

Poznań, dnia 15 czerwca 2018 roku

**Prof. UAM dr hab. Tomasz Nieborak**  
**Uniwersytet im. Adama Mickiewicza w Poznaniu**  
**Wydział Prawa i Administracji**  
**Katedra Prawa Finansowego**

**Recenzja rozprawy doktorskiej mgr Marty Burgiel-Bosak**  
**pt. „Sankcja administracyjna jako środek nadzoru Komisji Nadzoru Finansowego**  
**nad rynkiem kapitałowym w Polsce” (423 ss.)**

*Promotor: Prof. UJ dr hab. Krzysztof Oplustil*

## **I. Uwagi ogólne**

Recenzowana praca doktorska zasługuje na w pełni pozytywną ocenę. Na samym wstępie podkreślić należy trafność i aktualność jej problematyki, dotyczącej niezwykle ważnego zagadnienia sankcji administracyjnej jako środka nadzoru Komisji Nadzoru Finansowego na rynku kapitałowym w Polsce, ujmowanej – co ważne – w sposób kompleksowy, uwzględniający zarówno kwestie prywatno-, jak i przede wszystkim publicznoprawne. Zagadnienie sankcji administracyjnej od wielu lat stanowi przedmiot zainteresowania przedstawicieli prawa, w szczególności administracyjnego. Jednak jak dotychczas nie podjęto próby dogłębnej i wyczerpującej jego analizy z punktu widzenia funkcjonowania jednego z najistotniejszych segmentów rynku finansowego, jakim jest rynek kapitałowy. Rynek ten, przez niektórych autorów porównywany do bajkowego Kopciuszka (ang. *Cinderella market*), zaniedbywanego w szczególności przez

prawodawcę europejskiego i kraje członkowskie<sup>1</sup>, oraz postrzegany jako stojący w cieniu sektora bankowego, począwszy od początku XXI wieku poddany został zakrojonej na szeroką skalę reformie regulacyjnej. Poza licznymi nowymi aktami prawnymi w przestrzeni Unii Europejskiej pojawił się twór w postaci Unii Rynków Kapitałowych, której proces tworzenia nadal jest w toku. Celem tej inicjatywy jest integracja rynków kapitałowych 28 państw członkowskich, co przynieść ma korzyści w postaci: zapewnienia przedsiębiorstwom (w szczególności małym i średnim) nowych źródeł finansowania; zredukowania kosztów pozyskiwania kapitału w ramach Unii; poszerzenia oferty dla oszczędzających w Unii Europejskiej oraz wspierania inwestycji transgranicznych. Ważnym elementem, który decydować będzie o powodzeniu omawianej Unii Rynków Kapitałowych, jest także zapewnienie stabilności i bezpieczeństwa unijnemu systemowi finansowemu, którego jedną z części jest rynek kapitałowy. Dlatego równoległe z opisywanym procesem wdrażane są inne, równie ważne projekty, które wpisują się w narrację stabilnościową (ang. *stability narrative*), będącą wyznacznikiem działań prawodawcy europejskiego, który stabilność systemu finansowego postrzega jako dobro publiczne.<sup>2</sup> W jej osiągnięciu pomocne mają być między innymi tworzenie i stosowanie regulacji zorientowanych na kontrolę ryzyka (ang. *risk-approach to regulation*), a przede wszystkim zastosowanie metod pozwalających na jego kwantyfikację i na jej podstawie podejmowanie określonych działań. Dlatego też podjęto decyzję o stworzeniu paneuropejskiego systemu nadzoru nad rynkiem finansowym, którego jednym z elementów jest Europejski System Nadzoru Finansowego (ESNF) i funkcjonujący w jego ramach Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA), powołany do życia w 2010 roku.<sup>3</sup>

Opisywane zmiany są ściśle związane z problematyką przedłożonej pracy doktorskiej, gdyż w określonych sytuacjach pośrednio lub bezpośrednio wpływać mogą na realia polskiego rynku kapitałowego, będącego co oczywiste, jedną z części rynku

---

<sup>1</sup> N. Moloney, *New frontiers in EC capital markets law: from market construction to market regulation*, w: *Common Market Law Review*, No. 40 2003, s. 809.

<sup>2</sup> M. Andenas, I. H-Y Chiu, *The Foundation and the Future of Financial Regulation*, London, s. 18-38; Zob. także J. P. Trachtman, *The International Law of Financial Crisis: Spillovers, Subsidiarity, Fragmentation and Cooperation*, w: *Journal of International Economic Law*, No. 13 2010, s. 719.

<sup>3</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylenia decyzji Komisji 2009/77/WE (OJ L. 331/84).

unijnego. Co więcej, od kilku lat z powodzeniem z ramach nauki prawa rozwija się prawo rynku finansowego (charakter publicznoprawny), które obok prawa rynku usług finansowych (charakter prywatnoprawny) za swój cel stawia tworzenie bazy teoretyczno-prawnej, niezbędnej następnie w procesie tworzenia ram prawnych dla coraz bardziej wyszukanych i skomplikowanych wytworów inżynierii finansowej w postaci nowych instrumentów finansowych. Te ostatnie, oferowanie i niekiedy „szyte na miarę” (ang. *tailored-made financial instruments*) przez instytucje finansowe przy wykorzystaniu zasad rządzących prawem prywatnym (w tym swobody umów), rodzą szereg rodzajów ryzyka, stając się tym samym wyzwaniem dla prawodawcy, ale także podmiotów odpowiedzialnych za nadzór nad rynkiem finansowym. Za przykład tego rodzaju innowacji finansowych tworzonych przez rynek posłużyć mogą kryptowaluty<sup>4</sup>, oraz zjawiska określane mianem *shadow banking*<sup>5</sup>, *high frequency trading*<sup>6</sup> oraz tzw. instrumenty OTC (ang. *over-the-counter financial instruments*).<sup>7</sup>

W rezultacie konieczne staje się nadążanie przez prawodawcę nad trendami wyznaczanymi przez rynek, a w przyszłości być może podjęcie decyzji, iż to on poprzez ograniczanie określonych form inwestycji wyznaczać będzie te trendy. Bez względu jednak na to, która z tych opcji zwycięży, zawsze istnieć będzie potrzeba efektywnej i skutecznej kontroli oraz nadzoru nad rynkiem, przy wykorzystaniu środków nadzoru, w tym sankcji, stanowiącej przedmiot badań prowadzonych w recenzowanej rozprawie doktorskiej autorstwa mgr Marty Burgiel-Bosak. Ich stan prawny obejmuje okres do dnia 1 lutego 2018 roku.

Sama praca jest niezwykle obszerna (423 ss.) i poza „Wprowadzeniem” oraz „Zakończeniem” obejmuje jeszcze cztery wzajemnie i logicznie uzupełniające się rozdziały. Szczegółowa lektura ich treści prowadzi do wniosku, iż Doktorantka prowadzi swój wywód w oparciu o metodę dedukcji, wprowadzając czytelnika w pierwszej kolejności w problematykę o charakterze ogólnym (dwa pierwsze rozdziały), której

---

<sup>4</sup> S. Bala, T. Kopyściański, W. Srokosz, Kryptowaluty jako elektroniczne instrumenty płatnicze bez emitenta. Aspekty informatyczne, ekonomiczne i prawne, Wrocław 2016, *passim*.

<sup>5</sup> W. Srokosz, Shadow banking a regulacje prawne instytucji parabankowych w Polsce, w: Wyzwania regulacji rynków finansowych. Unia bankowa. Kontrahenci centralni. Parabanki, pod red. W. Rogowskiego, Kraków–Warszawa 2013, s. 193–204.

<sup>6</sup> A. Chłopecki, Ł. Malanowski, Handel algorytmiczny, w: Monitor Prawa Bankowego, 2014, nr 7–8, s. 65-71.

<sup>7</sup> R. M. McLaughlin, Over-The-Counter Derivative Products, McGraw-Hill, New York 1990, *passim*.

poznanie jest niezbędne dla zrozumienia dalszych szczegółowych analiz (dwa ostatnie rozdziały). Tego rodzaju zabieg jest w ocenie recenzenta jak najbardziej zasadny, w szczególności w sytuacji, w której Autorka na kolejnych kartach pracy konsekwentnie realizuje założone we „Wprowadzeniu” cele – co istotne – czyni to w sposób niezwykle komunikatywny i logiczny. Język pracy jest jednoznaczny, zrozumiały i obiektywny, spełnia więc wymagania stawiane stylowi języka naukowego. Wyjątkowo spotkać można uchybienia interpunkcyjne. Lektura pracy byłaby znacznie prostsza, gdyby przygotowania została ona większą czcionką. Podczas przygotowania rozprawy do druku warto byłoby ponadto umieścić w każdym z czterech rozdziałów wyodrębnione podsumowania, które z pewnością wpłynęłyby na i tak pozytywny jej odbiór. Pisząc o uwagach redakcyjnych dotyczących pracy, nie sposób nie wskazać na „Wykaz literatury” oraz „Orzecznictwa”. W pierwszym przypadku zasugerować należałoby zastosowanie metody polegającej na umieszczeniu w pierwszej kolejności nazwiska, a dopiero po nim inicjału autorki (autora). W przypadku „Orzecznictwa” zasadnym byłoby natomiast wprowadzenie porządku, który uwzględniałby specyfikę, instancyjność oraz krajowy i europejski charakter sądów oraz ich orzecznictwa.

Sformułowane uwagi nie wpływają na ocenę merytoryczną pracy, której treść, co warte podkreślenia, oparta została na bardzo bogatym orzecznictwie oraz przeszło 340 pozycjach literatury polskiej i zagranicznej. Bibliografię pracy tworzą również liczne stanowiska, opracowania, a także dokumenty i co oczywiste akty prawne oraz wspomniane orzecznictwo.

## **II. Uwagi szczegółowe**

Szczegółowa recenzja pracy wymaga uprzedniej analizy samego tematu, który uznać należy za wielowątkowy, co wynika z pewnością z analizowanej problematyki. Ocena pracy wymaga także dokonania charakterystyki tez, na których Autorka oparła swoje rozważania. Tezy te ujęte zostały we „Wprowadzeniu” pracy. Ich sformułowanie poprzedza charakterystyka istniejącego stanu badań na temat sankcji administracyjnej, która to instytucja doczekała się dotychczas wielu opracowań, traktujących jednak o niej *in genere*. Zgodzić należy się z Doktorantką, iż brak jest jak dotychczas prac naukowych, które poddałyby szczegółowej analizie problem sankcji w prawie rynku kapitałowego.

Podjęwając się tego zadania mgr Marta Burgiel-Bosak wkroczyła w sferę dotychczas niezagospodarowaną, w której brakowało opracowania w sposób kompleksowy, wyczerpujący, a także nowatorski poddającego analizie tego jakże ważnego i istotnego problemu prawa rynku kapitałowego. Należy w tym miejscu wskazać, iż zasadnym byłoby określenie przez Autorkę obszaru swych badań, poprzez zdefiniowanie rozumienia zarówno „rynku kapitałowego”, jak i „prawa rynku kapitałowego”. Co prawda szcztąkową charakterystykę tego pierwszego odnajdujemy w pierwszym z rozdziałów pracy (s. 25) przy okazji definiowania nadzoru nad rynkiem kapitałowym. Jednak ukazanie istoty i skomplikowania rynku kapitałowego z pewnością wzmocniłoby realizację głównego celu badawczego pracy, jakim jest ocena koncepcji sankcji administracyjnych przewidzianych w obrębie prawa rynku kapitałowego oraz próba sformułowania wniosków co do optymalnej konstrukcji prawnej omawianego środka nadzoru wraz z przedstawieniem koniecznych postulatów *de lege ferenda* (s. 12). Mimo braku precyzyjnego określenia rozumienia pojęcia „prawa rynku kapitałowego” lektura rozprawy doktorskiej pozwala stwierdzić, iż badania dotyczyć będą określonego obszaru tego prawa normującego przede wszystkim obrót instrumentami finansowymi, zagadnień związanych z ofertą publiczną, funduszami inwestycyjnymi, giełdami towarowymi, a także nadzorem nad rynkiem finansowym i będącym jego częścią sektorem kapitałowym. W treści pracy pojawiają się także liczne odwołania do aktów prawa unijnego, w tym przede wszystkim tego regulującego nadużycia na rynku (tzw. regulacja MAR).

Mając powyższe na uwadze zasadnym byłoby więc wskazanie przez Doktorantkę na unijne tło funkcjonujących regulacji reform, o czym mowa była w „Uwagach ogólnych” niniejszej recenzji. Owo niedopatrzenie nie wpływa w istotny sposób na konstrukcję pracy i wnioski w niej formułowane. Na pochwałę zasługuje przy tym fakt, iż Autorka nie ogranicza się jedynie do bezrefleksyjnej egzegezy wybranych regulacji, ale uzupełnia ją także o badania empiryczne oraz elementy ekonomicznej analizy prawa. Pozwala to czytelnikowi ocenić efektywność i skuteczność analizowanych rozwiązań prawnych, przykładowo w odniesieniu do ilości i wysokości kar nałożonych dotychczas przez Komisję Nadzoru Finansowego (s. 139 i nast.). Autorka stawia przy tym odważne tezy, jak przykładowo tę, że tematyka represyjnego prawa administracyjnego pozostaje obszarem zdecydowanie niedoregulowanym, a przez to podatnym na wpływy doktryny

i judykatury. Oczywiście można zadać pytanie, czy tego rodzaju wpływ uznać należy za coś niewłaściwego w sytuacji, w której to doktryna i orzecznictwo niejednokrotnie unaoczniają błędy prawodawcy i przyczyniają się do ich eliminowania. Nie należy oczywiście odmawiać Doktorantce prawa do formułowania tego rodzaju poglądów, co ważne popartych rzetelną analizą problemu.

O dobrym warsztacie naukowym mgr Marty Burgiel-Bosak świadczy sama struktura pracy i omówienie w pierwszych jej dwóch rozdziałach kwestii ogólnych, jednak kluczowych dla prowadzenia dalszych rozważań szczegółowych. Za tego rodzaju kluczowe zagadnienie uznać należy problematykę nadzoru nad rynkiem finansowym (kapitałowym), która co prawda doczekała się już wielu opracowań, jednak poprzez nieustanne zmiany w zakresie koncepcji jego funkcjonowania wymaga nieustannej uwagi. Za ważne uznać należy omówioną w pracy relację, jaka istnieje pomiędzy instytucją nadzoru a policją administracyjną, której poświęcono wiele uwagi w przedwojennej literaturze przedmiotu. Waga tego podziału uwidoczni się dalszych szczegółowych częściach pracy. Bowiem choć te dwie instytucje łączy wspólny mianownik w postaci zagwarantowania bezpieczeństwa, spokoju i porządku publicznego, to jednak różnice ujawniają się na etapie analizy celów, a także zasad i momentu dokonania ingerencji przez podmiot nadzorczy oraz podmiot o charakterze policyjnym. Odniesienie podobieństw i różnic względem funkcjonowania tytułowej Komisji Nadzoru Finansowego skłania Doktorantkę do objęcia podejmowanych przez ten organ działań zakresem pojęcia „nadzór”.

Nadzór finansowy dotyczy określonego segmentu gospodarki – rynku finansowego – którego częścią, jak już wspomniano, jest rynek kapitałowy, definiowany co prawda szcążtkowo w pracy jako miejsce spotkania się dwóch wzajemnie od siebie zależnych grup kapitałodawców i kapitałobiorców. Tego rodzaju ujęcie jest bliskie także recenzentowi, który docenia także fakt niepominięcia w pracy roli i istoty infrastruktury rynku kapitałowego, tak ważnej w procesie rozliczania i rozrachunku (ang. *clearing&settlement*), w którym ważną rolę odgrywają takie podmioty jak Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych SA oraz Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA (GPW). Mowa o nich także w recenzowanej pracy, w której jednak cennym byłoby rozwinięcie (co prawda zasygnalizowanego wątku) sankcjonowania ewentualnych

naruszeń prawa przez instytucje usytuowane na zewnątrz administracji publicznej, w szczególności GPW (s. 27). Tym bardziej, iż rozważania na temat analogicznych rozwiązań na rynku bankowym (przykład Bankowego Funduszu Gwarancyjnego jako podmiotu administrującego) były przedmiotem zainteresowania przedstawicieli nauki. Zapewne ilość problemów badawczych skłoniła Autorkę do ominięcia tego wskazanego przez recenzenta.

Uwagze jej nie uszły jednak tak ważne problemy, jak pozycja prawnoustrojowa i zadania Komisji Nadzoru Finansowego, które były przedmiotem między innymi jednego z istotnych orzeczeń Trybunału Konstytucyjnego (sygn. K 2/09), a także źródłem nad wyraz ciekawej dyskusji pomiędzy przedstawicielami doktryny prawa rynku finansowego. Pozycja prawnoustrojowa Komisji Nadzoru Finansowego i uznanie jej za organ administracji rządowej rodzić mogło skutki w zakresie jej odpowiedzialności za działanie bądź też zaniechanie. Problem ten był już w przeszłości przedmiotem sprawy o sygn. C-222/02 rozpatrywanej przez Europejski Trybunał Sprawiedliwości w Luksemburgu<sup>8</sup>, której rozstrzygnięcie, choć przez wielu kontestowane, wyznaczyło linię wykładni na kolejne lata. Przygotowując rozprawę do druku, na co z pewnością ona zasługuje, należałoby ją uzupełnić o tę sprawę.

Uzupełnienia w ocenie recenzenta wymagałby także pkt. 6 rozdziału pierwszego, poświęcony wpływowi prawa europejskiego na regulacje prawa rynku kapitałowego. Dobrze się stało, iż w części tej Autorka omówiła podstawy traktatowe, a także dominującą na nowo koncepcję harmonizacji maksymalnej. Zabrakło w niej jednak ukazania niezwykle istotnego elementu współczesnej architektury unijnego rynku finansowego, jakim jest Europejski System Nadzoru Finansowego i wspomniana powyższej ESMA, posiadająca uprawnienia nadzorcze, poprzez które ma prawo ingerować w wewnętrzne porządki państw członkowskich, a nawet i ich organów nadzoru (np. Komisji Nadzoru Finansowego). Wątek ten z całą pewnością wzbogaciłby treść pracy. Tym bardziej, iż w trakcie prac nad rozprawą doktorską musiał on towarzyszyć Doktorantce. Dowodem na

---

<sup>8</sup> Wyrok z dnia 12 października 2004 roku w sprawie Peter Paul, Cornelia Sonnen-Lütte, Christel Mörkens przeciwko Republice Federalnej Niemiec (wniosek Bundesgerichtshof o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym), sprawa C-222/02, opublikowany na: [http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri= CELEX:62002J0222:PL:HTML](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:62002J0222:PL:HTML) [cytowany dnia 30 stycznia 2009 roku].

to jest fragment pracy poświęcony podstawom prawnym wymierzania sankcji administracyjnej w prawie rynku kapitałowego (s. 194-208), w którym na szczęście uwzględniony został problem *soft law* i możliwości jego stosowania w działalności organów nadzoru. Od wielu lat budzi on kontrowersje, na które wskazano również w pracy. Choć i w tej jej części warto byłoby poznać zdanie Autorki na temat działalności w tym względzie ESMA, która w przyszłości może oddziaływać na sposób definiowania i postrzegania odpowiedzialności administracyjnej, której analizie poświęcony został kolejny, drugi rozdział pracy.

Odpowiedzialność administracyjna jest bowiem jednym z kluczowym elementów badań Doktorantki, która omawiając ją sięga do bogatej literatury przedmiotu, jak również orzecznictwa sądowego. Porusza przy tym niezwykle interesujący wątek „winy”, która ujmowana jako określony czynnik ludzki mogłaby wyłączać możliwość nieograniczonej odpowiedzialności prawnej. Autorka rozważa także możliwość zastosowania w Polsce konstrukcji znanej doktrynie anglosaskiej, którą jest konstrukcja *strict liability*. Ma ona na celu stworzenie możliwości wyłączenia ponoszenia nieograniczonej odpowiedzialności prawnej w sytuacji, gdy dana osoba zachowała należyłą staranność w celu uniknięcia naruszenia prawa, do którego co prawda doszło, jednak na skutek okoliczności, za które nie ponosi ona odpowiedzialności. O ile Autorka dopuszcza możliwość przyjęcia w określonych sytuacjach koncepcji zobiektywizowanej odpowiedzialności administracyjnej (wspomniana *strict liability*), o tyle jest zdecydowaną przeciwniczką wprowadzenia przesłanek zawinienia jako okoliczności warunkującej możliwość ponoszenia odpowiedzialności administracyjnej (s. 84). W jej opinii krytycznie należy ocenić wszelkie głosy doktryny oraz próby legislacyjne, których celem było urzeczywistnienie powyższej zasady w prawie administracyjnym. Recenzent przyjmuje z uznaniem i docenia samodzielność formułowania niekiedy jednoznacznych i zdecydowanych twierdzeń przez Doktorantkę, która nie czyni tego pochopnie, ale stopniowo i konsekwentnie przygotowuje do nich czytelnika. Z jednej strony świadczy to o jej obiektywizmie, a z drugiej o indywidualizmie myślenia naukowego. Widoczny jest on w dalszych rozważaniach poświęconych problemowi rozgraniczenia odpowiedzialności administracyjnej i karnej. Za godne uwagi uznać należy analizowane przez nią w tej części pracy (s. 94 i nast.) wątki pozaprawne, moralne. Są one szczególnie ważne, gdy weźmie



się pod uwagę wpływ omówionych w pracy tendencji dekryminalizacyjnych na regulację administracyjnoprawną. W efekcie wzrasta rola tej ostatniej oraz mieszczącej się w jej ramach problematyki sankcji administracyjnej, ujmowanej zarówno w ujęciu materialnoprawnym (rozdział trzeci pracy), jak i proceduralnym (rozdział czwarty pracy).

Rozdział trzeci otwiera rozbudowana i popartą rzetelną podstawą źródłową analiza pojęcia „sankcji w prawie administracyjnym”. Jak się okazuje, jest to zabieg nieprzypadkowy, a jego celem jest stworzenie przez Doktorantkę autonomicznego warsztatu pojęciowego, nawiązującego do tematyki i problematyki pracy, której punktem centralnym jest problem sankcji administracyjnej w prawie rynku kapitałowego jako środka nadzoru Komisji Nadzoru Finansowego. Za tego rodzaju sankcję mgr Marta Burgiel-Bosak uznaje środek o charakterze prewencyjno-represyjnym, służący przymuszeniu do wykonania obowiązków administracyjnych wynikających z regulacji prawa rynku kapitałowego. Zakres tego pojęcia obejmować ma kary pieniężne oraz inne dolegliwości niemające charakteru pieniężnego, które mogą zostać zastosowane w związku z niewykonaniem administracyjnoprawnych obowiązków przewidzianych w ustawach normujących funkcjonowanie rynku kapitałowego. Jednocześnie w swej analizie Autorka wyraźnie rozróżnia tak zdefiniowane sankcje administracyjne prawa rynku kapitałowego od tych charakteryzowanych przez nią jako środki policyjne, które stosowane są doraźnie, w przypadku zaistnienia potrzeby. Pozwala jej to następnie omówić szczegółowo przedmiotowy zakres sankcji administracyjnej nakładanej przez Komisję Nadzoru Finansowego, który obejmuje kategorie takie jak: kara pieniężna oraz pozbawienie lub ograniczenie uprawnienia. Uzupełnieniem tego wywodu jest określanie także podmiotowego zakresu sankcji administracyjnej nakładanej przez Komisję Nadzoru Finansowego, która to lista jest stosunkowo długa i wyznaczana przepisami prawa materialnego. Dlatego dobrze się stało, iż Autorka skupia się na kluczowych problemach związanych z tą tematyką. Za ciekawe i nowatorskie uznać należy rozważania dotyczące cech tytułowych sankcji administracyjnych oraz poddane przy tej okazji analizie problemy względnej określoności, proporcjonalności, subsydiarności oraz fakultatywności stosowania.

Osobny fragment pracy poświęcony został funkcjom sankcji w prawie rynku kapitałowego. Owa podbudowa teoretyczna pozwoliła na przejście do rozważań

szczegółowych, w tym podejmowanego od wielu już lat problemu przedawnienia karalności i egzekucji sankcji administracyjnej, ujmowanych jednak przez pryzmat specyfiki rynku kapitałowego. Rozdział trzeci choć niezwykle rozbudowany, tworzy wrażenie dobrze przemyślanego. Żałować jednak należy, jak wspomniano wyżej, iż Doktorantka nie zdecydowała się na jego podsumowanie w ramach odrębnej jednostki redakcyjnej, co z pewnością wpłynęłoby na jego ostateczną systematyzację i jeszcze bardziej pozytywny odbiór.

Tym bardziej, iż stanowi on swego rodzaju wprowadzenie do równie ważnych rozważań na temat procedury nakładania sankcji administracyjnej przez Komisję Nadzoru Finansowego zaprezentowanych w rozdziale czwartym. W tej części pracy stosunkowo dużo miejsca poświęcono modelowi postępowania administracyjnego prowadzonego przez Komisję Nadzoru Finansowego. Powstaje pytanie, czy omówiony nie został on nazbyt szczegółowo i nie powinien raczej otwierać rozdziału czwartego, stanowiąc tym samym wstęp do niezwykle ciekawych i istotnych rozważań Doktorantki na temat zasad postępowania w przedmiocie wymierzania sankcji administracyjnej, gdzie uwzględniła ona między innymi orzecznictwo Europejskiego Trybunału Praw Człowieka czy też Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej. Sądom tym, jak się okazuje, nieobce są także sprawy z zakresu funkcjonowania rynku kapitałowego.

O doskonałej znajomości analizowanej problematyki przez mgr Martę Burgiel-Bosak świadczą także końcowe części pracy, traktujące na temat budzącego liczne kontrowersje publikowania informacji o nałożeniu sankcji administracyjnej przez Komisję Nadzoru Finansowego oraz na temat doboru rodzaju sankcji i miarkowaniu ich dolegliwości.

Lektura rozprawy doktorskiej mgr Marty Burgiel-Bosak prowadzi do wniosku, iż zrealizowała ona postawiony w jej „Wprowadzeniu” cel badawczy, a kompleksowa i dogłębna ocena koncepcji sankcji administracyjnych przewidzianych w obrębie prawa rynku kapitałowego, przy uwzględnieniu obowiązujących przepisów, orzecznictwa oraz głosów doktryny, pozwoliła sformułować jej wnioski co do optymalnej konstrukcji prawnej omawianego środka nadzoru. W opinii recenzenta wiele z tych wniosków powinno inspirować do dalszej dyskusji i stanowić przedmiot refleksji zarówno organu, jak i przede wszystkim prawodawcy. Recenzentowi bliska jest myśl Doktorantki, iż ingerencja w sferę

samodzielności podmiotów prowadzących działalność w obrębie rynku kapitałowego, choć niekiedy potrzebna, musi jednak zabezpieczać prawnie chronione interesy tych podmiotów oraz znajdować aksjologiczne uzasadnienie w chronionych ustawowo i konstytucyjnie wartościach. Dobrze więc się stało, iż recenzowana praca powstała i żywić należy nadzieję, iż znajdzie ona swój wyraz w publikacji książkowej.

### III. Konkluzja

Stwierdzić należy, iż recenzowana praca Pani mgr Marty Burgiel-Bosak dowodzi jej dużej wiedzy z zakresu prawa rynku kapitałowego, którą zaprezentowała ona ujmując w swej pracy zagadnienie naukowe w sposób oryginalny. Doktorantka w sposób umiejętny prowadzi swój wywód naukowy, oparty na przyjętych przez nią założeniach metodologicznych, przy wykorzystaniu najważniejszych źródeł prawa i literatury przedmiotu. Dowodzi to spełnienia przez nią warunków koniecznych do ubiegania się o stopień naukowy doktora.

**Podsumowując należy uznać, iż recenzowana dysertacja Pani mgr Marty Burgiel-Bosak pt. „Sankcja administracyjna jako środek nadzoru Komisji Nadzoru Finansowego nad rynkiem kapitałowym w Polsce” stanowi oryginalne rozwiązanie zagadnienia naukowego, wskazuje na ogólną wiedzę teoretyczną Autorki i potwierdza umiejętność samodzielnego prowadzenia pracy naukowej. Może być zatem, zgodnie z art. 13 ust. 1 ustawy z dnia 14 marca 2003 roku o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki (t.j. – Dz. U. z 2017 roku, poz. 1789) podstawą do dopuszczenia mgr Marty Burgiel-Bosak do publicznej obrony na Wydziale Prawa i Administracji Uniwersytetu Jagiellońskiego w Krakowie, po spełnieniu przez nią innych wymogów określonych prawem.**



Prof. UAM dr hab. Tomasz Nieborak