

prof. UŚ dr hab. Mirosław Pawełczyk
Katedra Publicznego Prawa Gospodarczego
Wydział Prawa i Administracji
Uniwersytet Śląski

Katowice, 20 stycznia 2019 r.

RECENZJA

rozprawy doktorskiej Pani Izabeli Jackowskiej pod tytułem „Odpowiedzialność administracyjnoprawna uczestników rynku kapitałowego”

przygotowanej w Katedrze Prawa i Postępowania Administracyjnego
Instytutu Nauk Prawno-Administracyjnych Uniwersytetu Warszawskiego,
pod kierunkiem prof. UW dr hab. Marcina Dyla

I. Uwagi ogólne, ocena tematyki, koncepcji i wybór tematu.

Kluczowe znaczenie rynku kapitałowego w rozwoju każdej gospodarki nie budzi żadnych wątpliwości. Rynek kapitałowy stanowi swoisty krwioobieg współczesnej gospodarki rynkowej i jest istotnym fragmentem - zasadniczego dla gospodarki - segmentu rynku finansowego, jako miejsca pozyskiwania kapitału przeznaczonego na finansowanie inwestycji. Dochodzi do tego w wyniku transferu, odbywającego się pomiędzy podmiotami posiadającymi nadwyżki finansowe czy inwestorami, którzy inwestują te środki w papiery wartościowe oraz przedsiębiorcami, którzy oddając część kapitału udziałowego w przedsiębiorstwie pozyskują środki niezbędne dla dalszego rozwoju.

Regulacja polskiego rynku kapitałowego osadzona jest zasadniczo w czterech ustawach, tj. ustawie o obrocie instrumentami finansowymi, ustawie o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych i ustawie o nadzorze nad rynkiem kapitałowym. Istotne unormowania zawarte są również w ustawie o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, ustawie o giełdach towarowych, jak również ustawie o obligacjach, ustawie o listach zastawnych i bankach hipotecznych, ustawie o nadzorze uzupełniającym nad instytucjami kredytowymi, zakładami ubezpieczeń, zakładami reasekuracji i firmami inwestycyjnymi wchodzącymi w skład konglomeratu finansowego czy ustawie o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych.

Rynek kapitałowy stanowi platformę nie tylko wymiany kapitału, lecz również jego mobilizacji i transformacji (poprzez zamianę pieniądza na instrument finansowy i odwrotnie). Oprócz funkcji alokacji kapitału rynek kapitałowy pełni również od strony emitentów funkcję kredytową, zaś od strony inwestorów – funkcję inwestycyjną. Realizując te funkcje rynek kapitałowy stał się doskonałym barometrem zarówno kondycji emitentów, jak również całych branż gospodarki oraz całej gospodarki. Zasadniczo rynek kapitałowy dzieli się na niepubliczny i publiczny, giełdowy i pozagiełdowy, podstawowy (rynek oficjalnych notowań) i równoległy, rynek regulowany i alternatywny system obrotu czy rynek pierwotny i wtórny. Do kluczowych zasad prawa rynku kapitałowego zalicza się: zasadę dematerializacji papierów wartościowych, zasadę dematerializacji obrotu, zasadę prymatu obrotu na rynku regulowanym, zasadę przymusu maklerskiego (obowiązkowego pośrednictwa firm inwestycyjnych), zasadę równego dostępu do informacji, czy zasadę silnego nadzoru administracyjnego.

Ogrom skumulowanych środków inwestorów na rynku kapitałowym oraz ryzyka inwestycyjne związane z nimi wymaga zapewnienia wysokiego poziomu bezpieczeństwa obrotu nimi, przy zachowaniu ochrony interesów wszystkich jego uczestników. Przepisy rynku kapitałowego ukierunkowane są na zapewnienie stabilności rynku i zaufania do niego przez wszystkich jego uczestników. Stąd zarówno rynek kapitałowy, jak i cały rynek finansowy podlega ścisłemu nadzorowi, sprawowanemu przez Komisję Nadzoru Finansowego. Od 2008 r. w Polsce wprowadzono system całkowitego zintegrowanego nadzoru nad rynkiem finansowym, co powoduje, iż obecnie nadzór sprawowany przez KNF obejmuje cały rynek finansowy w Polsce, na który w świetle ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym składają się rynek bankowy, emerytalny, ubezpieczeniowy, uzupełniający, nadzór nad instytucjami płatniczymi, biurami usług płatniczych, instytucjami pieniądza elektronicznego, oddziałami zagranicznych instytucji pieniądza elektronicznego, nadzór nad agencjami ratingowymi, nadzór nad spółdzielczymi kasami oszczędnościowo-kredytowymi i Krajową Spółdzielczą Kasą Oszczędnościowo-Kredytową oraz rynek kapitałowy.

KNF dysponuje instrumentami bezpośredniego oraz pośredniego oddziaływania na działalność wszystkich uczestników obrotu, w tym KDPW, domy maklerskie, spółki prowadzące poszczególne rynki regulowane, fundusze inwestycyjne, banki, instytucje ubezpieczeniowe itp. oraz inwestorów, tak indywidualnych, jak i zbiorowych. Środki nadzorcze, którymi dysponuje KNF mogą mieć charakter kontrolny, informacyjny, organizacyjny, merytoryczny i personalny oraz restrykcyjny, jak również policyjny i

represyjny, których celem zastosowania jest nałożenie sankcji na podmioty nadzorowane, w przypadku stwierdzenia naruszenia przez nie przepisów prawa.

Prawo rynku kapitałowego pozwala wyróżnić kilka typów odpowiedzialności prawnej z tytułu ich naruszeń, kładąc nacisk na ochronę interesu społecznego, rozumianego jako interes uczestników rynku kapitałowego. Stąd kluczowe znaczenie odgrywa regulacja karnoprawna i administracyjnoprawna, bowiem ochronie interesów indywidualnych zasadniczo służy regulacja cywilnoprawna. Jednakże mechanizmy administracyjnoprawne są najczęściej stosowanym instrumentem, moderującym zachowania uczestników rynku kapitałowego. Z tego powodu szczególnego znaczenia nabierają uprawnienia nadzorcze KNF, w tym wydawanie władczych rozstrzygnięć, nakładanie sankcji administracyjnych, przyjmujących postać kar pieniężnych i niepieniężnych. Uprawnienia Komisji Nadzoru Finansowego w zakresie odpowiedzialności administracyjnoprawnej związane są z tzw. deliktami administracyjnymi.

Będące przedmiotem analizy recenzowanej rozprawy normy prawne, związane z kreowaniem i zasadami administracyjnoprawnej odpowiedzialności uczestników rynku kapitałowego osadzone są w głównej mierze w normach prawa publicznego. Tradycyjnie normy prawa rynku kapitałowego wynikają wprost z nauki publicznego prawa gospodarczego oraz prawa administracyjnego. Zatem ocena recenzowanej pracy, skupionej wokół zagadnień prawa rynku kapitałowego, w głównej mierze dokonywana była przez pryzmat aksjologii właściwej dla reguł publicznego prawa gospodarczego i prawa administracyjnego.

Recenzent wskazuje, iż modyfikowanie zachowaniem uczestników rynku kapitałowego, poprzez kreowanie odpowiedzialności na poziomie administracyjnoprawnym, w szczególności poprzez instrumenty nadzorcze, którymi dysponuje Komisja Nadzoru Finansowego jest paradoksalnym przykładem rosnącego oddziaływania władzy publicznej na gospodarkę czy sfery gospodarcze. Pomimo aksjologii gospodarki wolnorynkowej, osadzonej na zasadzie wolności gospodarczej oraz ochronie i równowadze interesów przedsiębiorców, stanowi to współcześnie wyraźny trend, polegający na odchodzeniu coraz mocniej od tradycyjnych założeń gospodarki wolnorynkowej na rzecz mocniejszego wpływu państwa (bądź struktur ponadpaństwowych) i jego organów na gospodarkę, a w konsekwencji coraz bardziej akceptowalnego interwencjonizmu państwowego. Ogromne i rosnące znaczenie gospodarcze i społeczne instytucji, zapewniających równowagę ekonomiczną oraz nadzorujących zachowania uczestników rynku finansowego powoduje, iż problematyka relacji, jakie zachodzą na linii zarówno samych uczestników rynku kapitałowego, jak również

relacji uczestnik – nadzorca, stają się jednym z podstawowych wyzwań przed jakim stoi polski ustawodawca.

Wydarzenia związane z kryzysem finansowym z roku 2008, jak również wydarzenia z ostatnich lat, związane z funkcjonowaniem sektora bankowego i spółdzielczego, a w szczególności ubiegłoroczne wydarzenia związane z tzw. aferą GetBack-u wskazały, iż dostępne narzędzia prawnoadministracyjnego moderowania rynkiem kapitałowym przez Komisję Nadzoru Finansowego są niewystarczające, zaś sam system prawny wymaga gruntowej reformy.

Należy w tym miejscu wskazać również na zmianę ustawy o obrocie instrumentami finansowymi i niektórych innych ustaw mającą na celu dostosowanie polskiego porządku prawnego do rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady Nr 596/2014/UE w sprawie nadużyć na rynku (MAR) oraz implementację dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady nr 2014/57/UE z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie sankcji karnych za nadużycia na rynku (MAD). A co za tym idzie, pojawia się kwestia wysokich sankcji administracyjnych, grożących emitentom i członkom zarządów za ewentualne nieprawidłowe wykonywanie obowiązków zawartych w przepisach MAR. Komisja Nadzoru Finansowego pozyskała instrument w postaci ogromnych sankcji administracyjnych za ewentualne naruszenie obowiązków przewidzianych w MAR. Warto zastanowić się, jak nowe przepisy wpłynęły na polski rynek kapitałowy w zakresie konkurencyjności polskiego rynku kapitałowego. Zauważalny obecnie jest brak zainteresowania wejściem na GPW ze strony nowych emitentów oraz *delistingi*, jak również spadające zainteresowanie zagranicznych inwestorów, spadająca płynność giełdy, odpływ inwestorów i spadek zainteresowania spółek notowaniami na rynkach giełdowych. Na marginesie rozważań nad recenzowaną rozprawą, należy zastanowić się czy implementacja MAR, pasująca do największych rynków kapitałowych świata nie wywołuje spadku konkurencyjności krajowego rynku kapitałowego i negatywnych konsekwencji dla całej gospodarki.

Z powyższych powodów za trafny należy uznać wybór Doktorantki obszaru badań jak i tematyki, bowiem posiada on ogromne znaczenie praktyczne i teoretyczne. Sam przedmiot prowadzonych badań mieści się w zakresie zainteresowania nauki publicznego prawa gospodarczego oraz materialnego prawa administracyjnego. Co istotne, tematyka administracyjnoprawnej odpowiedzialności uczestników rynku kapitałowego nie doczekała się w doktrynie głębszych opracowań.

Za słuszną i dogłębnie przemyślaną uznaję koncepcję rozprawy doktorskiej. Zwraca uwagę solidny warsztat naukowy, a w szczególności umiejętne stosowanie wykładni prawa publicznego gospodarczego i prawa administracyjnego.

II. Ocena konstrukcji pracy

Pozytywnie oceniam konstrukcję recenzowanej rozprawy doktorskiej. Poszczególne jej części zachowują właściwe proporcje, pod względem ilości analizowanych zagadnień oraz stanowią usystematyzowany zbiór badań, ukierunkowany na realizację postawionego przez Doktorantkę celu badawczego, z zastrzeżeniem uwag poniżej.

Praca składa się z pięciu rozdziałów, zawierających również zwięzłe podsumowania. Ponadto recenzowana rozprawa zawiera wprowadzenie i zakończenie wraz z bibliografią, orzecznictwem, wykorzystanymi źródłami prawa oraz precyzyjny wykazów skrótów i streszczenie.

W rozdziale pierwszym pt. „Uwagi wstępne o odpowiedzialności administracyjnoprawnej” Doktorantka prawidłowo przedstawiła cele i przedmiot badań, zakładaną hipotezę pracy i jej strukturę, konsekwentnie realizując przyjęty model w warsztacie pracy. Doktorantka omówiła teoretycznoprawne zagadnienia związane z odpowiedzialnością administracyjnoprawną, rozpoczynając od analizy zjawiska odpowiedzialności prawnej, przytoczenia jej definicji oraz próby umiejscowienia kompetencji do nakładania sankcji administracyjnych przez organy administracji w ogólnej konstrukcji odpowiedzialności prawnej. Ponadto analizie poddano charakter sankcji administracyjnych oraz deliktów administracyjnych. Doktorantka wskazała, iż przedmiotem badań tego rozdziału jest sprawdzenie zasadności tezy, że odpowiedzialność administracyjnoprawna stanowi kolejny, obok odpowiedzialności cywilnej i karnej, typ odpowiedzialności prawnej w prawie rynku kapitałowego.

W rozdziale drugim pt. „Regulacja administracyjnoprawna rynku kapitałowego” Doktorantka sprawnie charakteryzuje poszczególne zagadnienia związane z administracyjnoprawną regulacją rynku kapitałowego, przedstawiając pojęcia rynku kapitałowego oraz jego funkcje, a także uczestników tego rynku jako podmiotów ponoszących odpowiedzialność administracyjnoprawną. Kolejno w rozdziale tym zawarta jest

analiza zjawiska i środków nadzoru na rynku kapitałowym w zestawieniu z odpowiedzialnością administracyjnoprawną w celu określenia ogólnych cech obu tych sfer kompetencyjnych KNF. Doktorantka przyjęła, iż celem tego rozdziału jest udowodnienie tezy, że regulacja administracyjnoprawna rynku kapitałowego, rozumiana jako pewna wiązka kompetencji władczego oddziaływania na ten rynek przez organ administracji dzieli się na dwa przenikające się obszary, tj. kompetencje nadzorcze oraz kompetencje ze sfery odpowiedzialności administracyjnoprawnej.

W rozdziale trzecim pt. „Odpowiedzialność administracyjnoprawna w prawie rynku kapitałowego” poddano analizie przesłanki odpowiedzialności administracyjnoprawnej uczestników rynku kapitałowego, w odniesieniu do zasad przypisywalności tej odpowiedzialności, lecz również z praktyki decyzyjnej KNF i orzeczniczej sądów administracyjnych, w tym z koncepcji obiektywnego charakteru odpowiedzialności administracyjnoprawnej. Doktorantka w tymże rozdziale m.in. zbadała wpływ budowy systemu źródeł prawa rynku kapitałowego na poczucie niepewności prawa kształtującego obowiązki publicznoprawne oraz związaną z nimi odpowiedzialność administracyjnoprawną po stronie uczestników rynku kapitałowego. Kolejno zbadana została zasadność tezy, że ocena prawidłowości wykonywania obowiązków publicznoprawnych przez uczestników rynku kapitałowego powinna uwzględniać stopień zachowania przez nich należytej staranności, rozumianej nie jako element badania zawinienia, ale oceny przedmiotowej bezprawności ich zachowania. Ponadto przeanalizowana została zasadność tezy, że odpowiedzialność administracyjnoprawna, nie mając charakteru odpowiedzialności obligatoryjnej, absolutnej, wymaga odpowiedniego uregulowania jej granic w postaci przesłanek egzoneracyjnych, takich jak uregulowana w KPA siła wyższa i przyczynienie się osoby trzeciej.

W rozdziale czwartym pt. „Szczególne przypadki odpowiedzialności administracyjnoprawnej uczestników rynku kapitałowego” Doktorantka podejmuje próbę praktycznego wdrożenia zaproponowanych zasad odpowiedzialności dla deliktów administracyjnych dotyczących poszczególnych grup uczestników rynku kapitałowego. I tak, w zakresie odpowiedzialności emitentów przedstawia m.in. obowiązki związane z ofertą publiczną lub ubieganiem się o dopuszczenie do obrotu instrumentów finansowych, obowiązki informacyjne, obowiązki związane z transakcjami menedżerskimi, obowiązki związane z programami odkupu, obowiązek przestrzegania zasady równego traktowania, kwestię należytej staranności czy możliwości egzoneracji. Kolejno Doktorantka badała

kwestie odpowiedzialności administracyjnoprawnej członków organów emitentów, odpowiedzialność administracyjnoprawną inwestorów, w tym kwestie wezwania i obowiązki związane ze znacznymi pakietami akcji, odpowiedzialność administracyjnoprawną domów maklerskich i firm inwestycyjnych, maklerów i doradców inwestycyjnych oraz odpowiedzialność administracyjnoprawną funduszy inwestycyjnych

W rozdziale piątym pt. „Regulacja proceduralna odpowiedzialności administracyjnoprawnej uczestników rynku kapitałowego” zbadane zostały kodeksowe oraz sędowo-administracyjne procedury, w wyniku których na uczestników rynku kapitałowego nakładana jest odpowiedzialność administracyjnoprawna. W tymże rozdziale Doktorantka bada tezę, czy w kontekście spraw z zakresu odpowiedzialności administracyjnoprawnej uczestników rynku kapitałowego, mając na względzie charakter tej odpowiedzialności i surowość kar, z jakimi się wiąże, można stosować standardy prawa do obrony analogiczne jak w przypadku spraw z zakresu odpowiedzialności karnej. Ponadto bada zasadność tezy, że postępowanie administracyjne jest dostosowane do realizacji funkcji administracji polegających na administrowaniu, nie zaś rozstrzyganiu o odpowiedzialności administracyjnoprawnej, ze względu na niedostateczność uprawnień i gwarancji procesowych zapewniających stronom tych postępowań prawo do obrony i uzyskania sprawiedliwego rozstrzygnięcia. Również rozważania Doktorantki dotyczą celowości rozszerzenia regulacji, dotyczących konsensualnych trybów rozstrzygania o odpowiedzialności administracyjnoprawnej w sprawach naruszeń na rynku kapitałowym.

Rozprawę zamyka „Zakończenie”, zawierające ciekawe i poczynione słusznie wnioski końcowe, będące syntezą i zwięzłym podsumowaniem poruszanych w pracy problemów.

III. Uwagi merytoryczne

1. W pierwszej kolejności wskazują na prawidłowe zastosowanie przez Doktorantkę metody badawczej, przyjmując jako podstawową metodę formalno-dogmatyczną, w zakresie analiz obowiązujących przepisów prawa. Ze względu na specyfikę prawa rynku kapitałowego, odnoszącego się do gospodarczych aspektów stosowanych przepisów, Doktorantka również słusznie wykorzystwała w pracy metodę ekonomicznej analizy prawa.

2. Doktorantka poddała analizie i prawidłowo zastosowała bogaty materiał źródłowy zarówno przepisów prawa krajowego (regulacje ustawowe, akty wykonawcze czy stanowiska KNF) oraz regulacji unijnych (Rozporządzenie MAR, Rozporządzenie MiFiR II i Rozporządzenie EMIR, Dyrektywy MAD i MiFiD II czy akty prawa miękkiego wydawane przez ESMA)
3. Doktorantka swoje rozważania osadziła na bardzo bogatym orzecznictwie, bo liczącym aż 42 orzeczeń Trybunału Konstytucyjnego, 36 orzeczeń Sądu Najwyższego, 55 orzeczeń sądów administracyjnych (WSA i NSA) i 8 orzeczeń sądów powszechnych.
4. Na uznanie w ocenie Recenzenta zasługuje bogaty - bo liczący aż ponad 600 pozycji - zasób wykorzystanych bądź powołanych w rozprawie pozycji bibliograficznych, z czego część stanowią pozycje obcojęzyczne. Recenzent również wskazuje na precyzyjny i bardzo dobry dobór wykorzystanej literatury. Potwierdza to dobrą znajomość Doktorantki w zakresie badanej materii. Zdaniem Recenzenta rozprawa doktorska daje dowody na to, iż Doktorantka porusza się po zebranych przez siebie materiale źródłowym z ogromną swobodą. Dotyczy to zarówno literatury polskiej, jak i obcej.
5. Doktorantka precyzyjnie zdefiniowała w części wstępnej cele prowadzonych badań naukowych, właściwie przy tym rozkładając ciężar obszarów badawczych i sprawnie wprowadzając czytelnika w poszczególne etapy badawcze, pozwalające na zrozumienie intencji postawionych tez, praktycznie od pierwszych stron recenzowanej pracy. Z kolei wnioski końcowe są zwięzłym podsumowaniem efektów prowadzonych badań.
6. Recenzowana rozprawa napisana jest językiem, który wskazuje na biegłość Doktorantki w poruszaniu się w opisywanej tematyce, oraz wskazuje na łatwość posługiwania się siatką pojęciową z zakresu prawa rynku kapitałowego.
7. Niedosyt recenzenta budzi jednak brak istotnych odniesień w rozprawie do pogłębionych prawnoporównawczych badań systemów prawnych, w których również funkcjonuje integrowany model nadzoru nad rynkiem kapitałowym.
8. Recenzent ma świadomość, iż generalną cechą problematyki prawa rynku kapitałowego zarówno krajowego i unijnego jest duża ilość źródeł prawa, ich złożoność i brak usystematyzowania. Pomimo tego Doktorantka sprawnie i umiejętnie wskazała i zbadała - kluczowe dla tematyki rozprawy – obszary badanych zagadnień, tworząc powiązaną tematycznie i spójną rozprawę z zakresu nauk prawnych.
9. Recenzent podziela pogląd Doktorantki, iż aktualnie zauważany jest trend przyrostu przepisów uprawniających organy administracji do stosowania środków odpowiedzialności w sferze materialnej i proceduralnej regulacji administracyjnoprawnej

(wraz z rozrostem zakresu podmiotowego nie tylko o osoby prawne, lecz również o ich członków zarządu czy rady nadzorczej), a jednocześnie nie zostały wykreowane żadne ogólne zasady warunkujące możliwość przypisania tej odpowiedzialności. Ta sama uwaga dotyczy gwarancji procesowych stron postępowań, w wyniku których odpowiedzialność administracyjnoprawna uczestników rynku kapitałowego jest ustalana, a w szczególności czy regulacja procedury administracyjnej wyposaża stronę postępowania w wystarczające proceduralne gwarancje prawa do obrony i zaskarżenia rozstrzygnięcia organu.

10. Doktorantka dokonała prawidłowej oceny postawionych czterech tez badawczych, tj.:

- a) możliwości stosowania do spraw z zakresu odpowiedzialności administracyjnoprawnej uczestników rynku kapitałowego standardów prawa do obrony analogicznych do spraw karnych. Doktorantka słusznie przyjęła, iż z uwagi na definicję sprawy karnej funkcjonującą w orzecznictwie ETPCz, do spraw z zakresu odpowiedzialności administracyjnoprawnej uczestników rynku kapitałowego należy stosować standardy prawa do obrony wynikające z przepisu art. 6 e.k.p.c., a w konsekwencji także przepisu art. 42 ust. 2 Konstytucji RP;
- b) kwestii niedostosowania postępowania administracyjnego do spełniania funkcji rozstrzygania o odpowiedzialności administracyjnoprawnej z perspektywy gwarancji procesowych dla strony postępowania. Zdaniem Doktorantki, KPA pozwala co do zasady stronie postępowania na realizację jej prawa do obrony, jednak wymaga pewnych niewielkich zmian legislacyjnych;
- c) celowości rozszerzenia konsensualnych trybów rozstrzygania o odpowiedzialności administracyjnoprawnej w sprawach naruszeń na rynku kapitałowym o instytucje nawiązujące do procedury *leniency* z prawa antymonopolowego. W tym obszarze Doktorantka negatywnie co do zasady ustosunkowała się do założonej tezy, z uwagi na ograniczoną użyteczność takiej propozycji;
- d) potrzeby zmian legislacyjnych w obrębie procedury weryfikacji decyzji administracyjnych z zakresu odpowiedzialności administracyjnoprawnej uczestników rynku kapitałowego wydawanych przez KNF. W tym obszarze Doktorantka wykazuje, iż funkcjonujące obecnie rozwiązanie jest niedostosowane do potrzeby zagwarantowania uczestnikom rynku kapitałowego odpowiednio rozbudowanego prawa do sądu, w sprawach dotyczących ich osobistej odpowiedzialności administracyjnoprawnej. Poddaje krytyce również ograniczoną możliwość wydawania przez sądy administracyjne

rozstrzygnięć reformatoryjnych, co powoduje, że cały ciężar przypisania odpowiedzialności administracyjnoprawnej spoczywa na organie administracji.

11. Posiadające duży walor istotności i celowości są przedstawione przez Doktorantkę wnioski i postulaty *de lege ferenda*, a w szczególności takie jak:
- a) wprowadzenie obligatoryjności rozprawy w sprawach z tego zakresu (tj. spraw, w których organ może nałożyć karę administracyjną) oraz wprowadzenie regulacji tzw. wolności od samooskarżania się w przypadku dowodu z przesłuchania strony;
 - b) propozycję przerwania ciężaru udowodnienia wystąpienia przesłanki egzoneracyjnej wyłączającej odpowiedzialność na stronę postępowania administracyjnego (aktualnie obowiązek wyjaśnienia wszystkich okoliczności mających znaczenie dla wyniku postępowania spoczywa na organie);
 - c) rozszerzenie regulacji Działu IVa k.p.a. odnoszącego się obecnie wyłącznie do administracyjnych kar pieniężnych, na wszystkie rodzaje środków odpowiedzialności administracyjnoprawnej;
 - d) zmiana sposobu weryfikowania decyzji KNF w sprawach z zakresu odpowiedzialności administracyjnoprawnej uczestników rynku kapitałowego. Doktorantka odrzuciła propozycję utworzenia hybrydowego modelu postępowania, przenoszącego sprawę ze skargi na ostateczną decyzję KNF do postępowania cywilnego przed sądem powszechnym, na wzór rozwiązań funkcjonujących w innych obszarach regulacyjnych (np. w postępowaniu antymonopolowym). Natomiast, co ciekawe Doktorantka postuluje rozszerzenie uprawnień orzekania reformatoryjnego przez sądy administracyjne w odniesieniu do spraw z zakresu odpowiedzialności administracyjnoprawnej na rynku kapitałowym, poprzez przyznanie im możliwości zmiany decyzji KNF po uprzednim rozpoznaniu sprawy co do istoty, a nie jedynie w zakresie zbadania legalności zaskarżonej decyzji.
12. Konsekwencja Doktorantki w zakresie prawidłowości postawionej hipotezy badawczej, instrumentów jej weryfikacji, użycie wszystkich dostępnych i wysokiej jakości narzędzi weryfikujących założenia tezy, kompleksowe i spójne dobranie pól badawczych wskazuje na ogromne zaangażowanie również Promotora, Pana prof. Marcina Dyla, w zakresie ukierunkowania Doktorantki, jak i precyzyjnego monitorowania prowadzonych badań.

13. Na uznanie zasługuje redakcyjna i stylistyczna strona recenzowanej rozprawy oraz precyzyjny i czytelny język, którym Doktorantka posługuje się w rozprawie. Zdaniem Recenzenta rozprawa kwalifikuje się do publikacji.

IV. Wniosek końcowy

Po analizie rozprawy stwierdzam, iż Doktorantka wykazuje się zdolnością formułowania tez, posiada dużą wiedzę merytoryczną, wykazuje się umiejętnością samodzielnej interpretacji tekstu prawnego, właściwie przy tym stosując instytucje, pojęcia i zasady publicznego prawa gospodarczego oraz prawa administracyjnego. Lektura rozprawy wskazuje na duże zainteresowanie Doktorantki tematyką z zakresu prawa rynku kapitałowego i prawa administracyjnego.

Rozprawa stanowi oryginalne rozwiązanie problemu badawczego, a Doktorantka poprzez swoją wnikliwość i komplementarność wywodów wykazała, iż posiada również dużą wiedzę ogólną jak i umiejętności prowadzenia pracy naukowej.

Reasumując, recenzowana rozprawa doktorska Pani Izabeli Jackowskiej pod tytułem „Odpowiedzialność administracyjnoprawna uczestników rynku kapitałowego” przygotowana w Katedrze Prawa i Postępowania Administracyjnego Instytutu Nauk Prawno-Administracyjnych Uniwersytetu Warszawskiego, pod kierunkiem prof. UW dr hab. Marcina Dyla zasługuje na pozytywną ocenę.

Praca powyższa czyni zadość wymogom stawianym w Ustawie z dnia 14 marca 2003 roku o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki (Dz.U. Nr 65, poz. 595 z późn. zm.) w części dotyczącej rozpraw doktorskich oraz może stanowić podstawę do dalszego prowadzenia przewodu doktorskiego.

Jednocześnie postuluję uznanie recenzowanej rozprawy za wyróżniającą.

