

dr hab. Małgorzata Ganczar, prof. KUL
Katedra Publicznego Prawa Gospodarczego
Wydział Prawa, Prawa Kanonicznego i Administracji
Katolicki Uniwersytet Lubelski Jana Pawła II

R e c e n z j a

rozprawy doktorskiej Pana mgr. Mirosława Mateusza Kalisiaka
pt. „Zakres usług maklerskich w ujęciu publicznoprawnym”
Rzeszów 2024, stron 446.

W związku z wyznaczeniem mnie w dniu 21 października 2024 r. przez Radę Naukową Kolegium Nauk Społecznych Uniwersytetu Rzeszowskiego na recenzenta rozprawy doktorskiej mgr. Mirosława Mateusza Kalisiaka pt. „*Zakres usług maklerskich w ujęciu publicznoprawnym*”, napisanej pod kierunkiem dr hab. Jana Olszewskiego, prof. UR, przedstawiam poniżej jej ocenę.

I. Autor przedmiotem analizy uczynił problematykę zakresu usług maklerskich w ujęciu publicznoprawnym – problematyka nie analizowana do tej pory w sposób kompleksowy w piśmiennictwie przedmiotu, podejmowana w literaturze prawniczej stosunkowo rzadko, głównie w komentarzach, opracowaniach poradnikowych obejmujących wybrane zagadnienia odnoszące się m. in. do kwestii ochrony inwestorów usług maklerskich (np. rozdział „*Domy maklerskie na tle firm inwestycyjnych i świadczone usługi maklerskie*” [w:] Ochrona klienta na rynku usług finansowych w świetle aktualnych problemów i regulacji prawnych, red. dr hab. Edyta Rutkowska-Tomaszewska, Warszawa 2017). Ostatnie lata wyznaczają nowe kierunki zmian w kreowaniu rynku kapitałowego i prawie rynku kapitałowego. Współczesny rynek kapitałowy znacząco ewoluował, wychodząc poza klasyczne definicje ograniczone jedynie do operacji związanych z emisją i obrotem papierami wartościowymi. Obecnie obejmuje on także szereg zaawansowanych instrumentów finansowych oraz nowych form pozyskiwania kapitału. Usługi maklerskie, będące integralną częścią rynku kapitałowego, przechodzą obecnie dynamiczne zmiany związane z postępem technologicznym, globalizacją oraz rosnącymi oczekiwaniami inwestorów. Tradycyjne podejście, obejmujące głównie pośrednictwo w transakcjach na rynku kapitałowym, rozwija się w kierunku bardziej kompleksowej obsługi, której celem

MY

jest dostarczanie klientom zaawansowanych i spersonalizowanych rozwiązań. Nowe wyzwania, przed którymi staje sektor maklerski, obejmują wiele aspektów technologicznych, regulacyjnych i społecznych. W doktrynie podkreślane jest, że wprowadzenie bardziej rygorystycznych przepisów, takich jak dyrektywa MiFID II, nakłada na domy maklerskie obowiązek zwiększonej przejrzystości, raportowania oraz ochrony interesów klientów. Od kilku lat działalność domów maklerskich jest istotnie utrudniona przez restrykcyjne regulacje oraz interpretacje przepisów unijnych, które nie zawsze uwzględniają specyfikę krajowego rynku firm inwestycyjnych. Wymusza to rozbudowę struktur prawnych, kontrolnych i audytowych, co odbywa się kosztem podstawowej działalności operacyjnej. Niewątpliwie istnieje potrzeba prowadzenia pogłębionych analiz w tym zakresie, a recenzowana rozprawa doktorska dobrze wpisuje się w ten nurt badawczy. Materia przyjęta przez Doktoranta do tej pory w Polsce nie była poddana kompleksowej analizie. Taki stan rzeczy powoduje, że przedmiotowe opracowanie wypełnia istniejącą lukę, a tym samym ma charakter oryginalny i przyczynia się do rozwoju nauki prawa.

Wybór tematu rozprawy doktorskiej zasługuje na aprobatę, jest aktualny, interesujący, a przy tym istotny nie tylko w wymiarze teoretycznym, ale również praktycznym. Przyjęty zakres rozważań jest ambitny, świadczy o szerokim i dogłębnym spojrzeniu badawczym na analizowane zagadnienie. Rozprawa ma charakter analizy prawniczej przygotowanej w głównej mierze z wykorzystaniem metody dogmatycznoprawnej. Doktorant na podstawie omówienia tekstów aktów normatywnych oraz przestudiowania dorobku doktryny i orzecznictwa, wyciągnął wartościowe wnioski i ukazał praktyczny wymiar stosowania analizowanych przepisów. Tytuł dysertacji odpowiada zatem obszarowi podjętych i przeprowadzonych badań oraz jest zgodny z jej treścią.

II. Autor przedmiotem rozprawy uczynił zakres czterech wybranych usług maklerskich związanych z szeroko pojętą konstrukcją pośrednictwa wymienionych w art. 69 ust. 2 pkt 1, 2, 6 i 7 ustawy o obrocie oraz zakres odpowiadających im usług inwestycyjnych z MIFID II. Praca skupia się na zakresie przedmiotowym tzn. na czynnościach kwalifikowanych jako dana usługa maklerska. Głównym celem pracy, zdaniem Autora, jest zestawienie regulacji dotyczących zakresu wybranych usług maklerskich w prawie polskim i regulacji ich odpowiedników w prawie UE. Cel dysertacji został zakreślony precyzyjnie.

My

Doktorant stawia pytanie: czy polska regulacja granic wybranych usług maklerskich, prawidłowo implementuje przepisy prawa unijnego? Dla jasności rozważań Doktorant przyjął główną tezę rozprawy, zgodnie z którą występują kolizje normatywne pomiędzy zakresem usług maklerskich zawartym w polskim systemie prawa a zakresem usług inwestycyjnych zawartym w systemie prawa Unii Europejskiej. Główną tezę pracy Autor uzupełnił dwoma tezami pomocniczymi, które ułatwiają w pewnym stopniu jej interpretację: a) w systemie prawa Unii Europejskiej jest określony zakres usług inwestycyjnych, który powinien być ściśle implementowany w porządku prawnym każdego państwa UE; b) wykładnia operatywna przepisów regulujących zakres usług maklerskich w Polsce prowadzona jest niezgodnie z zasadami stosowania prawa Unii Europejskiej. Przyjęte tezy badawcze recenzowanej rozprawy uzasadniają jej oryginalny charakter.

Wskazane we wprowadzeniu przez Autora metody badawcze pozwalają na zrealizowanie założonych celów. Zostały one prawidłowo dobrane, Doktorant posłużył się przede wszystkim metodami: formalno-dogmatyczną, pomocniczo wykorzystując metodę historycznoprawną służącą badaniu rozwoju zakresu regulacji usług maklerskich w przeszłości, ponadto metodę komparatystyczną w celu analizy sposobu wdrożenia przepisów MIFID II regulujących granice usług maklerskich w różnych krajowych porządkach prawnych, co pozwala ustalić treść norm prawa UE dotyczących granic usług maklerskich. Drugim celem wykorzystania metody komparatystycznej, na podstawie której porównuje implementacje w różnych systemach prawa służy Autorowi na wyciąganie wniosków co do oceny polskiej implementacji zakresu usług maklerskich. Słusznie Autor rozpoczął od analizy pojęć występujących w badanym obszarze, przez analizę poszczególnych instrumentów prawnych z zakresu usług maklerskich. Autor posłużył się także uzupełniająco metodą empiryczną, w szczególności metodą obserwacji uczestniczącej, która pozwoliła na dobór dokumentów i przykładów obrazujących praktykę nadzorców i podmiotów rynku kapitałowego w badanym obszarze. Mając na uwadze problematykę rozprawy wybór metod badawczych był trafny.

Na uznanie zasługuje dokonana analiza i krytyka piśmiennictwa, w szczególności pogłębiona analiza prawno-porównawcza poprzez szerokie odniesienie do literatury obcej. Prawo rynku kapitałowego jest w Polsce na tle porównawczym dość młodą dziedziną prawa. Część zagadnień szeroko została omówiona w literaturze zagranicznej a zdawkowo bądź wcale w doktrynie krajowej. Zabieg ten jest zasadny z uwagi na fakt, że wszystkie państwa członkowskie posiadają ten sam fundament w postaci dyrektyw Parlamentu

Europejskiego i Rady. Z naukowego punktu widzenia jest interesujące, jak do problemów zarysowanych w pracy podchodzi się w innych krajach Unii Europejskiej a także poza nią, Autor przytacza przykłady z jurysdykcji amerykańskiej.

III. W zakresie struktury pracy została ona dostosowana do podjętego tematu, celów i założeń badawczych. Praca składa się z siedmiu rozdziałów podzielonych na mniejsze jednostki redakcyjne. W pracy wyodrębniono wstęp zawierający uzasadnienie wyboru tematu pracy, nakreślone cele pracy, temat badawczy, tezy i strukturę pracy oraz przyjęte przez Autora metody badawcze. Merytoryczną część pracy poprzedza praktyczny wykaz skrótów. Każdy z rozdziałów poprzedzają uwagi wstępne a zakończony jest podsumowaniem wskazującym najważniejsze problemy przedstawione w danym rozdziale z akcentem na wnioski płynące z merytorycznych rozważań i analiz badanych źródeł. Po ostatnim rozdziale Autor umieścił zakończenie, w którym zawarł podsumowanie prowadzonych rozważań i dokonał prezentacji wniosków końcowych.

Struktura pracy jest przejrzysta i logicznie spójna. Konstrukcja pracy jest przemyślana i nie budzi zasadniczych zastrzeżeń. Praca stanowi kompleksowe ujęcie omawianej problematyki. Treść pracy odpowiada zakresowi wyznaczonemu w jej tytule. Pokazuje to umiejętność prawidłowego posługiwania się warsztatem naukowym.

Na szczególne uznanie zasługuje rozległe wykorzystanie materiałów źródłowych. Bibliografia zawiera ponad 500 pozycji, w tym akty normatywne, orzecznictwo, literaturę przedmiotu (385 pozycji bibliograficznych) oraz dokumenty i źródła internetowe. Tak duża ilość materiałów źródłowych, wskazuje, że jest to bibliografia wyczerpująca. Ukazuje trud, jaki Autor włożył w przeprowadzenie analiz, a zarazem dowodzi dużej skrupulatności i rzetelności badawczej. Wymienione źródła mają odzwierciedlenie w treści recenzowanej rozprawy i w przypisach.

Rozprawa została napisana językiem prawniczym, w precyzyjny, zrozumiały i jasny sposób, a cała praca jest starannie przygotowana pod kątem edytorskim. Doktorant poprawnie buduje wypowiedź, w razie potrzeby dokumentując ją poprzez wskazanie, czy to w samym tekście rozprawy, czy w przypisach poglądów prezentowanych w literaturze przedmiotu oraz wybranymi pozycjami z orzecznictwa.

IV. Od strony merytorycznej rozprawa również zasługuje na wysoką ocenę. Sformułowane we wstępie przez Autora tezy badawcze zostały poddane analizie w poszczególnych rozdziałach pracy.

W rozdziale pierwszym Autor dokonał przedstawienia pojęcia prawa rynku kapitałowego oraz krótkiej charakterystyki tej dziedziny prawa w kontekście innych dyscyplin prawnych. Autor ponadto dokonał analizy kluczowych pojęć o największym znaczeniu dla rozważań prowadzonych na dalszym etapie: działalności maklerskiej, usługi maklerskiej i instrumentu finansowego. Aby uniknąć powtórzeń Doktorant pojęcia związane z pojedynczymi usługami maklerskimi analizował w dotyczących ich rozdziałach. Autor dokonał prezentacji poszczególnych pojęć korzystając z metody od ogółu do szczegółu, co służy płynnej prezentacji omawianych zagadnień. Ciekawą częścią tego rozdziału stanowi próba odpowiedzi na pytanie dlaczego właściwa kwalifikacja usługi maklerskiej jest istotna.

Rozdział drugi został poświęcony analizie ewolucji regulacji usług maklerskich na tle regulacji rynku kapitałowego. Z uwagi na liczne zmiany w prawie w omawianym obszarze, badania ujęte przez Autora objęły zarówno przepisy uprzednio obowiązujące, jak i nowe, aktualne rozwiązania prawne. Taki zabieg pozwolił na dokonanie oceny kierunku ewolucji wskazanych regulacji. Autor pokusił się o krytykę kierunków rozwoju prawa rynku kapitałowego, w tym przepisów regulujących zakres usług maklerskich. Autor nakreślił globalne trendy rozwoju regulacji usług maklerskich, następnie przedstawił genezę i kierunki rozwoju prawa unijnego w tym zakresie by przejść do omówienia ewolucji polskich przepisów prawa w zakresie granic usługi maklerskiej.

Zakres badań prowadzonych w ramach rozdziału trzeciego odnosi się do źródeł prawa i innych źródeł przesłanek interpretacyjnych w prawie rynku kapitałowego odnoszących się do zakresu usług maklerskich. Po pierwsze wskazuje źródła przesłanek unijnych, wewnętrznych i zewnętrznych wynikających z członkostwa Polski w Unii Europejskiej. Po drugie zawiera analizę przesłanek konstytucyjnych. Następnie opisuje źródła przesłanek zewnętrznych, czyli o charakterze substancjalnym np. zgodność z intencją ustawodawcy, zgodność z rolą społeczną jaką ma spełniać dana regulacja. W końcu Autor przedstawia źródła przesłanek o charakterze formalnym, do których zalicza w szczególności pierwszeństwo stosowania wykładni literalnej prawa, czy spójność systemową prawa.

Centralne znaczenie dla pracy mają jej rozdziały od czwartego do siódmego. Rozważania tam podejmowane opierają się przede wszystkim na dogmatycznej analizie przepisów prawa odnoszących się do poszczególnych usług maklerskich. Autor poddał analizie przyjmowanie i przekazywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, wykonywanie zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych,

oferowanie instrumentów finansowych, gwarantowanie emisji. Dokonał analizy granic odpowiednika każdej z tych usług maklerskich w prawie Unii Europejskiej, następnie przedstawił granice każdej usługi maklerskiej w prawie polskim. Taki zabieg pozwolił Autorowi na pokazanie faktycznego prawa stosowanego w Polsce i porównanie go z modelowym prawem Unii Europejskiej. Ostatnie cztery rozdziały omawiające poszczególne usługi maklerskie są kluczowe dla potwierdzenia tezy głównej.

Przedstawioną wyżej konstrukcję pracy oceniam pozytywnie.

Najważniejsze konkluzje wynikające z przeprowadzonych badań znalazły się w części „Zakończenie”. Zagadnienia podejmowane przez Doktoranta są ważne, istotne z punktu widzenia funkcjonowania gospodarki, niewątpliwie niekiedy trudne i ciągle niewystarczająco rozpoznane w badanym obszarze. Doktorant wskazuje, że granice usług maklerskich są nieprecyzyjne, a ich interpretacja bywa różna w różnych państwach członkowskich UE. Identyfikuje też nieścisłości prawa krajowego w analizowanym zakresie, które utrudniają wykładnię. Autor dysertacji przedstawia pogłębione rozważania, opierając się na rozległej wiedzy teoretycznej, konfrontuje je z dorobkiem doktryny i orzecznictwa, nie unika ocen krytycznych wobec wypracowanego dotychczas dorobku doktryny, przytacza przykłady, które dobrze ilustrują praktyczny wymiar podejmowanych problemów. W zakończeniu rozprawy można było umieścić zaproponowane przez Doktoranta w treści pracy postulaty *de lege ferenda* (np. str. 343 – postulat zmiany nazwy usługi oferowania instrumentów finansowych).

Dużym walorem, wartym podkreślenia, recenzowanej pracy jest klarowny i przystępny sposób wyjaśniania omawianych kwestii, co ułatwia zapoznanie się z tą skomplikowaną materią prawną, jednocześnie wskazuje na rozległą wiedzę Autora i swobodę poruszania się w omawianym obszarze. Doktorant zachowuje ciągłość argumentacji, jest konsekwentny, wykazuje się dużą samodzielnością, odwagą w prezentowaniu swoich poglądów, prezentowanych w sposób rzeczowy i wyważony.

V. Strona formalna pracy zasługuje na pozytywny odbiór, niemniej można dostrzec pewne niedociągnięcia warsztatowe, niewielkie błędy techniczne lub językowe np. literówki, niewłaściwe końcówki, drobne powtórzenia. Wskazane tu uchybienia mają charakter jedynie techniczny i w żadnej mierze nie ujmują walorów merytorycznych ocenianej rozprawy, niemniej powinny zostać skorygowane w przypadku publikacji pracy, na co ta z pewnością zasługuje.

Niewątpliwie zasługującą na wyróżnienie cechą recenzowanej pracy jest jej udokumentowanie. Powzięte w pracy przypisy bardzo często mają merytoryczny charakter, co podnosi walor pracy. Wywody Autora są szeroko osadzone w literaturze przedmiotu i innych materiałach źródłowych.

VI. Po zapoznaniu się z rozprawą doktorską Pana mgr. Mirosława Mateusza Kalisiaka pt.: „*Zakres usług maklerskich w ujęciu publicznoprawnym*”, napisaną pod kierunkiem dra hab. Jana Olszewskiego, prof. UR, biorąc pod uwagę wybór tematu badawczego, przemyślaną konstrukcję pracy oraz poziom opanowania warsztatu naukowego, stwierdzam, że rozprawa stanowi oryginalne rozwiązanie problemu naukowego, wykazując dużą wiedzę ogólną Doktoranta z zakresu nauk prawnych oraz umiejętność samodzielnego prowadzenia pracy naukowej. Poglądy Autora są formułowane z uwzględnieniem dotychczasowego stanu nauki. Oznacza to, że rozprawa ta spełnia wymogi określone ustawie z dnia 20 lipca 2018 r. Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce, t.j. Dz. U. 2024 poz. 1571.

W związku z tym wnoszę o przyjęcie rozprawy i dopuszczenie Doktoranta do dalszych czynności w postępowaniu doktorskim.

Lublin, dnia 14 stycznia 2025 r.