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie (por. szerzej art. 50 i nast. p.p.s.a.). Należy przy tym wyraźnie wskazać to, że strona jest również uprawniona wnieść skargę do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie od decyzji „pierwszoinstancyjnej” bez uprzedniego skorzystania z prawa do zwrócenia się do KNF z wnioskiem o ponowne rozpatrzenie sprawy (*argumentum ex art. 53 § 1 p.p.s.a.*). W tym miejscu warto wskazać, że w przypadku uchylecia przez sąd administracyjny decyzji w sprawie sprzeciwu, termin z art. 91 ust. 1 u.d.u.r. będzie biegł od dnia, w którym

35 Tak też: wyrok WSA w Warszawie z dnia 14 kwietnia 2008 r., sygn. VI SA/Wa 92/08, <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/E6694B950D> (dostęp 2.04.2020).

36 Tak też: wyrok WSA w Warszawie z dnia 8 lutego 2011 r. sygn. VI SA/Wa 2421/10, <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/F170A00E12> (dostęp 2.04.2020); wyrok WSA w Warszawie z dnia 24 października 2013 r., sygn. VI SA/Wa 1057/13, <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/908CCDDDAE> (dostęp 2.04.2020).

37 Por. szerzej: wyrok NSA z dnia 17 lutego 2010 r., sygn. II GSK 401/09, <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/E84EFDDF08> (dostęp 2.04.2020); wyrok NSA z dnia 6 października 2009 r., sygn. II GSK 53/09, <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/65EF64AF51> (dostęp 2.04.2020); wyrok NSA z dnia 6 października 2009 r., sygn. II GSK 54/09, <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/5F1FCBD268> (dostęp 2.04.2020); wyrok NSA z dnia 6 października 2009 r., sygn. II GSK 55/09, <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/5B8FAF5808> (dostęp 2.04.2020).

KNF doręczono prawomocny wyrok sądu administracyjnego<sup>38</sup>.

W celu uniknięcia hipotetycznej negatywnej sytuacji, w której podmiot występujący do KNF zawiadomieniem będzie uniemożliwił skuteczne doręczenie mu sprzeciwu<sup>39</sup>, a tym samym doprowadzi do upłynięcia terminu do wyrażenia przez KNF sprzeciwu, prawodawca wskazał, że dla zachowania terminu z art. 91 ust. 1 u.d.u.r. wystarczające jest nadanie decyzji w placówce pocztowej operatora w rozumieniu Ustawy z dnia 23 listopada 2012 r. Prawo pocztowe<sup>40</sup>. Decydującą dla zachowania terminu jest zatem data nadania w placówce pocztowej operatora wyznaczonego, a nie data doręczenia pisma. Przepis z art. 91 ust. 2 u.d.u.r. nakłada przy tym na KNF obowiązek nadania przesyłki z decyzją rozstrzygającą co do istoty sprawę zgłoszonego zawiadomienia w terminie maksymalnie 2 dni roboczych, liczonym od dnia wydania przedmiotowej decyzji. Data nadania pisma w placówce pocztowej operatora wyznaczonego jest równoznaczna z datą doręczenia tego pisma. Pismo to wchodzi zatem do obrotu prawnego już w momencie jego nadania (wysłania) w placówce pocztowej operatora wyznaczonego. Rozwiązanie to ma zatem charakter rozwiązania autonomicznego w relacji do rozwiązania systemowego z art. 39 k.p.a.<sup>41</sup>. Konsekwencją powyższej konstatacji jest również to, że organ nadzoru, doręczając decyzję administracyjną w przedmiocie sprzeciwu odnośnie do nabycia znacznego pakietu akcji krajowego zakładu

ubezpieczeń, nie może zastosować innej technicznej metody doręczenia, aniżeli ta określona w treści art. 91 ust. 2 u.d.u.r., tj. nadanie pisma w placówce pocztowej operatora wyznaczonego. Wykorzystanie przez ten organ jakiegokolwiek innej technicznej metody doręczenia stałoby bowiem w opozycji do literalnej treści art. 91 u.d.u.r. i prowadziłyby do wystąpienia sytuacji, w której tak doręczona decyzja w przedmiocie sprzeciwu odnośnie do nabycia znacznego pakietu akcji krajowego zakładu ubezpieczeń nie weszłaby w ogólności do obrotu. Na marginesie prowadzonych rozważań celowe jest zwrócenie uwagi na to, że *ratio legis* wprowadzenia autonomicznej, w relacji do tych określonych w treści Kodeksu postępowania administracyjnego, metody doręczenia decyzji administracyjnej w przedmiocie sprzeciwu była konieczność zapobieżenia negatywnej sytuacji, w której to podmiot zamierzający nabyć znaczny pakiet akcji krajowego zakładu ubezpieczeń stosuje różnorakie „wybiegi” proceduralne, by tym samym przesunąć w czasie moment doręczenia mu pisma.

#### 4. Mechanizmy zabezpieczające wykonanie obowiązku z art. 82 i nast. u.d.u.r.

W tym miejscu wskażemy, że prawodawca w treści art. 94 u.d.u.r. wprowadził mechanizmy zabezpieczającej realizację obowiązku zawiadomienia z art. 82 i nast. u.d.u.r.<sup>42</sup> I tak w przypadku nabycia akcji krajowego zakładu ubezpieczeń z naruszeniem przepisów u.d.u.r., takie działanie będzie związane w szczególności z brakiem możliwości wykonywania prawa głosu z tych akcji<sup>43</sup>. Przedmiotowy zakaz będzie miał przy tym charakter zakazu względnego i będzie mógł zostać

38 Należy przy tym zastrzec to, że przepis z art. 93 u.d.u.r. w sposób autonomiczny określa chwilę (dzień) zapoczątkowującą bieg terminu do doręczenia przez KNF stronie sprzeciwu w przypadku, gdy sąd administracyjny uchylił uprzednio wydaną decyzję w przedmiocie sprzeciwu. W takim wypadku termin 60 dni roboczych na doręczenie decyzji biegnie od dnia, w którym KNF doręczono prawomocny wyrok sądu administracyjnego. Celowe jest przy tym przypomnienie tego, że prawomocnym wyrokiem sądu administracyjnego jest wyrok, co do którego nie przysługuje środek odwoławczy.

39 Por. także: E. Bukowska (w:) P. Czubłun (red.), *Ustawa o...*, komentarz do art. 89 u.d.u.r.

40 Por. szerzej: P. Wajda (w:) P. Wajda, M. Szczepeńska (red.), *Ustawa o...*, komentarz do art. 91 u.d.u.r.

41 Por. szerzej: wyrok WSA w Warszawie z dnia 30 października 2006 r., sygn. VII SA/Wa 1667/09, niepubl.; wyrok NSA z dnia 10 listopada 2006 r., sygn. II OSK 1318/05.

42 Por. szerzej: 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. 85–93.

43 Por. szerzej: A. Kidyba, M. Michalski (w:) A. Kidyba (red.), *Spółka akcyjna*, Warszawa 2010 (cz. 5: *Ustrój korporacyjno-organizacyjny spółki akcyjnej*, rozdz. 1: *Status prawny akcjonariusza w spółce akcyjnej*, § 4. *Postacie poszczególnych uprawnień korporacyjnych reprezentowanych przez akcje*, 3. *Prawo głosu*); zob. także: A. Kidyba, M. Michalski (w:) A. Kidyba (red.), *Spółka akcyjna*, Warszawa 2014 (cz. 4: *Obrót akcjami i zasady rozporządzania nimi*, rozdz. 2: *Wtórny*

uchylony wyłącznie przez KNF w przypadku spełnienia się przesłanek, o których jest mowa w art. 95 u.d.u.r.<sup>44</sup>

W powyższym kontekście należy wskazać to, że użyte w treści art. 94 ust. 1 u.d.u.r. sformułowanie z *akcji tych* wskazuje na wolę prawodawcy odnośnie do ograniczenia sankcji wyłącznie do tych akcji, których dotyczyło zawiadomienie z art. 82 i nast. u.d.u.r. Oznacza to, że w przypadku gdy dany akcjonariusz przed naruszeniem prawa w związku z realizacją zawiadomienia lub obowiązków związanych z zawiadomieniem posiadał legalnie nabyty albo objęty pakiet akcji krajowego zakładu ubezpieczeń, to akcjonariusz ten będzie mógł wykonywać prawo głosu z tego pakietu akcji. Natomiast nie będzie on uprawniony do wykonywania prawa głosu z akcji, o których jest mowa w art. 82 i nast. u.d.u.r.

Warto w tym miejscu zwrócić uwagę Czytelnika na okoliczność, że ustawowe wyłączenie możliwości oddania głosu podczas podejmowania uchwał skutkuje brakiem możliwości zaskarżenia uchwały walnego zgromadzenia. Zaskarżenie uchwały jest bowiem możliwe wyłącznie po spełnieniu określonych przesłanek z art. 422 § 2 Ustawy z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych<sup>45</sup>. Akcjonariusz, którego obejmuje sankcja z art. 94 ust. 1 u.d.u.r., jest uprawniony do wykonywania pozostałych uprawnień korporacyjnych, jak także wszelkich uprawnień majątkowych z tych akcji, których dotyczy ta sankcja<sup>46</sup>.

W przypadku podjęcia przez walne zgromadzenie krajowego zakładu ubezpieczeń uchwały, przy której podjęciu wykonano prawo głosu z akcji pozbawionych –

*obróć akcjami*, § 2. *Reżim prawny wtórnego obrotu akcjami*, 1. *Reżim właściwym dla obrotu tradycyjnego*.

44 Por. szerzej: P. Wajda (w): P. Wajda, M. Szczepańska (red.), *Ustawa o...*, komentarz do art. 95–96 u.d.u.r.

45 Tekst jednolity: Dz.U. 2019, poz. 505 ze zm. (dalej: k.s.h.).

46 Zob. także: A. Opalski, *Prawa i obowiązki akcjonariuszy* (w): S. Sołtysiński (red.), *System prawa prywatnego*, t. 17B: *Prawo spółek kapitałowych*, Warszawa 2016, s. 273–473; także: M. Mataczyński, *Komentarz do art. 106l ustawy o obrocie instrumentami finansowymi* (w): T. Sójka (red.), *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, Warszawa 2015, s. 993; por. także: P. Wajda (w): M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Prawo rynku kapitałowego: komentarz*, Warszawa 2018, komentarz do art. 106l ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

na mocy sankcji z art. 94 ust. 1 u.d.u.r. – prawa głosu, uchwała taka jest *ex lege* nieważna (powyższa zasada nie dotyczy przypadku, w którym taka uchwała została podjęta w sytuacji, gdy po odliczeniu głosów nieważnych będą spełnione wymogi odnośnie do kworum oraz odnośnie do większości głosów oddanych na walnym zgromadzeniu<sup>47</sup>). Tym samym konsekwencją korporacyjną naruszenia obowiązków z art. 82 i nast. u.d.u.r. jest to, że uchwały podjęte na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy krajowego zakładu ubezpieczeń będą dotknięte sankcją nieważności (co nie dotyczy sytuacji stypizowanej w nawiasie powyżej). Oznacza to, że sąd wyłącznie potwierdza w treści orzeczenia nieważność tej uchwały (to znaczy sama nieważność zachodzi *ex lege*, ale w celu wyeliminowania uchwały z obrotu prawnego konieczne jest jej zaskarżenie do sądu powszechnego w drodze powództwa o stwierdzenie nieważności z art. 425 k.s.h.; należy przy tym wskazać, że wyrok sądu ma tutaj walor konstytutywny, przy czym mamy tutaj do czynienia z nieważnością *ex tunc*<sup>48</sup>). Zgodnie z art. 425 k.s.h.<sup>49</sup> prawo do wniesienia przeciwko krajowemu zakładowi ubezpieczeń powództwa o stwierdzenie nieważności uchwały walnego zgromadzenia sprzecznej z art. 94 ust. 1 u.d.u.r. przysługuje zarówno osobom i organom, o których jest mowa w art. 422 k.s.h., jak i Komisji Nadzoru Finansowego (*argumentum ex art. 94 u.d.u.r.*). Należy przy tym wskazać, że zastosowania tutaj nie znajdzie przepis z art. 189 ustawy z dnia 17 listopada 1964 r. Kodeks postępowania cywilnego. Prawo do wniesienia powyższego powództwa wygasa z upływem sześciu miesięcy od dnia, w którym uprawniony powziął wiadomość o uchwale, nie później jednak niż z upływem dwóch lat od dnia powzięcia uchwały. Powództwo o stwierdzenie nieważności uchwały walnego zgromadzenia spółki publicznej powinno być wniesione w terminie trzydziestu dni od dnia jej ogłoszenia, nie później jednak niż w terminie roku od dnia powzięcia uchwały.

47 Zob. np. M. Mataczyński, *Cywilnoprawne skutki naruszenia obowiązków nabywców znaczących pakietów akcji spółek publicznych*, Warszawa 2011.

48 Por. szerzej: Uchwała SN(7) z dnia 18 września 2013 r., sygn. III CZP 13/13; Legalis.

49 Por. także: E. Bukowska (w): P. Czublun (red.), *Ustawa o...*, komentarz do art. 94 u.d.u.r.

Należy przy tym zastrzec to, że upływ wyżej powołanych terminów nie wyłącza możliwości podniesienia zarzutu nieważności uchwały.

Analizując mechanizmy zabezpieczające realizację obowiązku z art. 82 i nast. u.d.u.r., należy wskazać, że KNF jest dodatkowo uprawniona do wydania decyzji, w której treści nakaże danemu akcjonariuszowi zbycie akcji tego krajowego zakładu ubezpieczeń w oznaczonym – w treści decyzji – terminie<sup>50</sup>.

akcji lub pozbawienie jednostki dominującej krajowego zakładu ubezpieczeń (lub krajowego zakładu reasekuracji) przysługujących tej jednostce uprawnień okaże się środkiem niewystarczającym do zapewnienia ostrożnego i stabilnego zarządzania krajowym zakładem ubezpieczeń lub reasekuracji.

Adresatem decyzji nakazującej zbycie akcji krajowego zakładu ubezpieczeń w wyznaczonym terminie, a tym samym stroną postępowania administra-



## Sąd wyłącznie potwierdza w treści orzeczenia nieważność uchwały podjętej na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy.

Użycie przez prawodawcę w treści przepisu art. 94 ust. 6 u.d.u.r. sformułowania „organ nadzoru może” wskazuje po pierwsze na to, że postępowanie w tej sprawie może być wszczęte wyłącznie z urzędu (*argumentum ex art. 61 k.p.a.*); po drugie, na oparcie zastosowania tego środka nadzoru na uznaniu administracyjnym. Taki zabieg pozwala na precyzyjne dopasowanie dolegliwości wykorzystywanych przez Komisję instrumentów regulacji do specyfiki konkretnego przypadku, a tym samym na efektywne i optymalne wypracowanie pożądanego przez prawodawcę ogólnego rezultatu regulacyjnego. Celowe jest przy tym zastrzeżenie, że konstrukcja normy z art. 94 u.d.u.r. nakazuje przyjąć, że środek nadzoru z art. 94 ust. 6 u.d.u.r. ma z samej swojej istoty charakter wyjątkowy i jego wykorzystanie zostało zarezerwowane wyłącznie dla sytuacji, w których środek nadzoru z art. 94 ust. 1 u.d.u.r. okaże się niewystarczający. Przy tej ocenie KNF stosuje odpowiednio przepisy dotyczące kryteriów dokonywania oceny ostrożnościowej inwestora nabywającego akcje z art. 82 i nast. u.d.u.r. Środek nadzoru z art. 94 ust. 6 u.d.u.r. zarezerwowany jest w rezultacie wyłącznie do tych stanów faktycznych, w których pozbawienie akcjonariusza prawa głosu z posiadanych przez niego

cyjnego dotyczącego zastosowania środka z art. 94 ust. 6 u.d.u.r., może być wyłącznie akcjonariusz tego zakładu. Kwestią, która wymaga zajęcia stanowiska, jest określenie terminu, w którym akcjonariusz ma dokonać zbycia akcji. Użycie przez prawodawcę w treści art. 94 ust. 6 u.d.u.r. sformułowania „w wyznaczonym terminie” powinno być interpretowane jako wyposażenie organu nadzoru w prawo do swobodnego określenia tego terminu, a tym samym jako oparcie również kwestii określenia długości tego terminu na uznaniu administracyjnym. Jak się wydaje, określając ten termin, w praktyce KNF będzie brała z jednej strony pod uwagę to, by był on na tyle krótki, aby okoliczność niemożności wykonywania przez akcjonariusza prawa głosu z akcji nie miała w jakimkolwiek przypadku negatywnego wpływu na ostrożne i stabilne zarządzanie krajowym zakładem ubezpieczeń. Niemożność wykonywania prawa głosu nie może bowiem prowadzić do wystąpienia sytuacji, w której prawidłowe funkcjonowanie tego zakładu będzie zagrożone. Natomiast z drugiej strony KNF będzie brała pod uwagę konieczność zabezpieczenia sfery praw i interesów strony postępowania administracyjnego, a tym samym to, by termin ten był na tyle długi, by zbycie akcji było w jego toku w ogóle możliwe. Termin ten musi być zatem wyznaczony z poszanowaniem ekonomicznych interesów akcjonariuszy

50 Zob. np.: A. Michór, *Odpowiedzialność administracyjna w obrocie instrumentami finansowymi*, Warszawa 2009.



zobligowanych do zbycia akcji krajowego zakładu ubezpieczeń. W powyższym kontekście celowe jest dodatkowo podkreślenie tego, że KNF, wyznaczając termin do zbycia akcji, musi mieć na uwadze to, iż obrót znacznymi pakietami akcji krajowego zakładu ubezpieczeń ma charakter działalności reglamentowanej. Komisja Nadzoru Finansowego została bowiem wyposażona w uprawnienie do sprawowania kontroli nad przepływami kapitałowymi zachodzącymi w obrębie danego zakładu. W rezultacie termin z art. 94 ust. 6 u.d.u.r. będzie niejako wypadkową wskazanych wartości podlegających ochronie. Termin ten ma charakter terminu prawa materialnego i jako taki nie może być

Użycie przez prawodawcę w treści art. 94 ust. 7 u.d.u.r. sformułowania „może” wskazuje na wyposażenie KNF we władzę dyskrecyjną w obszarze stosowania środków nadzoru z tego przepisu. W praktyce, stosując środki nadzoru z art. 94 ust. 7 u.d.u.r., KNF będzie kierować się przede wszystkim postulatami płynącymi z konstytucyjnej zasady proporcjonalności (art. 31 ust. 3 Konstytucji RP), a tym samym będzie niejako dopasowywać dolegliwość wykorzystywanego środka do specyfiki stanu faktycznego. W rezultacie w większości przypadków Komisja ograniczy się wyłącznie do nałożenia kary pieniężnej, natomiast środek nadzoru w postaci ustanowienia zarządu komi-



**W przypadku, gdy akcje krajowego zakładu ubezpieczeń lub krajowego zakładu asekuracji nie zostaną zbyte w terminie, KNF jest uprawniona nałożyć na akcjonariusza zakładu karę pieniężną do wysokości 10 mln zł, ustanowić w krajowym zakładzie ubezpieczeń zarząd komisaryczny albo cofnąć zezwolenie na wykonywanie działalności ubezpieczeniowej.**

w jakimkolwiek przypadku wydłużany czy też skracany. Podobnie należy całkowicie wykluczyć możliwość zawieszenia biegu tego terminu.

W przypadku gdy akcje te nie zostaną zbyte w tak wyznaczonym terminie, KNF jest uprawniona nałożyć na akcjonariusza krajowego zakładu ubezpieczeń lub krajowego zakładu reasekuracji karę pieniężną do wysokości 10 mln zł, ustanowić w krajowym zakładzie ubezpieczeń zarząd komisaryczny, jak również jest uprawniona do tego, by cofnąć zezwolenie na wykonywanie działalności ubezpieczeniowej.

Wyłącznie przesłanką wydania wymienionych w art. 94 ust. 7 u.d.u.r. decyzji jest niewykonanie w wyznaczonym terminie decyzji z art. 94 ust. 6 u.d.u.r.

sarycznego lub cofnięcia zezwolenia na wykonywanie działalności ubezpieczeniowej znajdzie zastosowanie wyłącznie w wyjątkowych sytuacjach, a zatem w sytuacjach, gdy mniej dolegliwe środki okażą się niewystarczające. W powyższym kontekście warto wskazać to, że w orzecznictwie sądów administracyjnych podnosi się – podobnie trafnie – także to, że: „w ramach uznania administracyjnego, którego granice określają odpowiednie przepisy, Komisja może stosować środki nadzoru pojedynczo, łącznie, alternatywnie lub sukcesywnie. Ustawodawca pozostawił uznaniu administracyjnemu nie tylko wybór pomiędzy różnymi możliwymi do zastosowania środkami nadzoru, ale w przypadku nałożenia kary pieniężnej

również określenie jej wysokości. Przejawem uznania administracyjnego jej fakultatywny tryb stosowania niektórych środków nadzoru. Ustawodawca formułując sankcję normy prawnej przewidującej taki środek nadzoru, często używa zwrotu „Komisja może” lub innego równoznacznego. W takim przypadku zasada efektywności nadzoru przemawia za stosowaniem przez Komisję środków nadzoru kształtującego lub represyjnego wyłącznie wtedy, gdy celu nadzoru nie da się osiągnąć przy użyciu środków pozbawionych elementu władztwa, np. zaleceń pokontrolnych<sup>51</sup>.

zachowaniom niepożądanym. Z powyższym łączy się jednocześnie – co nie może w jakimkolwiek przypadku wychodzić niejako na plan pierwszy – funkcja represyjna, albowiem sankcje te mają stanowić również adekwatną dolegliwość za czyn polegający na bezprawnym działaniu lub bezprawnym zaniechaniu podjęcia nakazanego działania, skutkujący naruszeniem norm prawa administracyjnego i zagrożony sankcją administracyjną<sup>53</sup>. W powyższym kontekście warto przywołać wyrok NSA z dnia 26 września 2017 r., w którym Naczelny Sąd Administracyjny podkre-



## Sądy administracyjne podnoszą trafnie, że zastosowana sankcja nie może być oderwana od stwierdzonych w toku nieprawidłowości.

W orzecznictwie sądów administracyjnych przyjmuje się także to<sup>52</sup>, że: *ratio* rozwiązania sprowadzającego się do wyposażenia Komisji Nadzoru Finansowego w szereg kompetencji z zakresu realizacji odpowiedzialności administracyjnej jest, aby organ nadzoru nad rynkiem finansowym (a więc i nad rynkiem ubezpieczeniowym) był wyposażony w szeroki zakres kompetencji nadzorczych jako środków służących wykonywaniu nadzoru typu następczego wykorzystywanych w celu usunięcia rozbieżności między stanem rzeczywistym a postulowanym oraz – co należy podkreślić w odniesieniu do sankcji pieniężnej oraz jej wysokości – w celu prewencyjnego oddziaływania (w wymiarze indywidualnym, jak i generalnym) na zachowania podmiotów nadzorowanych, wobec których jest (może być) stosowana, i w odniesieniu do których ma wywoływać motywację do podejmowania zachowań zgodnych z prawem oraz przeciwdziałać

ślili to, że: „wysokość nakładanych kar co do zasady podlega kontroli z punktu widzenia sprawiedliwości, adekwatności do wagi, rodzaju i stopnia naruszenia prawa, proporcjonalności do możliwości płatniczych karanego, winno być przy tym brane pod uwagę szeroko rozumiane kryterium racjonalności ingerencji organu w sferę prawną podmiotu z punktu widzenia celów, jakie swym działaniem organ zamierza osiągnąć”<sup>54</sup>. Podobnie warto wskazać, że sądy administracyjne<sup>55</sup> podnoszą trafnie to, iż: „zastosowana sankcja nie może być oderwana od stwierdzonych

51 Tak: wyrok WSA w Warszawie z dnia 28 września 2016 r., sygn. VI SA/Wa 616/16, <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/621285F2BF> (dostęp 2.04.2020).

52 Por. szerzej: wyrok NSA z dnia 20 września 2019 r., sygn. II GSK 2392/17, <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/105D4320C3> (dostęp 2.04.2020).

53 Zob. np. wyrok WSA w Warszawie z dnia 8 lutego 2011 r., sygn. VI SA/Wa 2421/10, <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/F170A00E12> (dostęp 2.04.2020).

54 Zob. wyrok NSA z dnia 26 września 2017 r., sygn. II GSK 3595/15, <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/0F69F1E283> (dostęp 2.04.2020); por. także: wyrok NSA z dnia 17 lutego 2010 r., sygn. II GSK 401/09, LEX; wyrok NSA z dnia 6 października 2009 r., sygn. II GSK 53/09, LEX; wyrok NSA z dnia 6 października 2009 r., sygn. II GSK 54/09, LEX.

55 Zob. np. wyrok NSA z dnia 26 lutego 2009 r., sygn. II GSK 746/08, [http://www.orzeczenia-nsa.pl/wyrok/ii-gsk-746-08,transport\\_drogowy\\_i\\_przewozy,f2566e.html](http://www.orzeczenia-nsa.pl/wyrok/ii-gsk-746-08,transport_drogowy_i_przewozy,f2566e.html) (dostęp 2.04.2020); wyrok WSA w Warszawie z dnia 11 września 2009 r., sygn. VI SA/Wa 1267/12.

w toku nieprawidłowości i ma pozostawać w ścisłym związku przyczynowo-skutkowym, tak by w pełnym stopniu odzwierciedlać stopień nagannosci zachowania jednostki w stosowaniu obowiązującego prawa. [...] Oznacza to, że do Komisji należy ustalenie adekwatności wymiaru nałożonej kary w sytuacji wystąpienia konkretnego naruszenia. Mamy tu do czynienia z uznaniem administracyjnym, co oznacza wybór rozstrzygnięcia w granicach maksymalnego wymiaru

KNF uzyskała uprawnienie do uchylenia zakazu wykonywania prawa głosu lub udziału w czynnościach z zakresu reprezentacji. Postępowanie w sprawie uchylenia zakazu z art. 94 u.d.u.r. może być wszczęte wyłącznie na wniosek akcjonariusza lub podmiotu dominującego, których dotyczy przedmiotowy zakaz. Przedmiotowy wniosek musi zawierać elementy obligatoryjne wniosku z art. 63 k.p.a., a także informacje, o których mowa w art. 84 ust. 1 u.d.u.r.

## Krajowa regulacja dotycząca nabywania znacznych pakietów akcji krajowych zakładów ubezpieczeń wywołuje w praktyce obrotu poważne wątpliwości.

kary. Komisja powinna zatem przed wydaniem decyzji rozważyć wszystkie przesłanki ustawowe istotne dla rozstrzygnięcia sprawy, a postępowanie wyjaśniające prowadzić z zachowaniem prawidłowej procedury<sup>56</sup>. Oczywiście jest bowiem to – co podnosi się w orzecznictwie sądów administracyjnych – że: Komisja może stosować środki nadzoru tylko takie, jakie *expressis verbis* przewiduje ustawa, z natężeniem i w przypadkach określonych prawem, a ponadto, używając określonego środka nadzoru, musi przestrzegać określonej procedury, właściwej dla formy prawnej, w jakiej ten środek zostanie zastosowany<sup>57</sup>.

W tym miejscu konieczne jest podkreślenie okoliczności, iż prawodawca równoległe wprowadził mechanizm łagodzenia dolegliwości sankcji z art. 94 ust. 1 u.d.u.r. I tak na mocy postanowień z art. 95 u.d.u.r.<sup>58</sup>

Użycie w treści art. 95 u.d.u.r. sformułowania „w szczególnie uzasadnionych przypadkach” (podwójna kwalifikacja) wskazuje na intencję prawodawcy odnośnie do konieczności dokonywania wykładni ścisłej normy z art. 95 u.d.u.r. Komisja jest w rezultacie uprawniona uchylić sankcję z art. 94 u.d.u.r. wyłącznie w obliczu kumulatywnego spełnienia się dwóch przesłanek. Po pierwsze, w sytuacji gdy wymagają tego interesy tego krajowego zakładu ubezpieczeń oraz jego klientów. Po drugie, w sytuacji gdy wnioskodawca wykaże, że nie zachodzi przesłanka negatywnego wpływu wnioskodawcy na funkcjonowanie krajowego zakładu ubezpieczeń, o której mowa w art. 94 ust. 1 pkt 3 u.d.u.r. Rozstrzygnięcie KNF przyjmie tutaj formę prawną decyzji administracyjnej. Od decyzji tej przysługuje środek prawny zwyczajny w postaci wniosku o ponowne rozpoznanie i rozpatrzenie sprawy przez ten sam organ (por. szerzej art. 127 § 3 k.p.a.). Od decyzji ostatecznej w sprawie przysługuje zaś skarga do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie (por. szerzej art. 50 i n p.p.s.a.). Należy przy tym wyraźnie wskazać to, że strona jest również uprawniona wnieść skargę do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie od decyzji „pierwszoinstancyjnej” bez uprzedniego skorzystania z prawa do zwrócenia się do KNF z wnioskiem o ponowne rozpatrzenie sprawy (*argumentum ex art. 53 § 1 p.p.s.a.*)

56 Zob. także: wyrok WSA w Warszawie z dnia 26 października 2011 r., sygn. VI SA/Wa 1410/11, <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/C92359F087> (dostęp 2.04.2020).

57 Zob. wyrok WSA w Warszawie z dnia 16 lipca 2015 r., sygn. VI SA/Wa 3874/14, <http://orzeczenia.nsa.gov.pl/doc/0B66936368> (dostęp 2.04.2020); por. także: R. Blicharz, *Nadzór Komisji Nadzoru Finansowego nad rynkiem kapitałowym w Polsce*, Bydgoszcz 2009, s. 200.

58 Por. szerzej: P. Wajda (w): P. Wajda, M. Szczepańska (red.), *Ustawa o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej: komentarz*, Warszawa 2016, komentarz do art. 95 u.d.u.r.

## 5. 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 lub uprawionych z umów ubezpieczenia, a tym samym minimalizując ryzyko wystąpienia naruszenia interesów tych podmiotów.

Analiza problemów prawnych powstających niejako w toku przeprowadzania transakcji nabywania znacznych pakietów akcji krajowych zakładów ubezpieczeń prowadzi 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 niepożądane koszty dla stron transakcji. Krytycznie przy tym odniesiemy się do przyjętego przez prawodawcę rozwiązania, w którym 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 zapewnienia przez nie należytego poziomu ochrony dla sfery praw i interesów strony postępowania.

Na zakończenie wskażemy to, że niezależnie od powyższych zastrzeżeń nasza ocena rozwiązań przyjętych w art. 82 i nast. u.d.u.r. jest kierunkowo (abstrahując od okoliczności, że rozwiązania te budzą wątpliwości w praktyce obrotu, do których to odnieśliśmy się w treści opracowania) jak najbardziej pozytywna, czego najlepszym potwierdzeniem jest to, że wymienione transakcje M&A w obrębie rynku ubezpieczeń były prawnie skuteczne, jak i to, że historycznie Komisja Nadzoru Finansowego nie skorzystała kiedykolwiek – zgodnie z naszą najlepszą wiedzą – z kompetencji przewidzianej w treści art. 94 ust. 6 u.d.u.r.

## Bibliografia

- Adamiak B. (w:) Adamiak B., Borkowski J., *Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz*, Warszawa 2012.
- Adamiak B., Borkowski J., *Glosa do wyroku NSA z dnia 26 stycznia 1993 r., sygn. II SA 930/92*, „Radca Prawny” 1994, nr 3, s. 78–110.
- Blicharz R., *Środki reglamentacyjne Komisji Nadzoru Finansowego* (w:) Szwajdler W., Nowicki H. (red.), *Księga jubileuszowa Prof. dr. hab. Stanisława Jędrzejewskiego*, Toruń 2009, s. 64–65.
- Bogusz M., *Weryfikacja sytuacji prawnej ukształtowanej w wyniku milczenia organu administracji publicznej*, „Gdańskie Studia Prawnicze” 2012, t. 27, s. 43–52.
- Czublun P. (red.), *Ustawa o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej. Komentarz*, Warszawa 2016.
- 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 do wyroku WSA w Warszawie z dnia 17 marca 2009 r., VI SA/Wa 1716/08*, „Glosa” 2011, nr 4, s. 41–49.
- Gapski M., *Niewzględnienie upływu terminu materialnego w prawie administracyjnym* (w:) Duniewska Z. (red.), *Dobra chronione w prawie administracyjnym*, Warszawa 2014, s. 397–412.
- Hauser R., Wierzbowski M. (red.), *Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz*, Warszawa 2017.
- Kidyba A. (red.), *Spółka akcyjna*, Warszawa 2010.
- Lichosik A., *Sprzeciw Komisji Nadzoru Finansowego jako środek nadzoru organu administracji publicznej na rynku kapitałowym*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska” 2017, t. 64.
- Mataczyński M., *Cywilnoprawne skutki naruszenia obowiązków nabywców znacznych pakietów akcji spółek publicznych*, Warszawa 2011.
- Mataczyński M., *Komentarz do art. 106l ustawy o obrocie instrumentami finansowymi* (w:) Sójka T. (red.), *Prawo rynku kapitałowego: komentarz*, Warszawa 2015, s. 20–41.
- Michór A., *Odpowiedzialność administracyjne w obrocie instrumentami finansowymi*, Warszawa 2009.
- 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.).
- Opalski A., *Prawa i obowiązki akcjonariuszy* (w:) Sołtysiński S. (red.), *System prawa prywatnego*, t. 17B: *Prawo spółek kapitałowych*, Warszawa 2016, s. 273–473.

- Piecha J., *Sprzeciw w prawie administracyjnym*, praca doktorska przygotowana pod kierunkiem prof. dr hab. Jacka Jagielskiego, Wydział Prawa i Administracji Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2018, s. 210–211.
- Stankiewicz R., *Komentarz do art. 57 k.p.a.* (w:) Wierzbowski M., Hauser R. (red.), *Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz*, Warszawa 2018.
- Szalewska M., *Klauzula generalna fikcji pozytywnego rozstrzygnięcia w sprawach administracyjnych przedsiębiorców*, „Administracja. Teoria. Dydaktyka. Praktyka” 2010, nr 4, s. 71–99.
- Wajda P., Szczepańska M. (red.), *Ustawa o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej. Komentarz*, Warszawa 2016.
- Wajda P., *Nadzór wstępny nad inwestorami instytucjonalnymi w obrębie polskiego rynku giełdowego*, cz. 2, „Przegląd Prawa Publicznego” 2000, nr 10, s. 6–27.
- Wierzbowski M., Hauser R. (red.), *Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz*, Warszawa 2013.
- Wierzbowski M., Sobolewski L., Wajda P. (red.), *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, Warszawa 2018.
- Winceniak M., *Funkcje terminów materialnych w Prawie budowlanym – próba rekonstrukcji dóbr prawem chronionych* (w:) Z. Duniewska (red.), *Dobra chronione w prawie administracyjnym*, Warszawa 2014, s. 385–396.