

Uniwersytet Warszawski
Wydział Prawa i Administracji
Instytut Nauk Prawno-Administracyjnych
Katedra Prawa i Postępowania Administracyjnego

Paweł Izdebski

**ADMINISTRACYJNOPRAWNE ŚRODKI OCHRONY
KONSUMENTÓW NA RYNKU KAPITAŁOWYM
W RAMACH DZIAŁALNOŚCI
KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO
I PREZESA URZĘDU OCHRONY
KONKURENCJI I KONSUMENTÓW**

Autoreferat pracy doktorskiej

Promotor: **Prof. dr hab. Paweł Wajda**

Recenzenci: **Prof. UW dr hab. Patrycja Zawadzka**

Prof. UKSW dr hab. Piotr Zapadka

Warszawa 2019

1. Wybór tematu pracy

Współczesna praktyka ustawodawcza coraz częściej zaczyna afirmować potrzebę ochrony słabszej strony stosunku prawnego nie tylko na szczeblu sektorowym, ale również w odniesieniu do całego rynku finansowego. Wyrazem tego stanu rzeczy są przyjęte na przestrzeni ostatnich lat akty normatywne dotyczące m.in. problematyki *misselling'u* usług finansowych, jako jednej z kategorii praktyk naruszających ochronę zbiorowych interesów konsumentów, procedury rozpatrywania reklamacji osób fizycznych, będących klientami instytucji finansowych, czy regulacje prawne ustanawiające instytucję Rzecznika Finansowego. Intencji tychże unormowań nie należy doszukiwać się wyłącznie w uzupełnieniu sektorowego modelu ochrony konsumenta, ale przede wszystkim w fundamentalnym wzmocnieniu pozycji tej kategorii uczestnika w obszarze rynku finansowego.

Działalność na rzecz wzmocnienia pozycji konsumenta na rynku finansowym dostrzegalna jest przede wszystkim w sferze funkcjonowania organów władzy publicznej. Jednostki te, zdając sobie sprawę z rzeczywistego zagrożenia, jakie dla przeciętnego i niedoświadczonego konsumenta może powodować uczestnictwo w rynku, a także nauczone doświadczeniem nieuczciwych praktyk stosowanych przez instytucje finansowe, które na przestrzeni ostatnich lat wielokrotnie wykorzystywały nieświadomość konsumentów, oferując im skomplikowane produkty (takie jak: polisolokaty, ubezpieczenia na życie i dożycie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, czy obciążone wysokim ryzykiem instrumenty pochodne, w tym kontrakty na rynku Forex), coraz częściej podejmują działania ukierunkowane na szeroko zakrojoną ochronę nieprofesjonalnych uczestników rynku finansowego.

Ochrona uczestników rynku inwestycyjnego jest także przedmiotem zainteresowania ustawodawcy europejskiego. Celem uchwalonego w 2014 roku pakietu regulacyjnego MiFID II jest zapewnienie wzrostu bezpieczeństwa uczestników rynku, a także zagwarantowanie wyższego stopnia transparentności działalności firm inwestycyjnych oraz innych podmiotów wykonujących działalność inwestycyjną lub świadczących usługi inwestycyjne.

2. Cel pracy, obszar badawczy i zastosowana metoda badawcza

Zasadniczym przedmiotem rozprawy jest zaprezentowanie oraz omówienie administracyjnoprawnych standardów ochrony konsumentów w relacjach z instytucjami świadczącymi usługi maklerskie (firmami inwestycyjnymi) na rynku kapitałowym. Ponieważ zakres problematyczny rozprawy ma charakter wieloaspektowy, autor stawia przed sobą trzy fundamentalne cele.

Po pierwsze, celem rozprawy jest przedstawienie argumentacji przemawiającej za istnieniem dominacji instrumentów administracyjnoprawnych w sferze ochrony konsumentów w relacjach z instytucjami świadczącymi usługi maklerskie. W tym aspekcie autor pracy dokonuje wyodrębnienia

w systemie norm prawnych tych regulacji o charakterze administracyjnoprawnym, które składają się na instytucjonalny model ochrony konsumentów, a którego podstawowym założeniem jest z kolei zespół kompetencji przysługujących właściwym organom administracji publicznej. Zgromadzona w tym przedmiocie argumentacja ma w założeniu stanowić odpowiedź na następujące dylematy: (i) czy istnienie regulacji ogólnych, dotyczących ochrony konsumenta jest niezbędne w relacjach z instytucjami świadczącymi usługi maklerskie, jeżeli tak, to czy regulacje te są efektywne (innymi słowy, czy dostatecznie zabezpieczają one interesy konsumentów), (ii) czy organy władzy publicznej właściwe w sprawach zapewnienia bezpieczeństwa nieprofesjonalnych uczestników obrotu (w tym konsumentów) posiadają wystarczające kompetencje, a także czy dotychczasową działalność tychże organów należy uznać za efektywną, (iii) jakie są postulaty *de lege ferenda* prowadzące do wyrównania pozycji obu stron stosunku prawnego na rynku kapitałowym.

Po drugie, wobec specyfiki wyróżniającej sektor rynku kapitałowego, a także uwzględniając fakt, że prawo regulujące ten obszar aktywności posługuje się w istocie odrębną kategorią podmiotową uczestników, tworząc dla nich swoiste ramy ochronne, które niejednokrotnie wykraczają poza normy prawa konsumenckiego, kolejnym celem rozprawy jest dokonanie zestawienia regulacji konsumenckich z regulacjami właściwymi dla prawa rynku kapitałowego. Zgromadzona w tym przedmiocie argumentacja ma w założeniu stanowić odpowiedź na następujące dylematy: (i) jaki jest stosunek regulacji konsumenckich względem regulacji obejmujących działalność maklerską z punktu widzenia analizowanej problematyki, (ii) czy w zakresie poruszanych w rozprawie wątków prawo rynku kapitałowego zapewnia skuteczniejszą ochronę jego usługobiorcom, czy wystarczające, bądź względnie wystarczające byłyby w tym względzie regulacje konsumenckie, (iii) w jakim stopniu oraz w jaki sposób regulacje rynku kapitałowego uzupełniają model ochrony konsumenta w relacjach z instytucjami wykonującymi działalność maklerską.

Po trzecie, celem rozprawy jest wykazanie stopnia ograniczenia wolności gospodarczej instytucji świadczących usługi maklerskie na rynku kapitałowym, z punktu widzenia ochrony interesów klientów (w tym konsumentów). Nie ulega wątpliwości, iż każda regulacja prawna, której celem jest zwiększenie standardów ochronnych usługobiorców, odbywa się kosztem dodatkowych obowiązków nakładanych na przedsiębiorców wykonujących ten rodzaj aktywności, prowadząc w zasadzie do pogłębiania stopnia ograniczania ich swobody gospodarczej. Zgromadzona w tym przedmiocie argumentacja ma w założeniu stanowić odpowiedź na następujące dylematy: (i) jakie obowiązki nakładane są na instytucje świadczące usługi maklerskie (firmy inwestycyjne), (ii) w jakim stopniu obowiązki nakładane na te podmioty wpływają na ograniczenie ich wolności gospodarczej, (iii) czy ograniczenia te mają zwykle charakter adekwatny i proporcjonalny do zakładanego celu, jakim jest ochrona nieprofesjonalnego uczestnika obrotu.

W toku prac nad poszczególnymi wątkami rozprawy wykorzystywane są przede wszystkim metody badawcze charakterystyczne dla nauk prawnych. Z punktu widzenia właściwej problematyki

zaprezentowanej w ramach dysertacji, podstawową metodą badawczą użytą do jej konstrukcji jest metoda normatywno-dogmatyczna. Założeniami konstrukcyjnymi autora było również nadanie pracy, obok charakteru *stricte* teoretycznonaukowego, waloru praktycznego, dlatego znaczna część rozważań wzbogacona jest lub bezpośrednio budowana w oparciu o analizę orzecznictwa sądowego (w tym krajowego i zagranicznego), orzecznictwa organów administracji publicznej (głównie Prezesa UOKiK oraz KNF), oraz aktów o charakterze *soft law* wydawanych przez właściwe organy krajowe i europejskie (metoda empiryczna). Zważywszy jednakowoż na specyficzny charakter poruszanej materii, autor pracy w kilku miejscach czyni bezpośredni wybieg do zagadnień problemowych właściwych dla ekonomicznej analizy prawa, a nawet psychologii. Odwołania te znajdują zastosowanie szczególnie w tych miejscach, gdzie rozważaniu poddawane są teoretyczne lub aksjologiczne podstawy ochrony konsumentów. W dodatku, zauważając podobieństwo polskich rozwiązań normatywnych do rozwiązań funkcjonujących na gruncie innych systemów prawnych, w wielu miejscach następuje odwołanie, przybierające charakter porównawczy lub wręcz ocenny, co tym samym przesądza o zastosowaniu przez autora elementów trzeciej metodologii badawczej – analizy prawnoporównawczej.

3. Struktura pracy

Konstrukcyjnie praca podzielona została na cztery rozdziały. Pierwszy rozdział stanowią rozważania natury ogólnej, będące teoretycznym fundamentem całej dysertacji. W jego zakresie prezentowany jest m.in. obecny stan wiedzy w dziedzinie badawczej, a także przedstawiona zostaje analiza terminologiczna pojęć związanych z przedmiotem prowadzonych badań. Drugi rozdział poświęcony jest zagadnieniom wolności gospodarczej podmiotów świadczących usługi maklerskie z punktu widzenia ochrony interesów konsumentów. W ramach rozdziału drugiego przedstawione zostają również warunki, jakie ciążą na tych podmiotach. Dwa kolejne rozdziały rozprawy prezentują z kolei charakterystykę organów władzy publicznej (kolejno: Komisji Nadzoru Finansowego oraz Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów), wraz z przysługującymi im kompetencjami, a także zawierają szczegółowe omówienie stosowanych przez nie środków administracyjnoprawnych, które w sposób bezpośredni oddziałują na bezpieczeństwo konsumentów w relacjach z firmami inwestycyjnymi. Ponadto, w ramach dwóch ostatnich rozdziałów autor pracy szczegółowo omawia fundamentalne zagadnienia publicznoprawnych standardów ochrony konsumentów na rynku kapitałowym, z uwzględnieniem teoretycznych aspektów prawa administracyjnego właściwych dla całej konstrukcji pracy, wraz ze wskazaniem podstawowych prywatnoprawnych standardów w tych miejscach, gdzie konieczność ich zaprezentowania wynika z ciągu logicznego omawianego wątku. Początek wywodu otwiera wstęp, w którym autor przedstawia tezę, prezentuje założenia konstrukcyjne pracy, główne zagadnienia problemowe, a także wskazuje jej cele badawcze. Całość

wywołu zamykają natomiast wyczerpujące wnioski, stanowiące podsumowanie przeprowadzonych badań.

4. Teza pracy

Udowodnienie przyjętych założeń dotyczących administracyjnoprawnych standardów ochrony konsumentów w relacjach z instytucjami świadczącymi usługi maklerskie stanowi podstawę rozważań przedstawionych w ramach dysertacji. Autor pracy za punkt wyjściowy przyjął fundamentalne założenie, zgodnie z którym normy o charakterze publicznoprawnym, w szczególności normy prawa administracyjnego, w sposób zdecydowanie bardziej efektywny wypełniają sferę regulacyjną ochrony konsumentów oraz rynku kapitałowego, względem uregulowań natury prywatnoprawnej. Świadczy o tym chociażby ograniczenie wolności gospodarczej podmiotów świadczących usługi maklerskie, czy zasada administracyjnego nadzoru nad rynkiem kapitałowym, w której granicach zawiera się szereg funkcji reglamentacyjno-policyjnych administracji publicznej. Z kolei w obszarze ochrony konsumentów strategiczną rolę odgrywają kompetencje oraz środki ochrony prawnej stosowane przez organy administracji publicznej, w szczególności Prezesa UOKiK, jako organu administracyjnego władnego do wydawania decyzji w sprawach o uznanie postanowień wzorca umowy za niedozwolone oraz decyzji w sprawach praktyk naruszających zbiorowe interesy konsumentów. Ponadto, organy władzy publicznej wykonując nałożone na nie zadania działają w interesie publicznym, a zatem realizują one potrzeby całego społeczeństwa – w przeciwieństwie do uregulowań natury prywatnoprawnej, których efektywność zauważalna jest wyłącznie na etapie relacji kontraktowej pomiędzy konsumentem a instytucją świadczącą usługę. Dodatkowo prawo cywilne nie przewiduje mechanizmów dochodzenia roszczeń przez konsumenta, które realizowałyby ogólnie pojęty interes społeczny, ponieważ wszelkie rozstrzygnięcia wydawane na gruncie tego prawa mają charakter *stricte* indywidualny. A wreszcie regulacje o naturze prywatnoprawnej mają co do zasady szerokie zastosowanie w obszarze prawa rynku kapitałowego, sfera ta dotyczy m.in. zobowiązań nałożonych na instytucje świadczące usługi maklerskie w zakresie obowiązków informacyjnych wobec klientów, relacji kontraktowych z klientami, czy określonych standardów postępowania przez podmioty wykonujące działalność maklerską, jednakże gwarantem prawidłowego wykonywania tych zobowiązań są normy prawa administracyjnego, na podstawie których organ władzy publicznej sprawuje bieżący nadzór nad ich prawidłowym przestrzeganiem przez instytucje. Tym samym autor rozprawy, biorąc pod uwagę specyfikę charakteryzującą rynek kapitałowy założył, że efektywna ochrona konsumentów w jego obszarze może być gwarantowana wyłącznie przy wykorzystaniu instrumentów prawa administracyjnego, którym przyznał rolę wiodącą. Jednocześnie autor pracy przyjął założenie, że w omawianym zakresie instrumenty prawa cywilnego charakteryzują się małą efektywnością, wobec czego przyznał im wyłącznie funkcję uzupełniającą.

5. Wnioski

Rozważania zaprezentowane w poszczególnych częściach dysertacji ukazują spójny obraz tego, w jaki sposób krajowy system prawny chroni pozycję konsumenta w relacjach z instytucjami świadczącymi usługi maklerskie na rynku kapitałowym. Tenże system ma charakter wieloaspektowy, gdyż standardy prawne składające się na niego wywodzą się z niejednolitego źródła jurydycznego. Taki stan rzeczy powodowany jest z jednej strony niejednorodnym charakterem norm prawnych obejmujących obszar rynku kapitałowego oraz ochrony konsumenta – regulacje te współtworzą zarówno normy administracyjnoprawne, cywilnoprawne, jak też karnoprawne, z drugiej strony zaś swoistą kategorią podmiotową uczestników, jaką statuują z kolei regulacje rynku kapitałowego (klient, inwestor), pomijające w pewnym sensie obecność konsumenta. Znakiem tego w wielu wypadkach, wobec zbiegu norm prawnych regulujących tożsamy zakres przedmiotowy zajdzie konieczność ustalenia ich wzajemnej relacji względem siebie.

Przyporządkowanie norm prawnych współtworzących obszar rynku kapitałowego oraz ochrony konsumentów do jednej gałęzi prawa jest rzeczą niemożliwą. Normy te mają bowiem niejedolitą strukturę rodzajową, ponieważ z jednej strony dopuszczają możliwość interwencji organów władzy publicznej, a zatem są charakterystyczne dla regulacji o charakterze publicznoprawnym, z drugiej strony obejmują swoim zakresem szereg reguł natury zobowiązaniowej (np. forma prawna umów o usługi maklerskie), co jest z kolei charakterystyczne dla obszaru prawa prywatnego. Do specyfiki, jaką cechuje się analizowany w ramach rozprawy obszar aktywności gospodarczej, należy zaliczyć także działalność samoregulacyjną podmiotów funkcjonujących w jego strukturze (np. akty *soft law* wydawane przez KNF oraz Prezesa UOKiK, czy standardy wydawane przez GPW oraz Izbę Domów Maklerskich).

Osobną kwestię stanowi także obecność konsumenta na rynku usług inwestycyjnych w znaczeniu jurydycznym. Wspomniano powyżej, iż normy prawne współtworzące obszar rynku kapitałowego nie posługują się tą kategorią uczestnika wprost, co *prima facie* może rodzić mylne wrażenie, iż obrót konsumencki został tutaj wyłączony spod zakresu regulacyjnego, a tym samym ochronnego.

Problematykę ochrony konsumenta w relacjach z instytucjami świadczącymi usługi maklerskie można wyrazić za pomocą modelu składającego się z pięciu kolejnych cech: (i) warunków, jakie zobowiązany jest spełnić przedsiębiorca zainteresowany prowadzeniem działalności maklerskiej (uzyskanie zezwolenia, dostosowanie organizacji przedsiębiorstwa do wymogów wynikających z przepisów prawa); (ii) złożonego systemu obowiązków przedsiębiorcy względem kontrahenta (w tym konsumenta); (iii) rozbudowanego systemu organów publicznych odpowiedzialnych za bezpieczeństwo usługobiorców (w tym konsumentów) oraz prawidłowe funkcjonowanie instytucji działających na rynku kapitałowym; (iv) pozasądowego systemu dochodzenia roszczeń przez konsumentów wobec usługodawców na rynku kapitałowym, oraz (v) systemu instytucji prywatnych, wspierających ochronę konsumenta na rynku kapitałowym.

Za udowodnieniem tezy postawionej w dysertacji przemawiają dwie grupy argumentów. Pierwsza związana jest z charakterem norm prawa administracyjnego (jego cechami, celami oraz funkcjami), który uzasadnia prymat stosowania rozwiązań natury publicznoprawnej względem rozwiązań o charakterze prywatnoprawnym, w dziedzinach takich jak prawo ochrony konsumentów czy prawo rynku kapitałowego. Druga grupa argumentów związana jest z konkretnymi normami prawnymi wyznaczającymi standardy prawne ochrony konsumentów w relacjach z instytucjami świadczącymi usługi maklerskie. W ramach pierwszej grupy na wyróżnienie zasługują następujące argumenty.

Po pierwsze, normy prawa administracyjnego wyznaczają podstawę działania organów administracji publicznej, które dysponują rozbudowanym instrumentarium ukierunkowanym, w sposób bezpośredni lub pośredni, na ochronę konsumenta w relacjach z instytucjami świadczącymi usługi maklerskie.

Po drugie, normy prawa administracyjnego wyznaczają obszar kompetencyjny organów władzy publicznej, których działalność obejmuje wyłącznie sferę publicznoprawną, a co za tym idzie zadania tychże podmiotów nie mają na celu ochrony partykularnych interesów pojedynczego uczestnika (kontroli *in concreto*), ale przybierają postać działalności w interesie publicznym, tj. ogółu uczestników (kontroli *in abstracto*), czy to z punktu widzenia nadzorcy (KNF), bezpośredniej ochrony interesów konsumentów (Prezes UOKiK), czy też z punktu widzenia innych dóbr, których ochrona na rynku kapitałowym jest szczególnie pożądana. Tym samym, w przeciwieństwie do uregulowań natury cywilistycznej, zadaniem prawa administracyjnego nie jest kształtowanie prawidłowych relacji kontraktowych pomiędzy poszczególnymi uczestnikami obrotu.

Po trzecie, zasadniczym elementem prawa administracyjnego jest szeroko rozumiane władztwo administracyjne, którym określa się sferę uprawnień, a właściwie sposób realizacji uprawnień przez aparat władzy państwowej, któremu przysługuje kompetencja do jednostronnego kształtowania sytuacji prawnej podmiotu administrowanego, poprzez wydawanie aktów prawnych oraz stosowanie środków prawnych mających na celu przymuszenie jednostki do podporządkowania się władztwu organu administracji publicznej.

Po czwarte, prawo administracyjne stwarza możliwość wykonywania zadań przez organy władzy publicznej, których charakter nie mieści się w zakresie władczej sfery działalności administracji, w tym nie tylko na wniosek zainteresowanych podmiotów, ale także z własnej inicjatywy, np. poprzez podejmowanie czynności o charakterze edukacyjnym. Notabene odróżnia to normy prawa administracyjnego od norm prawa cywilnego, w zakresie którego działalność organów (np. sądów) i wykonywanych przez nie czynności jest podyktowana *stricte* literą prawa.

Po piąte, administracja publiczna znajdująca bezpośrednie umocowanie w normach prawa administracyjnego: (i) działa na podstawie prawa i w granicach prawem przewidzianych, (ii) ma

charakter monopolistyczny – działanie w ramach powierzonych przez prawo kompetencji, jako gospodarz we właściwej kategorii spraw, (iii) działa w ramach struktur administracji, jej organów, instytucji oraz jednostek, (iv) działa w sposób ciągły i aktywny (nie incydentalny), poprzez stosowanie prawa w interesie dobra wspólnego, a także (v) jej działalność poddana jest kontroli sądowej.

Po szóste, prawo administracyjne reguluje stosunki prawne na zasadzie podporządkowania jednego podmiotu wobec drugiego. W przeciwieństwie do norm prawa cywilnego, regulującego stosunki prawne pomiędzy autonomicznymi podmiotami, gdzie autonomiczność ta przejawia się na następujących płaszczyznach: (i) swobodzie kształtowania rodzajów i treści stosunków prawnych, (ii) braku władczego podporządkowania jednego podmiotu wobec drugiego, (iii) równorzędności podmiotów względem siebie, oraz (iv) sposobie rozstrzygania sporów pomiędzy podmiotami prawa cywilnego, gdzie ingerencja organów państwa (sądu) następuje zwykle z inicjatywy strony stosunku cywilnoprawnego. Na zasadniczą różnicę wskazuje także charakter norm prawnych obu dziedzin prawa. O ile na system prawa prywatnego składają się zarówno normy prawa bezwzględnie obowiązującego, normy prawa względnie obowiązującego oraz normy prawa jednostronnie bezwzględnie obowiązującego, o tyle w systemie prawa publicznego dominują normy o charakterze bezwzględnie obowiązującym (*ius cogens*), które nie mogą być wyłączone ani ograniczone wolą stron.

Po siódme, normy prawa administracyjnego realizują następujące funkcje: ochronną i gwarancyjną, stabilizującą i stymulującą, aktywizującą, represyjną, restytucyjną i prewencyjną, sankcjonowania i gratyfikacji, sterującą, organizatorską i socjotechniczną, dystrybucyjną, ingerencyjną, wychowawczą, perswazyjną, demokratyzacji, porządkującą oraz instrumentalną.

Z kolei w ramach drugiej grupy argumentów na wyróżnienie zasługują:

Po pierwsze, normy prawa publicznego statuują zasadę wolności gospodarczej oraz dopuszczalne przesłanki jej limitacji. Zasada wolności gospodarczej wyrażona jest na gruncie art. 20 Konstytucji RP. Zapewnia ona maksymalną realizację autonomii gospodarczej jednostek, a także dopuszcza możliwe przypadki ingerencji państwa oraz innych podmiotów publicznoprawnych wyłącznie w wyjątkowych, szczególnie uzasadnionych sytuacjach podyktowanych ważnym interesem publicznym. Wolność gospodarcza pojmowana jest nie tylko w kategoriach zasady ustroju państwa, ale również prawa podmiotowego do swobodnego podjęcia i wykonywania aktywności gospodarczej. Konstytucyjna zasada wolności gospodarczej doznaje natomiast licznych ograniczeń w zbiegu z interesami konsumentów. Ustawodawca, chroniąc tę kategorię w sposób szczególny, dąży do maksymalnego wyrównania dysproporcji między uczestnikami obrotu, stwarzając im równe szanse - występują bowiem sektory (najlepszym przykładem jest rynek finansowy), w których owa dysproporcja osiąga wielokrotnie maksimum swoich rozmiarów. Ograniczenie swobody działalności gospodarczej podmiotów świadczących usługi na rynku kapitałowym uzasadnione jest przede

wszystkim charakterem produktów oraz usług na nim oferowanych. Jest to obszar, któremu towarzyszy nierozłączne ryzyko poniesienia utraty zainwestowanego kapitału, dlatego ochrona usługobiorców (w tym konsumentów) znajduje szczególne uzasadnienie, jeśli weźmie się pod uwagę chociażby asymetrię w zakresie wiedzy i doświadczenia, jakie występuje między stronami relacji kontraktowej. Ograniczenie swobody działalności w obszarze rynku kapitałowego znajduje jeszcze jedno fundamentalne wytłumaczenie. Motywowane jest ono ochroną stabilności całego systemu finansowego, a w konsekwencji stabilności gospodarczej państwa. Wśród podmiotów prowadzących działalność maklerską związane jest ono m.in.: (i) z wymogiem uzyskania zezwolenia administracyjnoprawnego na prowadzenie działalności maklerskiej, (ii) z dopuszczalnymi formami organizacyjnoprawnymi prowadzenia działalności (np. forma spółki akcyjnej dla towarzystwa funduszy inwestycyjnych oraz banków prowadzących działalność maklerską), (iii) z licznymi ograniczeniami natury organizacyjno-technicznej (np. ustawowe wymogi co do wysokości kapitału), (iv) z obowiązkiem wydzielenia odpowiednich struktur organizacyjnych (komórek, departamentów itp.).

Po drugie, normy prawa administracyjnego wyznaczają zasadę administracyjnego nadzoru nad rynkiem kapitałowym. Nadzór ten ma charakter uprzedni (*ex ante*) i w tym sensie wiąże się np. z koniecznością uzyskania zezwolenia na podjęcie oraz wykonywanie działalności maklerskiej oraz następczy (*ex post*), z którym związane jest szerokie instrumentarium, za pośrednictwem którego organy władzy publicznej realizują swoje ustawowe cele. W ramach nadzoru nad rynkiem kapitałowym organ władzy publicznej (Komisja Nadzoru Finansowego) realizuje funkcję reglamentacyjno-policyjną. Nadzór reglamentacyjny stanowi formę interwencjonizmu państwowego, który ma celu ograniczenie swobody działalności gospodarczej, wskutek ustanowienia ram prawnych określających zasady podejmowania i wykonywania działalności gospodarczej. Natomiast nadzór policyjny sprowadza się do władczej ingerencji właściwego organu administracji publicznej, w celu zapobieżenia naruszeniu norm prawnych chroniących określone wartości (np. interesy konsumentów). Zakres władczego oddziaływania organu nie ma całkowicie swobodnego (uznaniowego) charakteru i zawsze musi opierać się na podstawie prawnej wynikającej wprost z norm prawa powszechnie obowiązującego. W odniesieniu do podmiotów wykonujących działalność maklerską przejawem tego nadzoru są kompetencje przysługujące Komisji Nadzoru Finansowego do stosowania środków administracyjnych, w tym sankcji administracyjnych (np. cofnięcie zezwolenia, administracyjne kary pieniężne).

Po trzecie, normy prawa administracyjnego wyznaczają zadania oraz kompetencje organów władzy publicznej, w tym zadania oraz kompetencje podejmowane w sferze publicznoprawnej ochrony konsumenta. W szczególności normy te statuuje dopuszczalne środki administracyjnoprawne, których zadaniem jest, bądź to przywrócenie stanu równowagi pomiędzy słabszą stroną relacji kontraktowej a profesjonalnymi uczestnikami obrotu, bądź to realizacja funkcji represyjnej, której

zadaniem jest sankcjonowanie nieprawidłowych zachowań przedsiębiorców. W zakresie ochrony konsumentów szczególna rola przypada instrumentom administracyjnoprawnym przysługującym Prezesowi UOKiK. Organ ten, obok kompetencji do nakładania administracyjnych kar pieniężnych, stanowiących modelowy przykład sankcji administracyjnej, wyposażony został w kompetencje do wydawania decyzji w sprawach o uznanie postanowień wzorca umowy za niedozwolone, a także decyzji w sprawach praktyk naruszających zbiorowe interesy konsumentów, gdzie jedną z przesłanek stanowiących podstawę decyzji jest praktyka polegająca na proponowaniu konsumentom nabycia usług finansowych, które nie odpowiadają potrzebom tych konsumentów ustalonym z uwzględnieniem dostępnych przedsiębiorcy informacji w zakresie cech tych konsumentów, lub proponowaniu nabycia tych usług w sposób nieadekwatny do ich charakteru (*misselling*).

Po czwarte, normy prawa administracyjnego wyznaczają mechanizmy kontroli oraz nadzoru przedsiębiorców prowadzących działalność w obszarze rynku kapitałowego. Przy czym przez kontrolę rozumie się stan pozaorganizacyjnej zależności podmiotów, której istota polega na prawnym upoważnieniu organu kontrolującego do wiążącej oceny działania i jego skutków, podjętego przez organ kontrolowany; wiążąca ocena działania obejmuje z reguły także możliwości kierowania do podmiotu kontrolowanego tzw. wniosków pokontrolnych. Z kolei nadzór oznacza stan zależności pozaorganizacyjnej w systemie organizacji zdecentralizowanej; charakteryzuje się zawężeniem zakresu oceny działania jednostki nadzorowanej głównie do treści działania i jego skutków, ograniczeniem kryteriów kontroli do legalności działania, uzależnieniem od nastąpienia określonego stanu faktycznego (podjęciem jakiegoś rozstrzygnięcia przez podmiot nadzorowany).

Po piąte, normy prawa administracyjnego ustanawiają zasady europejskiej współpracy administracyjnej (art. 260 i n. k.p.a.), co stanowi efekt europeizacji prawa administracyjnego, a także ma szczególne znaczenie w przypadku wymiany informacji w tak strategicznych sektorach gospodarki jak rynek finansowy.

Każda ingerencja prawodawcy w relację łączącą konsumenta z przedsiębiorcą, której założeniem jest protekcyjność wsparcie wyłącznie jednej ze stron stawia drugą w mniej korzystnym położeniu oraz prowadzi *de facto* do ograniczenia swobody działalności tej ostatniej. Głównym motywem limitacji sfery działalności podmiotów świadczących usługi maklerskie jest zapewnienie maksymalnych warunków ochronnych ich klientom. Stałe nakładanie zobowiązań na podmioty prowadzące działalność maklerską, chociaż w znacznej mierze przyczynia się do poprawy bezpieczeństwa klienta, chroniąc powierzone przez niego aktywa, dąży jednocześnie do jej stałego ograniczania. Dopóty charakter tych ograniczeń przybiera postać racjonalną i adekwatną (inaczej rzecz ujmując: ograniczenia te są proporcjonalne do zakładanego celu, jakim jest ochrona nieprofesjonalnego uczestnika obrotu), dopóty ich obecność jest pożądana i oceniana pozytywnie. Niestety tendencja ta częstokroć przybiera zgoła odmienny charakter, skutkiem czego można niekiedy

odnieć wrażenie, że ustawodawca na siłę dąży do uprzywilejowania pozycji nieprofesjonalnego kontrahenta.