

Prof. dr hab. Andrzej Powałowski  
Katedra Prawa Gospodarczego Publicznego i Ochrony Środowiska  
Wydział Prawa i Administracji  
Uniwersytet Gdański

Gdańsk, dnia 10 czerwca 2019 r.

### **Recenzja**

## **Rozprawy doktorskiej p.t. „Bezpieczeństwo organizacyjne funduszy inwestycyjnych”**

**autorstwa mgr. Moniki Glinki**

### **I. Ocena koncepcji, struktury i metodologii rozprawy**

Przedłożona do recenzji rozprawa poświęcona została problematyce regulacji, organizacji i funkcjonowania funduszy inwestycyjnych na rynku finansowym, w szczególności bezpieczeństwu wskazanych funduszy. Wypada w pełni zgodzić się z Autorką, że bezpieczeństwo funduszy inwestycyjnych, w tym ograniczenie ryzyka inwestycyjnego wiąże się między innymi z: „dywersyfikacją zarządzania portfelem instrumentów finansowych, limitami inwestycyjnymi, strukturą organizacyjną funduszu, ustawowo regulowaną instytucją depozytariusza sprawującego pieczę nad aktywami funduszu, transparentnością i dostępnością informacji o wynikach funduszu, rozdzieleniem majątku funduszy i towarzystw funduszy inwestycyjnych oraz ustanowieniem mechanizmów nadzorczych o charakterze wewnętrznym oraz zewnętrznym – ze strony publicznego organu nadzoru, ze strony depozytariusza, czy też biegłego

rewidenta” (s. 11). Tym samym wypada stwierdzić, że na stan bezpieczeństwa funduszy inwestycyjnych składa się wiele elementów, które Autorka dodatkowo klasyfikuje, wskazując na elementy wewnętrzne oraz zewnętrzne, te ostatnie zaś określając mianem organizacyjnych (s. j.w.).

Zdaje się zarazem, biorąc pod uwagę treść trzech kolejnych rozdziałów pracy (rozd. II - IV), że Autorka postrzega bezpieczeństwo organizacyjne funduszy inwestycyjnych w kontekście podstaw prawnych funkcjonowania tych funduszy, otoczenia zewnętrznego i struktury wewnętrznej funduszy oraz wpływu Komisji Nadzoru Finansowego. Zagadnienia te rzeczywiście rozpatrywane są przez Autorkę w poszczególnych częściach dysertacji i większość rozważań zawartych w pracy jest im poświęcona. Poszczególne problemy podniesione w pracy, twierdzenia, hipotezy i tezy Autorka wspiera odpowiednimi argumentami i wreszcie wysnuwa właściwe wnioski. Stwierdzam zatem, w związku z tym, że tytuł dysertacji odpowiada treści owych problemów, twierdzeń, hipotez i tez. Dotyczy to także ostatniego, piątego rozdziału, którego struktura właściwie przystaje, formalnie i merytorycznie, do części pracy zawartej we wskazanych wyżej trzech jej rozdziałach. Przyczynia się to do logicznego, konsekwentnego i poprawnego konstrukcyjnie układu i kompozycji wszystkich części dysertacji.

Ponadto także, co wyraźnie dostrzegam, treść recenzowanej pracy i wszystkich jej części stanowi odpowiednie podłoże merytoryczne dla prezentacji i analizy stanu bezpieczeństwa funduszy inwestycyjnych. Odpowiednim tłem dla owej prezentacji jest w szczególności charakterystyka rynku finansowego oraz miejsca i pozycji (na tym rynku) funduszy inwestycyjnych. Treść pracy pozwala na wykazanie prawdziwości wskazanych we Wstępie hipotez roboczych (badawczych).

W tym kontekście wybór tematu pracy wydaje się właściwy, a przyjęta przez Autorkę koncepcja odnosząca się do kierunku i sposobu prowadzenia badań, jest zasadniczo prawidłowa.

W pełni akceptuję także uzasadnienie wyboru tematyki dysertacji. Słusznie bowiem Autorka podkreśla, że działalność funduszy inwestycyjnych powinna podlegać ścisłej regulacji prawnej, ta zaś powinna być skonfigurowana z normami prawa unijnego, a nadto działalność ta powinna podlegać nadzorowi ze strony niezależnego organu państwowego jakim jest Komisja Nadzoru Finansowego. Stworzenie odpowiedniego modelu regulacji prawnej funduszy oraz modelu nadzoru nad funduszami jest istotnym wyzwaniem dla każdego prawodawcy z uwagi na rolę funduszy inwestycyjnych na rynku finansowym.

Struktura rozprawy jest prawidłowa, jako że uwzględnione zostały i właściwie uszeregowane zasadniczo wszystkie podstawowe kwestie składające się na bezpieczeństwo funduszy inwestycyjnych. Rozprawa składa się z pięciu części, w których kolejno podjęte zostały następujące zagadnienia: - charakterystyka rynku finansowego oraz miejsce i pozycja funduszy inwestycyjnych na tym rynku (rozdz. I); - podstawy prawne funkcjonowania funduszy inwestycyjnych z uwzględnieniem dyrektyw unijnych oraz rekomendacji i uchwał Komisji Nadzoru Finansowego (rozdz. II); - podmioty zewnętrzne oddziałujące na fundusze inwestycyjne, organy funduszy, a także podmioty, którym towarzystwo funduszy inwestycyjnych powierzyło wykonywanie swoich obowiązków (rozdz. III); - realizacja kompetencji nadzorczych przez Komisję Nadzoru Finansowego wobec funduszy inwestycyjnych (rozdz. IV); - bezpieczeństwo funduszy inwestycyjnych w Niemczech (rozdz. V).

Powyższe uwagi przesądzają, co wyraźnie podkreślam, o ocenie recenzowanej dysertacji. Praca ma prawidłową konstrukcję, poszczególne

części umieszczone zostały w odpowiedniej, merytorycznie i formalnie poprawnej kolejności, jest przejrzysta i zrozumiała, wywody są logiczne i odpowiadające przyjętym we Wstępie założeniom.

Wskazać trzeba, że monografia jest dziełem, w ramach którego podniesione zostały istotne, zarówno z teoretycznego, jak i praktycznego punktu widzenia, problemy związane z bezpieczeństwem funduszy inwestycyjnych. Dzieło to wykazuje się nowatorskim charakterem z uwagi na treść, zakres i przedmiot rozważań, jego Autorka postrzega podnoszone kwestie w kontekście doktryny i dogmatyki prawa, dyrektyw unijnych oraz aktów normatywnych. Charakterystyczna dla poszczególnych fragmentów dysertacji jest wielowątkowość wywodu, dbałość o „wyczerpanie” tematów podnoszonych w pracy, prawidłowe postrzeganie istoty problemów, prezentacja wspierających je argumentów i trafne wyciąganie odpowiednich wniosków.

Monografia oparta została na wielu tekstach źródłowych. Warto także zauważyć, że Autorka recenzowanej monografii umiejętnie przytoczyła, zacytowała i skomentowała poglądy doktryny. Własne stanowisko wsparła argumentami zawartymi w obszernym zestawie literatury, w tym zagranicznej. W pracy nie zabrakło szerokiej argumentacji i trafnych wywodów opartych na literaturze przedmiotu. Niewątpliwie argumentacja Autorki została wzbogacona także poprzez właściwą analizę licznych aktów normatywnych.

Pozytywnie oceniam efekt pracy Autorki w zakresie wytyczenia przez Nią zakresu i przedmiotu rozważań, rozwiązywania sygnalizowanych w treści rozprawy problemów badawczych i zrealizowania zamiaru badawczego w sferze bezpieczeństwa funduszy inwestycyjnych. Autorka uwzględniła w rozprawie badaną problematykę w jej złożoności merytorycznej, co oczywiście wpływa pozytywnie na wartość rozprawy. Pozytywnie oceniam wykorzystane przez

Autorkę metody badawcze: formalno-dogmatyczną, prawno- porównawczą oraz metodę analizy ekonomicznej, wykorzystaną głównie w rozdziale I dysertacji.

## **II. Uwagi szczegółowe odnoszące się do zawartości merytorycznej pracy**

Jednoznacznie stwierdzam na wstępie, iż w moim przekonaniu rozprawa spełnia wymogi poprawności merytorycznej. Jest pracą czyniącą zadość standardom naukowym w zakresie wywodu teoretycznego oraz analizy dogmatycznej. Cechy te zaświadczać o wiedzy Doktorantki w przedmiocie funkcjonowania funduszy inwestycyjnych i ich bezpieczeństwa. Autorka dotyka wszakże skomplikowanej materii, a to z racji zróżnicowanych, charakteryzowanych w pracy warunków funkcjonowania funduszy inwestycyjnych.

Oceny tej nie zmieniają w znaczący sposób pewne uwagi odnoszące się do niektórych, bardzo zresztą nielicznych, omawianych w dysertacji, kwestii. Zaznaczam jednoznacznie, że Autorka była ze wszech miar upoważniona do prezentowania treści dysertacji w konfiguracji i zawartości uznanej przez Nią za prawidłową, co jednak nie przeczy możliwości zgłoszenia uwag polemicznych, nieaprobujących stanowiska Autorki.

Pragnę zatem zauważyć, że w moim przekonaniu:

- istnieje rozbieżność pomiędzy twierdzeniem zawartym we Wstępie (zd. 3, akapitu pierwszego, s. 11), zawierającym wskazanie elementów bezpieczeństwa funduszy inwestycyjnych, a tytułami i treścią rozdziałów II – IV dysertacji. Jeśli bowiem Autorka uznaje wskazane elementy za znamiona bezpieczeństwa funduszy inwestycyjnych, a następnie, w poszczególnych częściach dysertacji charakteryzuje elementy inne (podstawy prawne, relacje z innymi podmiotami i organami, nadzór) to tym samym wyraźnie kładzie naciska

na te charakteryzowane elementy bezpieczeństwa, nazywając je dodatkowo – organizacyjnymi. Czy organizacja rynku finansowego nie składa się na owe bezpieczeństwo? Czy bezpieczeństwo funduszy inwestycyjnych nie wiąże się z dywersyfikacją zarządzania portfelem instrumentów finansowych?;

- brakuje w dysertacji ustalenia dotyczącego istoty i zakresu pojęcia „organizacyjne”, które to pojęcie zostało wprowadzone do tytułu dysertacji. Wprawdzie pojęcie to zostało jeszcze wykorzystane przy okazji wskazania na hipotezy robocze (s. 13) ale Autorka wspomina o nim jedynie w kontekście działalności organizacyjnej funduszy inwestycyjnych, która to działalność (dlaczego „organizacyjna”?) powinna być uregulowana prawnie (hipoteza pierwsza) oraz zwracając uwagę na nadzór jako cel bezpieczeństwa (nazwanego przez Autorkę „organizacyjnym”) uczestników funduszy i samych funduszy inwestycyjnych (hipoteza trzecia). Czy hipoteza druga nie ma odniesienia do bezpieczeństwa nazwanego „organizacyjnym”?;

- w Zakończeniu dysertacji brakuje wniosków wypływających z przeprowadzonego wywodu. Nie było, w moim przekonaniu, zadaniem Autorki ocenianie tego, czy w pracy zrealizowany został określony we Wprowadzeniu cel tej pracy oraz powtórzenie argumentów potwierdzających prawdziwość hipotez ale właśnie wyciągnięcie stosownych wniosków, w tym wniosków *de lege ferenda*;

- niewystarczające i zbyt selektywne wydaje się wykorzystanie przykładu odnoszącego się do bezpieczeństwa funduszy inwestycyjnych w Niemczech. Jest prawdą, że niemiecki rynek finansowy uznawany jest za jeden z najsolidniejszych i najbardziej stabilnych, to jednak nie jest to rynek jedyny. Wybór wyłącznie Niemiec nacechowany jest nieuprawnionym subiektywizmem.

### III. Uwagi odnoszące się do kwestii formalnych

Z punktu widzenia poprawności formalnej recenzowana dysertacja odpowiada standardom odnoszonym do prac doktorskich. Nie jest ona wolna w tym względzie od pewnych, bardzo zresztą nielicznych mankamentów, na które wskazuję choćby po to, by Autorka dokonała stosownych korekt i ulepszeń w toku publikacji tej pracy. Stwierdzam mianowicie, że:

- w wykazie źródeł prawa (pkt A Bibliografii) bezzasadnie zostały umieszczone dyrektywy unijne;
- bardzo skromny jest wykaz orzeczeń, wydaje się, że powinien on zostać wydatnie powiększony;
- źródła internetowe (pkt. E Bibliografii) nieuzasadnienie numerowane są łącznie z wykazem literatury. Poprzednie części Bibliografii miały numerację osobną;
- w poszczególnych częściach pracy brakuje uwag wprowadzających, pełniących istotną rolę .. Hipotezy, choć zaznaczone we Wstępie powinny być przypisane do fragmentów dysertacji a następnie wsparte odnoszącą się do nich argumentacją. Brak uwag wprowadzających nie zmusza Autorki do ścisłego trzymania się zakresu rozważań wyznaczonego sformułowanymi tezami;
- w różnych fragmentach dysertacji pojawiają się (zbyt często) wypowiedzi punktowane. Wiążą się one jedynie z prostym relacjonowaniem określonych kwestii, nie zaś z komentarzem i refleksją;
- zbyt rzadko Autorka posługuje się przypisami o charakterze merytorycznym, zawierającymi np. komentarze lub polemiki.

#### IV. Wniosek końcowy

Stwierdzam jednoznacznie, że przedłożona rozprawa doktorska p.t. „Bezpieczeństwo organizacyjne funduszy inwestycyjnych” mgr. Moniki Glinki spełnia wymogi stawiane pracom doktorskim określone w art.13 ust.1 ustawy z dnia 14 marca 2003r. o stopniach i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki, t. j. Dz.U. z 2018 r. poz. 1668, ze zm. w zw. z z art. 176 ust. 2 ustawy z dnia 3 lipca 2018 r. przepisy wprowadzające ustawę - prawo o szkolnictwie wyższym i nauce, Dz.U. poz. 1669 ze zm. jest bowiem oryginalnym rozwiązaniem problemu naukowego, a jej Autorka wykazała się wiedzą teoretyczną w zakresie prawa oraz umiejętnością samodzielnego prowadzenia pracy naukowej.

Wobec powyższego wnoszę o podjęcie dalszych czynności w przewodzie doktorskim Pani Magister M. Glinki.

