

Magdalena Fedorowicz, Maciej Mataczyński
Andrzej Michór, Tomasz Nieborak
Andrzej Skoczylas, Tomasz Sójka, Robert Zawłocki

PRAWO RYNKU KAPITAŁOWEGO

redakcja naukowa
Tomasz Sójka

KOMENTARZ LEX



a Wolters Kluwer business

Magdalena Fedorowicz, Maciej Mataczyński
Andrzej Michór, Tomasz Nieborak
Andrzej Skoczylas, Tomasz Sójka, Robert Zawłocki

PRAWO RYNKU KAPITAŁOWEGO

redakcja naukowa
Tomasz Sójka

w zakresie ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym
Tomasz Sójka i Tomasz Nieborak

Zamów książkę w księgarni internetowej

profinfo.pl
księgarnia internetowa

KOMENTARZ LEX

Stan prawny na 1 marca 2015 r.

Projekt graficzny okładki i strony tytułowej
Cecylia Staniszewska, Ewa Łukasik

Recenzent
Dr hab. Krzysztof Oplustil, prof. UJ

Wydawca
Grzegorz Jarecki

Redaktor prowadzący
Ewa Fonkowicz

Opracowanie redakcyjne
Eliza Marks, Bartosz Stanisławski

Łamanie
JustLuk Łukasz Drzewiecki, Justyna Szumiół, Krystyna Szych, Krzysztof Drzewiecki

Autorzy poszczególnych części komentarza:

Wprowadzenie

M. Fedorowicz – pkt 6, 7

M. Mataczyński – pkt 5

T. Sójka – pkt 1–4

Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych

M. Mataczyński – art. 69–81, 84–92

A. Skoczylas – art. 93–97

T. Sójka – art. 1–68a, 82–83, 98

R. Zawłocki – art. 99–104

współpraca w zakresie art. 84–86, 91–92 – M. Saczywko

Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi

M. Fedorowicz – art. 3a, 69–70, 111–114, 119–123, 132–146

M. Mataczyński – art. 24, 46a–47e, 106–106e, 106l–109

A. Michór – art. 82–105g, 106f–106k, 110, 115–118, 124–131

A. Skoczylas – art. 162–176a

T. Sójka – art. 1–3, 4–22, 25–46, 48–68e, 72–81g, 147–161a, 177

R. Zawłocki – art. 178–184

współpraca w zakresie art. 1, 14–22, 25–45, 45c, 45e–45f, 46–54, 59–68e, 74–74a, 78–81g, 147–153 – M. Saczywko

Ustawa o nadzorze nad rynkiem kapitałowym

T. Nieborak – art. 1–7a, 17, 20–39, 41–43

A. Skoczylas – art. 11–13

T. Sójka – art. 19

R. Zawłocki – art. 40, 44–47

© Copyright by Wolters Kluwer SA, 2015

ISBN: 978-83-264-8047-8

Wydane przez Wolters Kluwer SA

Dział Praw Autorskich

01-208 Warszawa, ul. Przyokopowa 33

tel. 22 535 82 19, e-mail: ksiazki@wolterskluwer.pl

www.wolterskluwer.pl,

księgarnia internetowa www.profinfo.pl

SPIS TREŚCI

Wykaz skrótów	9
Przedmowa	27
Wprowadzenie	29
Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych	113
Rozdział 1. Przepisy ogólne	115
Rozdział 2. Postępowanie z dokumentami informacyjnymi związanymi z ofertą publiczną lub ubieganiem się o dopuszczenie papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych do obrotu na rynku regulowanym	155
Oddział 1. Przepisy wspólne	155
Oddział 2. Prospekt emisyjny i memorandum informacyjne objęte zasadami obowiązującymi jednolicie w państwach członkowskich	188
Oddział 3. Memorandum informacyjne i inne dokumenty informacyjne objęte zasadami obowiązującymi wyłącznie na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej	243
Oddział 4. Udostępnianie informacji o papierach wartościowych w związku z ofertą publiczną, subskrypcją lub sprzedażą na podstawie tej oferty lub ubieganiem się o dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym	247
Rozdział 3. Obowiązki informacyjne emitentów	273
Rozdział 4. Znaczące pakiety akcji spółek publicznych	313
Oddział 1. Ujawnianie stanu posiadania	313
Oddział 2. Wezwania	339
Oddział 3. Szczególne uprawnienia i obowiązki akcjonariuszy spółki publicznej	444
Oddział 4. Przepisy szczególne	471
Rozdział 5. Zniesienie dematerializacji akcji	523
Rozdział 6. Opłaty	536
Rozdział 7. Sankcje administracyjne za naruszenie przepisów	541

Rozdział 8. Odpowiedzialność cywilna	566
Rozdział 9. Przepisy karne	603
Rozdział 10. Zmiany w przepisach obowiązujących	646
Rozdział 11. Przepisy przejściowe i końcowe	651
Bibliografia	655
Skorowidz	666
Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi	671
Dział I. Przepisy ogólne	673
Dział II. Wtórny obrót instrumentami finansowymi	739
Rozdział 1. Przepisy ogólne	739
Rozdział 2. Rynek regulowany	755
Oddział 1. Rynek giełdowy	755
Oddział 2. Rynek pozagiełdowy	782
Oddział 3. Zakaz manipulacji	787
Oddział 4. Przyjęte praktyki rynkowe	804
Dział III. System depozytowo-rozliczeniowy	810
Dział IV. Uczestnictwo w obrocie instrumentami finansowymi	871
Rozdział 1. Prowadzenie działalności przez firmy inwestycyjne	871
Oddział 1. Przepisy ogólne	871
Oddział 2. Domy maklerskie	993
Oddział 3. Banki prowadzące działalność maklerską	1097
Oddział 4. Podmioty zagraniczne prowadzące działalność maklerską na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej	1108
Rozdział 2. Szczególne typy uczestnictwa w obrocie instrumentami finansowymi	1119
Oddział 1. Banki powiernicze	1119
Oddział 2. Kluby inwestorów	1131
Rozdział 3. Maklerzy papierów wartościowych i doradcy inwestyjni	1133
Dział V. Zabezpieczanie interesów inwestorów. System rekompensat	1151
Dział VI. Dostęp do informacji o szczególnym charakterze	1190
Rozdział 1. Tajemnica zawodowa	1190
Rozdział 2. Informacje poufne	1205
Dział VII. Opłaty	1253
Dział VIII. Sankcje administracyjne za naruszenie przepisów	1257
Dział IX. Odpowiedzialność cywilna	1310
Dział X. Przepisy karne	1312
Dział XI. Zmiany w przepisach obowiązujących	1358
Dział XII. Przepisy przejściowe i końcowe	1363
Bibliografia	1367
Skorowidz	1380

Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym	1387
Rozdział 1. Przepisy ogólne	1389
Rozdział 2. Zasady działania Komisji	1451
Rozdział 3. Wymiana informacji między organami nadzoru	1485
Rozdział 3a. Wykonywanie zadań właściwego organu w rozumieniu rozporządzenia 236/2012	1497
Rozdział 4. Kontrola, postępowanie wyjaśniające oraz blokada rachunków	1502
Rozdział 5. Przepisy karne	1552
Rozdział 6. Zmiany w przepisach obowiązujących	1564
Rozdział 7. Przepisy przejściowe i końcowe	1565
Bibliografia	1567
Skorowidz	1580
Autorzy	1583

WYKAZ SKRÓTÓW

Akty prawne i inne akty normatywne

- dyrektywa
2001/34/WE – dyrektywa 2001/34/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 maja 2001 r. w sprawie dopuszczenia papierów wartościowych do publicznego obrotu giełdowego oraz informacji dotyczących tych papierów wartościowych, które podlegają publikacji (Dz. Urz. UE L 184 z 6.07.2001, s. 1, z późn. zm.)
- dyrektywa
2003/125/WE – dyrektywa Komisji 2003/125/WE z dnia 22 grudnia 2003 r. wykonująca dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w zakresie uczciwego przedstawiania rekomendacji inwestycyjnych oraz ujawniania konfliktów interesów (Dz. Urz. WE L 339 z 24.12.2003, s. 73; Dz. Urz. UE Polskie wydanie specjalne, rozdz. 6, t. 6, s. 351)
- dyrektywa
2004/72/WE – dyrektywa Komisji 2004/72/WE z dnia 29 kwietnia 2004 r. wykonująca dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w zakresie dopuszczalnych praktyk rynkowych, definicji informacji wewnętrznej w odniesieniu do towarowych instrumentów pochodnych, sporządzania list osób mających dostęp do informacji wewnętrznych, powiadamiania o transakcjach związanych z zarządkiem oraz powiadamiania o podejrzanych transakcjach (Dz. Urz. WE L 162 z 30.04.2004, s. 70; Dz. Urz. UE Polskie wydanie specjalne, rozdz. 6, t. 7, s. 413)
- dyrektywa
2006/73/WE – dyrektywa Komisji 2006/73/WE z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzająca środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy (Dz. Urz. UE L 241 z 2.09.2006, s. 26)
- dyrektywa
2007/14/WE – dyrektywa Komisji 2007/14/WE z dnia 8 marca 2007 r. ustanawiająca szczegółowe zasady wdrożenia niektórych przepisów dyrektywy 2004/109/WE w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery

- wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym (Dz. Urz. UE L 69 z 9.03.2007, s. 27, z późn. zm.)
- dyrektywa 2010/73/UE – dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2010/73/UE z dnia 24 listopada 2010 r. zmieniająca dyrektywę 2003/71/WE w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych oraz dyrektywę 2004/109/WE w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym (Dz. Urz. UE L 327 z 11.12.2010, s. 1)
- dyrektywa 2010/78/UE, dyrektywa Omnibus I – dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2010/78/UE z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie zmiany dyrektyw 98/26/WE, 2002/87/WE, 2003/6/WE, 2003/41/WE, 2003/71/WE, 2004/39/WE, 2004/109/WE, 2005/60/WE, 2006/48/WE, 2006/49/WE i 2009/65/WE w odniesieniu do uprawnień Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego), Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych) oraz Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych) (Dz. Urz. UE L 331 z 15.12.2010, s. 120, z późn. zm.)
- dyrektywa 2013/36/UE – dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE (Dz. Urz. UE L 176 z 27.06.2013, s. 338, z późn. zm.)
- dyrektywa MiFID I – dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG (Dz. Urz. UE L 145 z 30.04.2004, s. 1, z późn. zm.; Dz. Urz. UE Polskie wydanie specjalne, rozdz. 6, t. 7, s. 263)
- dyrektywa MiFID II, dyrektywa 2014/65/UE – dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz. Urz. UE L 173 z 12.06.2014, s. 349, z późn. zm.)
- dyrektywa o nadużyciach – dyrektywa 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 stycznia 2003 r. w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku) (Dz. Urz. UE L 96 z 12.04.2003, s. 16, z późn. zm.; Dz. Urz. UE Polskie wydanie specjalne, rozdz. 6, t. 4, s. 367)
- dyrektywa o przejęciach – dyrektywa 2004/25/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie ofert przejęcia (Dz. Urz. UE L 142

- dyrektywa o przejrzystości – z 30.04.2004, s. 12, z późn. zm.; Dz. Urz. UE Polskie wydanie specjalne, rozdz. 17, t. 2, s. 20)
– dyrektywa 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15 grudnia 2004 r. w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym oraz zmieniająca dyrektywę 2001/34/WE (Dz. Urz. UE L 390 z 31.12.2004, s. 38, z późn. zm.)
- dyrektywa prospektowa – dyrektywa 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 4 listopada 2003 r. w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych i zmieniająca dyrektywę 2001/34/WE (Dz. Urz. UE L 345 z 31.12.2003, s. 64, z późn. zm.; Dz. Urz. UE Polskie wydanie specjalne, rozdz. 6, t. 6, s. 356)
- dyrektywa wykonawcza 2003/124/WE – dyrektywa Komisji 2003/124/WE z dnia 22 grudnia 2003 r. wykonująca dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w zakresie definicji i publicznego ujawniania informacji wewnętrznych oraz definicji manipulacji na rynku (Dz. Urz. UE L 339 z 24.12.2003, s. 70; Dz. Urz. UE Polskie wydanie specjalne, rozdz. 6, t. 6, s. 348)
- dyrektywa ZAFI – dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010 (Dz. Urz. UE L 174 z 1.07.2011, s. 1)
- k.c. – ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (tekst jedn.: Dz. U. z 2014 r. poz. 121 z późn. zm.)
- k.h. – rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 27 czerwca 1934 r. – Kodeks handlowy (Dz. U. Nr 57, poz. 502 z późn. zm.)
- k.k. – ustawa z dnia 6 czerwca 1997 r. – Kodeks karny (Dz. U. Nr 88, poz. 553 z późn. zm.)
- k.k.s. – ustawa z dnia 10 września 1999 r. – Kodeks karny skarbowy (tekst jedn.: Dz. U. z 2013 r. poz. 186 z późn. zm.)
- Konstytucja RP – Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r. (Dz. U. Nr 78, poz. 483 z późn. zm.)
- k.p. – ustawa z dnia 26 czerwca 1974 r. – Kodeks pracy (tekst jedn.: Dz. U. z 2014 r. poz. 1502 z późn. zm.)
- k.p.a. – ustawa z dnia 14 czerwca 1960 r. – Kodeks postępowania administracyjnego (tekst jedn.: Dz. U. z 2013 r. poz. 267 z późn. zm.)
- k.p.c. – ustawa z dnia 17 listopada 1964 r. – Kodeks postępowania cywilnego (tekst jedn.: Dz. U. z 2014 r. poz. 101 z późn. zm.)
- k.p.k. – ustawa z dnia 6 czerwca 1997 r. – Kodeks postępowania karnego (Dz. U. Nr 89, poz. 555 z późn. zm.)

- k.p.w. – ustawa z dnia 24 sierpnia 2001 r. – Kodeks postępowania w sprawach o wykroczenia (tekst jedn.: Dz. U. z 2013 r. poz. 395 z późn. zm.)
- k.s.h. – ustawa z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (tekst jedn.: Dz. U. z 2013 r. poz. 1030 z późn. zm.)
- k.w. – ustawa z dnia 20 maja 1971 r. – Kodeks wykroczeń (tekst jedn.: Dz. U. z 2013 r. poz. 482 z późn. zm.)
- nowelizacja u.o.i.f. z 2012 r. – ustawa z dnia 24 października 2012 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. poz. 1385)
- nowelizacja u.o.p. z 2008 r. – ustawa z dnia 4 września 2008 r. o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz o zmianie innych ustaw (Dz. U. Nr 231, poz. 1547)
- nowelizacja u.o.p. z 2013 r. – ustawa z dnia 8 marca 2013 r. o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. poz. 433)
- o.p. – ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Ordynacja podatkowa (tekst jedn.: Dz. U. z 2012 r. poz. 749 z późn. zm.)
- p.p.o.p.w. – ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (tekst jedn.: Dz. U. z 2005 r. Nr 111, poz. 937 z późn. zm.)
- p.p.s.a. – ustawa z dnia 30 sierpnia 2002 r. – Prawo o postępowaniu przed sądami administracyjnymi (tekst jedn.: Dz. U. z 2012 r. poz. 270 z późn. zm.)
- pr. bank. – ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe (tekst jedn.: Dz. U. z 2015 r. poz. 128)
- pr. dew. – ustawa z dnia 27 lipca 2002 r. – Prawo dewizowe (tekst jedn.: Dz. U. z 2012 r. poz. 826 z późn. zm.)
- projekt nowelizacji u.o.p. z 2014 r. – projekt ustawy o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych z dnia 9 września 2014 r., <http://legislacja.rcl.gov.pl/docs//2/228343/228388/228389/dokument128949.pdf>
- p.u.n. – ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe i naprawcze (tekst jedn.: Dz. U. z 2012 r. poz. 1112 z późn. zm.)
- regulacja MiFID I – obejmuje dyrektywę 2004/39/WE, dyrektywę wykonawczą 2006/73/WE oraz rozporządzenie wykonawcze nr 1287/2006
- regulacja MiFID II – obejmuje dyrektywę 2014/65/UE oraz rozporządzenie nr 600/2014
- Regulamin Giełdy – Regulamin Giełdy w brzmieniu przyjętym uchwałą nr 1/1110/2006 Rady Giełdy z dnia 4 stycznia 2006 r. z późn. zm., <http://www.gpw.pl/pub/files/PDF/regulacje/regulamin-gpw.pdf>
- Regulamin KDPW – Regulamin Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych, http://www.kdpw.pl/pl/regulacje/documents/regulamin_kdpw.pdf

- r.i.s.r. – rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. Nr 206, poz. 1715)
- rozporządzenie CRA – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 1060/2009 z dnia 16 września 2009 r. w sprawie agencji ratingowych (Dz. Urz. UE L 302 z 17.11.2009, s. 1)
- rozporządzenie EMIR, – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012
rozporządzenie nr 648/2012 – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 4 lipca 2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji (Dz. Urz. UE L 201 z 27.07.2012, s. 1, z późn. zm.)
- rozporządzenie MiFIR – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz. Urz. UE L 173 z 12.06.2014, s. 84)
- rozporządzenie nr 1606/2002 – rozporządzenie (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 19 lipca 2002 r. w sprawie stosowania międzynarodowych standardów rachunkowości (Dz. Urz. WE L 243 z 11.09.2002, s. 1, z późn. zm.; Dz. Urz. UE Polskie wydanie specjalne, rozdz. 13, t. 29, s. 609)
- rozporządzenie nr 2273/2003 – rozporządzenie Komisji (WE) nr 2273/2003 z dnia 22 grudnia 2003 r. wykonujące dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do zwolnień dla programów odkupu i stabilizacji instrumentów finansowych (Dz. Urz. WE L 336 z 23.12.2003, s. 33; Dz. Urz. UE Polskie wydanie specjalne, rozdz. 6, t. 6, s. 342)
- rozporządzenie nr 1287/2006 – rozporządzenie Komisji (WE) nr 1287/2006 z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzające środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do zobowiązań przedsiębiorstw inwestycyjnych w zakresie prowadzenia rejestrów, sprawozdań z transakcji, przejrzystości rynkowej, dopuszczenia instrumentów finansowych do obrotu oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy (Dz. Urz. UE L 241 z 2.09.2006, s. 1)
- rozporządzenie nr 1095/2010 – 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 (Dz. Urz. UE L 331 z 15.12.2010, s. 12)
- rozporządzenie nr 236/2012 – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 236/2012 z dnia 14 marca 2012 r. w sprawie krótkiej sprzedaży i wybranych aspektów dotyczących swapów ryzyka kredytowego (Dz. Urz. UE L 86 z 23.03.2012, s. 1)

- rozporządzenie nr 575/2013 – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz. Urz. UE L 176 z 27.06.2013, s. 1, z późn. zm.)
- rozporządzenie o dokumentach – rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 7 listopada 2005 r. w sprawie postępowania z dokumentami związanymi z dokonywaniem niektórych czynności regulowanych ustawą o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. Nr 224, poz. 1925).
- rozporządzenie o ERRS – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1092/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie unijnego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym i ustanowienia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (Dz. Urz. UE L 331 z 15.12.2010, s. 1)
- rozporządzenie o EUNB (EBA) – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego), zmiany decyzji nr 716/2009/WE oraz uchylenia decyzji Komisji 2009/78/WE (Dz. Urz. UE L 331 z 15.12.2010, s. 12, z późn. zm.)
- rozporządzenie o EUNGiPW – 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 (Dz. Urz. UE L 331 z 15.12.2010, s. 84, z późn. zm.)
- rozporządzenie o EUNUiPPE (EIOPA) – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1094/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylenia decyzji Komisji 2009/79/WE (Dz. Urz. UE L 331 z 15.12.2010, s. 48)
- rozporządzenie o informacjach – rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (tekst jedn.: Dz. U. z 2014 r. poz. 133)
- rozporządzenie o informacjach naruszających słuszny interes – rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 13 kwietnia 2006 r. w sprawie rodzaju informacji, które mogą naruszyć słuszny interes emitenta, oraz sposobu postępowania emitenta w związku z opóźnianiem przekazania do publicznej wiadomości informacji poufnych (Dz. U. Nr 67, poz. 476)

rozporządzenie o instrumentach finansowych	– rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 11 października 2005 r. w sprawie dopuszczania instrumentów finansowych niebędących papierami wartościowymi do obrotu na rynku regulowanym (Dz. U. Nr 205, poz. 1699)
rozporządzenie o memorandum	– rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 8 sierpnia 2013 r. w sprawie szczegółowych warunków, jakim powinno odpowiadać memorandum informacyjne sporządzone w związku z ofertą publiczną lub ubieganiem się o dopuszczenie instrumentów finansowych do obrotu na rynku regulowanym (Dz. U. poz. 988)
rozporządzenie o opłatach	– rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 16 marca 2010 r. w sprawie opłat wnoszonych na rzecz Komisji Nadzoru Finansowego przez podmioty nadzorowane prowadzące działalność na rynku kapitałowym (tekst jedn.: Dz. U. z 2014 r. poz. 1167)
rozporządzenie o sprawozdaniach finansowych w prospekcie	– rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 18 października 2005 r. w sprawie zakresu informacji wykazywanych w sprawozdaniach finansowych i skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych, wymaganych w prospekcie emisyjnym dla emitentów z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, dla których właściwe są polskie zasady rachunkowości (Dz. U. Nr 209, poz. 1743 z późn. zm.)
rozporządzenie o środkach	– rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 13 lutego 2006 r. w sprawie środków i warunków technicznych służących do przekazywania niektórych informacji przez podmioty nadzorowane przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd (Dz. U. Nr 25, poz. 188)
rozporządzenie o właściwości	– rozporządzenia Ministra Sprawiedliwości z dnia 31 marca 2011 r. w sprawie określenia właściwości Prokuratury Okręgowej w Warszawie w sprawach o poszczególne rodzaje przestępstw niezależnie od miejsca ich popełnienia (Dz. U. Nr 69, poz. 369)
rozporządzenie o wzorach wezwań	– rozporządzenie z dnia 19 października 2005 r. w sprawie wzorów wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej, szczegółowego sposobu ich ogłaszania oraz warunków nabywania akcji w wyniku tych wezwań (Dz. U. Nr 207, poz. 1729 z późn. zm.)
rozporządzenie prospektowe	– rozporządzenie Komisji (WE) nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 r. wykonujące dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie informacji zawartych w prospektach emisyjnych oraz formy, włączenia przez odniesienie i publikacji takich prospektów emisyjnych oraz rozpowszechniania reklam (Dz. Urz. UE L 149 z 30.04.2004, s. 1; Dz. Urz. UE Polskie wydanie specjalne, rozdz. 6, t. 7, s. 307, z późn. zm.)
r.p.u.i.	– rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 15 listopada 2005 r. w sprawie przekazywania i udostępniania informacji o niektórych transakcjach instrumentami finansowymi oraz zasad sporządzania i prowadzenia listy osób posiadających dostęp do określonych informacji poufnych (Dz. U. Nr 229, poz. 1950)
r.p.w.	– rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 14 listopada 2005 r. w sprawie nabywania akcji spółki publicznej w drodze przymusowego wykupu (Dz. U. Nr 229, poz. 1948)

- r.s.w. – rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 2 grudnia 2011 r. w sprawie zasad ustalania przez dom maklerski polityki zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze (Dz. U. Nr 263, poz. 1569)
- r.t.p.f.i. – rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz. U. poz. 1078 z późn. zm.)
- r.w.k. – rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 18 listopada 2009 r. w sprawie zakresu i szczegółowych zasad wyznaczania całkowitego wymogu kapitałowego, w tym wymogów kapitałowych, dla domów maklerskich oraz określenia maksymalnej wysokości kredytów, pożyczek i wyemitowanych dłużnych papierów wartościowych w stosunku do kapitałów (tekst jedn.: Dz. U. z 2013 r. poz. 959)
- r.w.t.o. – rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie określenia szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych dla firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, i banków powierniczych oraz warunków szacowania przez dom maklerski kapitału wewnętrznego (Dz. U. poz. 1072)
- statut GPW – statut spółki Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (uchwalony przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki w dniu 30 lipca 2010 r., ze zmianami uchwalonymi przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki w dniu 22 grudnia 2010 r. oraz Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki w dniu 27 czerwca 2011 r. – tekst jednolity)
- TFUE – Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (wersja skonsolidowana Dz. Urz. UE C 326 z 26.10.2012, s. 47)
- TWE – Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską (wersja skonsolidowana Dz. Urz. UE C 321E z 29.12.2006, s. 37)
- u.b.r. – ustawa z dnia 7 maja 2009 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym (Dz. U. Nr 77, poz. 649 z późn. zm.)
- u.d.u. – ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o działalności ubezpieczeniowej (tekst jedn.: Dz. U. z 2013 r. poz. 950 z późn. zm.)
- u.f.i. – ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (tekst jedn.: Dz. U. z 2014 r. poz. 157 z późn. zm.)
- u.g.t. – ustawa z dnia 26 października 2000 r. o giełdach towarowych (tekst jedn.: Dz. U. z 2014 r. poz. 197 z późn. zm.)
- u.k.s. – ustawa z dnia 28 września 1991 r. o kontroli skarbowej (tekst jedn.: Dz. U. z 2011 r. Nr 41, poz. 214 z późn. zm.)
- u.n.r.f. – ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (tekst jedn.: Dz. U. z 2012 r. poz. 1149 z późn. zm.)

-
- u.n.r.k. – ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (tekst jedn.: Dz. U. z 2014 r. poz. 1537 z późn. zm.)
- u.n.u. – ustawa z dnia 15 kwietnia 2005 r. o nadzorze uzupełniającym nad instytucjami kredytowymi, zakładami ubezpieczeń, zakładami reasekuracji i firmami inwestycyjnymi wchodzącymi w skład konglomeratu finansowego (tekst jedn.: Dz. U. z 2014 r. poz. 1406)
- u.o. – ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach (tekst jedn.: Dz. U. z 2014 r. poz. 730)
- u.o.f.f.e. – ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (tekst jedn.: Dz. U. z 2013 r. poz. 989 z późn. zm.)
- u.o.i.f. – ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (tekst jedn.: Dz. U. z 2014 r. poz. 94 z późn. zm.)
- u.o.k.k. – ustawa z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów (tekst jedn.: Dz. U. z 2015 r. poz. 184)
- u.o.p. – ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (tekst jedn.: Dz. U. z 2013 r. poz. 1382)
- u.o.r. – ustawa z dnia 24 sierpnia 2001 r. o ostateczności rozrachunku w systemach płatności i systemach rozrachunku papierów wartościowych oraz zasadach nadzoru nad tymi systemami (tekst jedn.: Dz. U. z 2013 r. poz. 246 z późn. zm.)
- u.p.e.a. – ustawa z dnia 17 czerwca 1966 r. o postępowaniu egzekucyjnym w administracji (tekst jedn.: Dz. U. z 2014 r. poz. 1619 z późn. zm.)
- u.p.p.p. – ustawa z dnia 16 listopada 2000 r. o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu (tekst jedn.: Dz. U. z 2014 r. poz. 455 z późn. zm.)
- u.r. – ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (tekst jedn.: Dz. U. z 2013 r. poz. 330 z późn. zm.)
- u.s.d.g. – ustawa z dnia 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej (tekst jedn.: Dz. U. z 2013 r. poz. 672 z późn. zm.)
- ustawa o BFG – ustawa z dnia 14 grudnia 1994 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym (tekst jedn.: Dz. U. z 2014 r. poz. 1866)
- ustawa o UFG – ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o ubezpieczeniach obowiązkowych, Ubezpieczeniowym Funduszu Gwarancyjnym i Polskim Biurze Ubezpieczycieli Komunikacyjnych (tekst jedn.: Dz. U. z 2013 r. poz. 392 z późn. zm.)
- ustawa o zmianie ustaw w związku z dostosowaniem do prawa Unii Europejskiej – ustawa z dnia 8 grudnia 2000 r. o zmianie ustawy o postępowaniu egzekucyjnym w administracji, ustawy o podatkach i opłatach lokalnych, ustawy o dopłatach do oprocentowania niektórych kredytów bankowych, ustawy – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi, ustawy – Ordynacja podatkowa, ustawy o finansach publicznych, ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych oraz ustawy o komercjalizacji i prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych – w związku z dostosowaniem do prawa Unii Europejskiej (Dz. U. Nr 122, poz. 1315 z późn. zm.)

uzasadnienie autopoprawki	– uzasadnienie autopoprawki do rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz o zmianie innych ustaw, druk nr 63-A, Sejm RP VI kadencji
uzasadnienie nowelizacji u.o.p. z 2008 r.	– uzasadnienie projektu ustawy o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz o zmianie innych ustaw, druk nr 63, Sejm RP VI kadencji
uzasadnienie nowelizacji u.o.p. z 2013 r.	– uzasadnienie projektu ustawy o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz niektórych innych ustaw, druk nr 903, Sejm RP VII kadencji
uzasadnienie projektu nowelizacji u.o.p. z 2014 r.	– uzasadnienie projektu ustawy o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych z dnia 9 września 2014 r., http://legislacja.rcl.gov.pl/docs//2/228343/228388/228389/dokument128951.pdf (dostęp 31 grudnia 2014 r.)
uzasadnienie projektu ustawy o ofercie	– uzasadnienie rządowego projektu ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, druk nr 3970, Sejm RP V kadencji
u.z.f.	– ustawa z dnia 2 kwietnia 2004 r. o niektórych zabezpieczeniach finansowych (tekst jedn.: Dz. U. z 2012 r. poz. 942 z późn. zm.)
u.z.r.	– ustawa z dnia 6 grudnia 1996 r. o zastawie rejestrowym i rejestrze zastawów (tekst jedn.: Dz. U. z 2009 r. Nr 67, poz. 569 z późn. zm.)
WpAIV	– Verordnung zur Konkretisierung von Anzeige-, Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten sowie der Pflicht zur Führung von Insiderverzeichnissen nach dem Wertpapierhandelsgesetz
WpHG	– Wertpapierhandelsgesetz
WpPG	– Wertpapierprospektgesetz
WpÜG	– Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz

Czasopisma i publikatory

ATDP	– Administracja. Teoria. Dydaktyka. Praktyka
AUW	– Acta Universitatis Wratislaviensis. Prawo
BAS	– Biuro Analiz Sejmowych
BiK	– Bank i Kredyt
Biul. Bank.	– Biuletyn Bankowy
Biul. Skarb.	– Biuletyn Skarbowy
Biul. SN	– Biuletyn Informacyjny Sądu Najwyższego
CEPS Commentaries	– Centre for European Policy Studies Commentary
CMLJ	– Capital Markets Law Journal

CMLR	– Common Market Law Review
CRNI	– Competition and Regulation in Network Industries
Czasopismo kwartalne HUK	– Czasopismo kwartalne całego prawa handlowego, upadłościowe- go oraz rynku kapitałowego
Dor. Podat.	– Doradca Podatnika
EBLR	– European Business Law Review
EBOLR	– European Business Organization Law Review
ECFR	– European Company and Financial Law Review
ECGI	– European Corporate Governance Institute
EiP	– Ekonomia i Prawo
EuZW	– Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
FRB	– Federal Reserve Bulletin
GLJ	– German Law Journal
GSP	– Gdańskie Studia Prawnicze
Han. Zagr.	– Handel Zagraniczny
IMFWP	– International Monetary Fund Working Paper
KPP	– Kwartalnik Prawa Prywatnego
KPPubl.	– Kwartalnik Prawa Publicznego
KZS	– Krakowskie Zeszyty Sądowe
M. Pod.	– Monitor Podatkowy
M. Praw.	– Monitor Prawniczy
MiS	– Materiały i Studia
M.Pr.Bank.	– Monitor Prawa Bankowego
ONSA	– Orzecznictwo Naczelnego Sądu Administracyjnego
ONSA WSA	– Orzecznictwo Naczelnego Sądu Administracyjnego i wojewódz- kich sądów administracyjnych
OSAB	– Orzecznictwo Sądu Apelacyjnego w Białymstoku
OSNC	– Orzecznictwo Sądu Najwyższego. Izba Cywilna
OSNKW	– Orzecznictwo Sądu Najwyższego. Izba Karna i Wojskowa
OSP	– Orzecznictwo Sądów Polskich
OSPika	– Orzecznictwo Sądów Polskich i Komisji Arbitrażowych
OTK	– Orzecznictwo Trybunału Konstytucyjnego
OTK-A	– Orzecznictwo Trybunału Konstytucyjnego; zbiór urzędowy, Seria A
PEP	– Prawo Europejskie w Praktyce
PiP	– Państwo i Prawo
PiW	– Pieniądze i Więź
POP	– Przegląd Orzecznictwa Podatkowego
PPH	– Przegląd Prawa Handlowego
PPP	– Przegląd Praw Publicznego
PPW	– Prawo Papierów Wartościowych
Pr. Asek.	– Prawo Asekuracyjne
Pr. Bank.	– Prawo Bankowe
Pr. i Pod.	– Prawo i Podatki
Pr. Spółek	– Prawo Spółek
Probl. Egzek.	– Problemy Egzekucji
Prok. i Pr.	– Prokuratura i Prawo

Prz. Pod.	– Przegląd Podatkowy
PS	– Przegląd Sądowy
PUG	– Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego
R. Pr.	– Radca Prawny
RPEiS	– Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny
Sam. Teryt.	– Samorząd Terytorialny
SCLR	– Southern California Law Review
St. Praw.	– Studia Prawnicze
St. Praw. KUL	– Studia Prawnicze Katolickiego Uniwersytetu Lubelskiego
TILJ	– Texas International Law Journal
TPP	– Transformacje Prawa Prywatnego
WPP	– Wojskowy Przegląd Prawniczy
WWP	– Wharton Working Paper
ZEW	– Zentrum fuer Europaeische Wirtschaftsforschung
ZIP	– Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZNAE	– Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej im. Karola Adamieckiego w Katowicach
ZNSA	– Zeszyty Naukowe Sądownictwa Administracyjnego
ZNUG	– Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Gdańskiego
ZNUJ	– Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Jagiellońskiego

Inne

AG	– spółka akcyjna (Aktiengesellschaft)
ASO	– alternatywny system obrotu
ATS	– alternatywne systemy obrotu (<i>alternative trading systems</i>)
BFG	– Bankowy Fundusz Gwarancyjny
BTS	– <i>binding technical standards</i> (wiążące standardy techniczne)
CESR	– Committee of European Securities Regulators (Komitet Europejskich Organów Nadzoru Papierów Wartościowych)
EBC	– Europejski Bank Centralny
EOG	– Europejski Obszar Gospodarczy
EUNU <i>i</i> PE	– Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (Europejski Organ Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych, European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA)
ERRS	– Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (European Systemic Risk Board – ESRB)
ESA	– Europejskie Urzędy Nadzoru Finansowego (European Supervisory Authorities)
ESBC	– Europejski System Banków Centralnych
ESME	– European Securities Markets Expert Group

ESNF	– Europejski System Nadzoru Finansowego (European System of Financial Supervision – ESFS), na który składają się rozporządzenie o ERRS, rozporządzenie o EUNGiPW, rozporządzenie o EUNB oraz rozporządzenie o EUNUiPPE
ESPI	– Elektroniczny Systemu Przekazywania Informacji
EUA	– rynek wtórny kasowy prowadzący obrót uprawnieniami do emisji
EUB	– Europejska Unia Bankowa
EUNB	– Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (Europejski Organ Nadzoru Bankowego, European Banking Authority – EBA)
EUNGiPW, ESMA	– Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (Europejski Organ Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych, European Securities and Markets Authority)
Eurosystem	– państwa członkowskie UE, które przystąpiły do III etapu Unii Gospodarczej i Walutowej
FSA	– Financial Service Authority
FSAP	– Financial Services Action Plan
GPW	– Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.
KDPW	– Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.
KE	– Komisja Europejska
KNB	– Komisja Nadzoru Bankowego
KNF	– Komisja Nadzoru Finansowego
KPWiG	– Komisja Papierów Wartościowych i Giełd
KSF	– Komitet Stabilności Finansowej
MSR	– Międzynarodowe Standardy Rachunkowości
MSSF	– Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej
NBP	– Narodowy Bank Polski
NSA	– Naczelny Sąd Administracyjny
OECD	– Organisation for Economic Co-operation and Development (Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju)
RRS	– projektowana Rada ds. Ryzyka Systemowego
SN	– Sąd Najwyższy
SSM	– Single Supervisory Mechanism (Jednolity Mechanizm Nadzorczy)
TK	– Trybunał Konstytucyjny
Transakcja CIRS	– Currency Interest Rate Swap, instrument zabezpieczający przed ryzykiem zmiany kursu walutowego czy ryzykiem zmiany poziomu stóp procentowych
TSUE	– Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej
UCITS	– Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities
UFG	– Ubezpieczeniowy Fundusz Gwarancyjny
WSA	– wojewódzki sąd administracyjny
WTO	– World Trade Organization (Światowa Organizacja Handlu)
ZUS	– Zakład Ubezpieczeń Społecznych

Wykaz literatury powoływanej zapisem skrótowym

- B. Adamiak, J. Borkowski, *Kodeks postępowania...*, 2005, 2009, 2012 – B. Adamiak, J. Borkowski, *Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz*, Warszawa 2005, 2009, 2012
- M. Barth, *Schadensberechnung...* – M. Barth, *Schadensberechnung bei Haftung wegen fehlerhafter Kapitalmarktinformation*, Frankfurt am Main 2006
- M. Bączyk [et al.], *Papiery wartościowe...* – M. Bączyk [et al.], *Papiery wartościowe*, Kraków 2000
- L. Bebchuk, J. Coates, G. Subramanian, *The Powerful Antitakeover...* – L. Bebchuk, J. Coates, G. Subramanian, *The Powerful Antitakeover Force of Staggered Boards: Theory, Evidence and Policy*, Stanford Law Review 2002, t. 54, nr 5
- A. Chłopecki, *Jeszcze o porozumieniach...* – A. Chłopecki, *Jeszcze o porozumieniach w spółkach publicznych*, PPW 2001, nr 12
- A. Chłopecki, *Zasady...* – A. Chłopecki, *Zasady odpowiedzialności prospektowej – polemika*, PPH 2006, nr 9
- A. Chłopecki, M. Dyl, *Prawo rynku...*, 2003, 2011, 2012 – A. Chłopecki, M. Dyl, *Prawo rynku kapitałowego*, Warszawa 2003, 2011, 2012
- R. Czerniawski, M. Wierzbowski, *Ustawa Prawo o publicznym...* – R. Czerniawski, M. Wierzbowski, *Ustawa Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz*, Warszawa 2002, 2000
- J. Człowiekowska, *Czas...* – J. Człowiekowska, *Czas w materialnym prawie administracyjnym (w:) Czas w prawie administracyjnym. I Krakowsko-Wrocławskie Spotkanie Naukowe Administratywistów*, red. J. Zimmermann, Warszawa 2011
- G. Domański, *Umowa...* – G. Domański, *Umowa o subemisję inwestycyjną w publicznym obrocie papierami wartościowymi*, PUG 1998, nr 4
- G. Domański, M. Goszczyk, *Nabycie akcji...* – G. Domański, M. Goszczyk, *Nabycie akcji spółki publicznej – obowiązek ogłaszania wezwań*, PPH 2007, nr 4
- G. Domański, M. Goszczyk, *Wybrane...* – G. Domański, M. Goszczyk, *Wybrane zagadnienia prawne organizacji walnego zgromadzenia spółki akcyjnej*, PPH 2002, nr 1
- M. Dyl, *Środki nadzoru...* – M. Dyl, *Środki nadzoru na rynku kapitałowym*, Warszawa 2012
- M. Dyl, *Termin prawa materialnego...* – M. Dyl, *Termin prawa materialnego a podstawa prawna wydania decyzji administracyjnej – glosa do wyroku Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego z dnia 17.03.2009 r. (VI SA/Wa 1716/08)*, Glosa 2011, nr 4
- S. Geibel, R. Süßmann, *WpÜG Kommentar...* – S. Geibel, R. Süßmann, *WpÜG Kommentar*, München 2008
- R. Gilson, *Controlling shareholders...* – R. Gilson, *Controlling shareholders and corporate governance: complicating the comparative taxonomy*, Harvard Law Review 2006, t. 119, nr 6
- A. Hajos-Iwańska, *Działanie...* – A. Hajos-Iwańska, *Działanie zarządu spółki-celu w procesie wrogiego przejęcia spółki publicznej*, PPH 2010, nr 10
- K. Haładaj, *Odpowiedzialność...* – K. Haładaj, *Odpowiedzialność odszkodowawcza emitentów za naruszenie obowiązków informacyjnych*, Warszawa 2008
- K. Haładaj, *Ustawa o ofercie...* – K. Haładaj, *Ustawa o ofercie publicznej. Komentarz*, Warszawa 2009

- K.J. Hopt, E. Wymeersch (red.), *European Takeovers...* – K.J. Hopt, E. Wymeersch (red.), *European Takeovers*, London 1992
- J. Jastrzębski, *O unijnym kontekście...* – J. Jastrzębski, *O unijnym kontekście regulacji informacji poufnych w prawie rynku kapitałowego – zakres obowiązku informacyjnego i dopuszczalność opóźnienia publikacji*, PPH 2013, nr 1
- J. Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego...* – J. Jastrzębski, *Pojęcie papieru wartościowego wobec dematerializacji*, Warszawa 2009
- J. Jastrzębski, *Uwagi...* – J. Jastrzębski, *Uwagi na tle regulacji zniesienia dematerializacji akcji w związku z planowaną nowelizacją ustawy o ofercie publicznej*, PPH 2012, nr 12
- J. Jendrośka, *Kary administracyjne...* – J. Jendrośka, *Kary administracyjne* (w:) *Księga Jubileuszowa Profesora Marka Mazurkiewicza. Studia z dziedziny prawa finansowego, prawa konstytucyjnego i ochrony środowiska*, red. R. Mastalski, Wrocław 2001
- A. Kidyba, *Kodeks spółek...*, t. 2, 2013 – A. Kidyba, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, t. 2, Warszawa 2013
- Z. Kmiecik, *Ogólne zasady prawa...* – Z. Kmiecik, *Ogólne zasady prawa i postępowania administracyjnego*, Warszawa 2000
- Kölner Kommentar...*, red. H. Hirte, Ch. von Bülow – *Kölner Kommentar zum WpÜG*, red. H. Hirte, Ch. von Bülow, Köln 2010
- K. Korn, *Pojęcie manipulacji...*, cz. 1, cz. 2 – K. Korn, *Pojęcie manipulacji instrumentem finansowym*, cz. 1 i 2, TPP 2012, nr 3 i 4
- C. Kosikowski, *Ustawa o swobodzie...*, 2005, 2007, 2011 – C. Kosikowski, *Ustawa o swobodzie działalności gospodarczej. Komentarz*, Warszawa 2007, 2011
- L. Koziorowski, *Ustawa o ofercie publicznej...* – L. Koziorowski, *Ustawa o ofercie publicznej – kierunek zmian*, Nasz Rynek Kapitałowy 2005, nr 9
- E. Kruk, *Sankcja...* – E. Kruk, *Sankcja administracyjna*, Lublin 2013
- M. Kurzajewski, *Usługi...* – M. Kurzajewski, *Usługi maklerskie*, Warszawa 2014
- I. Kuska-Żak, M. Żak, *Komentarz...* – I. Kuska-Żak, M. Żak, *Komentarz do ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. Nr 184, poz. 1539)*, LEX/el. 2006
- Leksykon...*, red. W. Jaworski – *Leksykon finansowo-bankowy*, red. W. Jaworski, Warszawa 1991
- Z. Leoński, *O istocie tzw. kar...* – Z. Leoński, *O istocie tzw. kar administracyjnych* (w:) *Jednostka w demokratycznym państwie prawa*, red. J. Filipek, Bielsko-Biała 2003
- O. Lipińska-Długosz, *Rewident...* – O. Lipińska-Długosz, *Rewident do spraw szczególnych w prawie o publicznym obrocie papierami wartościowymi*, PPH 2003, nr 8
- L. Loss, J. Seligmann, *Fundamentals...* – L. Loss, J. Seligmann, *Fundamentals of Securities Regulation*, New York 2001
- E. Marszałkowska-Krześ, *Pojęcie uchwały...* – E. Marszałkowska-Krześ, *Pojęcie uchwały negatywnej na tle przepisów kodeksu handlowego o spółce z ograniczoną odpowiedzialnością*, PPH 1998, nr 1
- M. Mataczyński, *Cywilnoprawne...* – M. Mataczyński, *Cywilnoprawne skutki naruszenia obowiązków nabywców znacznych pakietów akcji spółek publicznych*, Warszawa 2011
- M. Mataczyński, *Rozgraniczenie...* – M. Mataczyński, *Rozgraniczenie statutu prawa papierów wartościowych od statutu prawa spółek handlowych w europejskiej regulacji ofert przejęcia spółki publicznej*, Problemy Prawa Prywatnego Międzynarodowego 2008, t. 3

- M. Mataczyński, *Swoboda...* – M. Mataczyński, *Swoboda przepływu kapitału a złota akcja Skarbu Państwa*, Warszawa 2007
- M. Michalski, *Akcje nieme....* – M. Michalski, *Akcje nieme według prawa polskiego*, PPH 2004, nr 7
- M. Michalski, *Porozumienia...* – M. Michalski, *Porozumienia w spółkach publicznych a obowiązki z tytułu nabywania znacznych pakietów akcji*, PPW 2001, nr 6
- A. Michór, *Komentarz do niektórych...* – A. Michór, *Komentarz do niektórych przepisów ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi*, LEX/el. 2010
- A. Michór, *Odpowiedzialność...* – A. Michór, *Odpowiedzialność administracyjna w obrocie instrumentami finansowymi*, Warszawa 2009
- N. Moloney, *EC Securities...*, 2002, 2008 – N. Moloney, *EC Securities Regulation*, Oxford 2002, 2008
- Nadzór nad rynkiem finansowym...*, red. E. Fojcik-Mastalska, E. Rutkowska-Tomaszewska – *Nadzór nad rynkiem finansowym. Aktualne tendencje i problemy dyskusyjne*, red. E. Fojcik-Mastalska, E. Rutkowska-Tomaszewska, Wrocław 2011
- J. Napierała, *Europejskie...* – J. Napierała, *Europejskie prawo spółek. Prawo spółek Unii Europejskiej z perspektywy prawa polskiego*, Warszawa 2013
- Nowe koncepcje...*, red. W. Rogowski – *Nowe koncepcje i regulacje nadzoru finansowego. Nadzór makroostabilnościowy, nadzór bankowy SKOK, instrumenty finansowe*, red. W. Rogowski, Kraków–Warszawa 2014
- Z. Ofiarski, *Prawo bankowe...*, 2011, 2013 – Z. Ofiarski, *Prawo bankowe. Komentarz*, Warszawa 2011, 2013
- A. Opalski, *Obowiązek lojalności...* – A. Opalski, *Obowiązek lojalności w spółkach kapitałowych*, KPP 2008, z. 2
- A. Opalski, *Standardy...* – A. Opalski, *Standardy postępowania zarządu spółki publicznej w przypadku próby wrogiego przejęcia*, PPH 2011, nr 8
- K. Oplustil, *Harmonizacja przepisów...* – K. Oplustil, *Harmonizacja przepisów o wezwaniach w publicznym obrocie papierami wartościowymi z prawem europejskim. Uwagi de lege ferenda*, Przegląd Legislacyjny 2005, nr 3–4
- K. Oplustil, *Instrumenty...* – K. Oplustil, *Instrumenty nadzoru korporacyjnego (corporate governance) w spółce akcyjnej*, Warszawa 2010
- K. Oplustil, *Obrona...* – K. Oplustil, *Obrona przed wrogim przejęciem publicznej spółki akcyjnej w prawie europejskim i polskim – uwagi de lege lata i de lege ferenda*, cz. 1, Pr. Spółek 2006, nr 5
- M. Pawełczyk, *Charakter prawny...* – M. Pawełczyk, *Charakter prawny umowy o subemisję*, Rejent 2002, nr 11
- A. Pęczyk-Tofel, M. Tofel, *Obrót znacznymi pakietami...*, cz. 1, cz. 2 – A. Pęczyk-Tofel, M. Tofel, *Obrót znacznymi pakietami akcji na gruncie ustawy o ofercie publicznej*, cz. 1, Pr. Spółek 2010, nr 3, cz. 2, Pr. Spółek 2010, nr 4
- C. Podsiadlik, *Wrogie...* – C. Podsiadlik, *Wrogie przejęcie spółki*, Warszawa 2003
- Prawo bankowe. Komentarz...*, red. E. Fojcik-Mastalska, 2005 – Bączyk M., Fojcik-Mastalska E. (red.), Góral L., Pisuliński J., Pyziół W., *Prawo bankowe. Komentarz*, Warszawa 2005
- Prawo o publicznym obrocie...*, red. L. Sobolewski – *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz*, red. L. Sobolewski, Warszawa 1999

- Prawo rynku...*, red. M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda, 2012, 2014 – *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, red. M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda, Warszawa 2012, 2014
- Prospekt-...*, red. K.J. Hopt, H. Voigt – *Prospekt- und Kapitalmarktinformatiionshaftung*, red. K.J. Hopt, H. Voigt, Tübingen 2005
- P. Przybysz, *Egzekucja...* – P. Przybysz, *Egzekucja administracyjna*, Warszawa 1999
- T. Regucki, *O potrzebie zmian...* – T. Regucki, *O potrzebie zmian regulacji wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji – uwagi na podstawie analizy struktury własności polskich spółek giełdowych*, TPP 2012, z. 3
- Regulacja MiFID...*, red. E. Rutkowska-Tomaszewska – *Regulacja MiFID. Skutki prawne dla funkcjonowania rynku finansowego*, red. E. Rutkowska-Tomaszewska, Wrocław 2014
- A. Romanowska, *Insider trading...* – A. Romanowska, *Insider trading – obowiązki emitentów oraz insiderów*, PPH 2007, nr 4
- M. Romanowski, *Nabywanie...* – M. Romanowski, *Nabywanie znacznych pakietów akcji własnych spółek publicznych*, PPH 2004, nr 5
- M. Romanowski, *Pośrednie nabycie akcji...* – M. Romanowski, *Pośrednie nabycie akcji spółki publicznej a publiczne wezwanie*, PPH 2008, nr 1
- M. Romanowski, *Prawo o publicznym obrocie...*, 1999, 2003, 2004 – M. Romanowski, *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz*, Warszawa 1999, 2003, 2004
- Sankcje...*, red. M. Stahl, R. Lewicka, M. Lewicki – *Sankcje administracyjne*, red. M. Stahl, R. Lewicka, M. Lewicki, Warszawa 2011
- U. Schneider, *Der Rechtsverlust...* – U. Schneider, *Der Rechtsverlust gemäß § 28 WpHG bei Verletzung der kapitalmarktrechtlichen Meldepflichten – zugleich eine Untersuchung zu § 20 Abs. 7 AktG und § 59 WpÜG*, ZIP 2006, nr 11
- A. Skoczylas, *Sankcje administracyjne...* – A. Skoczylas, *Sankcje administracyjne jako środek nadzoru nad rynkiem kapitałowym (w:) Sankcje administracyjne. Blaski i cienie*, red. M. Stahl, R. Lewicka, M. Lewicki, Warszawa 2011
- S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks...*, t. 1, 2012 – S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks spółek handlowych*, t. 1, *Przepisy ogólne. Spółki osobowe. Komentarz do art. 1–150*, Warszawa 2012
- S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks...*, t. 3, 2008, 2013 – S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks spółek handlowych*, t. 3, *Spółka akcyjna. Komentarz do artykułów 301–490*, Warszawa 2008, 2013
- T. Sójka, *Nabywanie akcji...* – T. Sójka, *Nabywanie akcji własnych w publicznym obrocie papierami wartościowymi*, PPH 2004, nr 9
- T. Sójka, *Umowa objęcia...* – T. Sójka, *Umowa objęcia akcji*, Warszawa 2012
- T. Sójka, *Umowy...* – T. Sójka, *Umowy związane z obrotem instrumentami finansowymi na rynku kapitałowym (w:) Umowy w obrocie gospodarczym*, red. A. Koch, J. Napierała, Kraków 2006
- System finansowy...*, red. B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak – *System finansowy w Polsce*, red. B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, Warszawa 2006
- System Prawa Prywatnego*, t. 2, red. Z. Radwański, 2002, 2008 – *System Prawa Prywatnego*, t. 2, *Prawo cywilne – część ogólna*, red. Z. Radwański, Warszawa 2008

- System Prawa Prywatnego*, t. 3, red. E. Gniewek – *System Prawa Prywatnego*, t. 3, *Prawo rzeczowe*, red. E. Gniewek
- System Prawa Prywatnego*, t. 5, red. E. Łętowska – *System Prawa Prywatnego*, t. 5, *Prawo zobowiązań – część ogólna*, red. E. Łętowska, Warszawa 2006
- System Prawa Prywatnego*, t. 7, red. J. Rajski – *System Prawa Prywatnego*, t. 7, *Prawo zobowiązań – część szczegółowa*, red. J. Rajski, Warszawa 2004
- System Prawa Prywatnego*, t. 8, red. J. Panowicz-Lipska – *System Prawa Prywatnego*, t. 8, *Prawo zobowiązań – część szczegółowa*, red. J. Panowicz-Lipska, Warszawa 2011
- System Prawa Prywatnego*, t. 9, red. W.J. Katner – *System Prawa Prywatnego*, t. 9, *Prawo zobowiązań – umowy nienazwane*, red. W.J. Katner, Warszawa 2010
- System Prawa Prywatnego*, t. 16, red. A. Szajkowski, 2008 – *System Prawa Prywatnego*, t. 16, *Prawo spółek osobowych*, red. A. Szajkowski, Warszawa 2008
- System Prawa Prywatnego*, t. 18, red. A. Szumański – *System Prawa Prywatnego*, t. 18, *Prawo papierów wartościowych*, red. A. Szumański, Warszawa 2010
- System Prawa Prywatnego*, t. 19, red. A. Szumański – *System Prawa Prywatnego*, t. 19, *Prawo papierów wartościowych*, red. A. Szumański, Warszawa 2006
- M.S. Tofel, *Wpływ...* – M.S. Tofel, *Wpływ głosów nieważnych na ważność i istnienie uchwały – uwagi na tle art. 89 ustawy o ofercie publicznej*, PPH 2006, nr 11
- Ustawa o nadzorze...*, red. T. Nieborak, T. Sójka – *Ustawa o nadzorze nad rynkiem kapitałowym. Komentarz*, red. T. Nieborak, T. Sójka, Warszawa 2011
- Ustawa o ochronie konkurencji...*, red. T. Skoczny – *Ustawa o ochronie konkurencji i konsumentów*, red. T. Skoczny, Warszawa 2009
- M. Ventrizzo, *The Thirteenth Directive...* – M. Ventrizzo, *The Thirteenth Directive and The Contrast Between European and U.S. Takeover Regulation*, TILJ 2006, nr 2
- P. Wajda, *Efektywność...* – P. Wajda, *Efektywność informacyjna rynku giełdowego*, Warszawa 2011
- M. Wierzbowski, *Zależności...* – M. Wierzbowski, *Zależności oraz porozumienia akcjonariuszy w prawie o publicznym obrocie papierami wartościowymi*, PPH 2002, nr 5
- M. Wincenciak, *Sankcje...* – M. Wincenciak, *Sankcje w prawie administracyjnym i procedura ich wymierzania*, Warszawa 2008
- Współczesne zagadnienia prawa...*, red. M. Wierzbowski [et al.] – *Współczesne zagadnienia prawa i procedury administracyjnej. Księga Jubileuszowa dedykowana Prof. zw. dr. hab. Jackowi M. Langowi*, red. M. Wierzbowski [et al.], Warszawa 2009
- K. Zacharzewski, *Prawo...*, 2010, 2012 – K. Zacharzewski, *Prawo giełdowe*, Warszawa 2012
- F. Zoll, *Klauzule...*, 2001, 2004 – F. Zoll, *Klauzule dokumentowe. Prawo dokumentów dłużnych ze szczególnym uwzględnieniem papierów wartościowych*, Warszawa 2001, 2004

PRZEDMOWA

Rozwój rynku kapitałowego oraz jego dostosowanie do nowych standardów międzynarodowych powoduje nieuchronność zmian w przepisach prawa oraz konieczność ich egzekwowania. Dlatego z zainteresowaniem przyjąłem wiadomość o nowym wydaniu komentarza *Prawo rynku kapitałowego*. Komisja Nadzoru Finansowego, której mam zaszczyt przewodniczyć, jest państwową instytucją dbającą o bezpieczeństwo i rozwój rynku finansowego. Do jej podstawowych zadań należy nadzór ostrożnościowy nad sektorem bankowym, rynkiem kapitałowym, ubezpieczeniowym, emerytalnym, nad instytucjami płatniczymi i biurami usług płatniczych oraz spółdzielczymi kasami oszczędnościowo-kredytowymi. Podejmowane przez KNF działania przekładają się na bezpieczeństwo i stabilność sektora finansowego, który pozostaje filarem polskiej gospodarki.

Komisja Nadzoru Finansowego, zgodnie z ustawą o nadzorze nad rynkiem finansowym, została powołana w celu zapewnienia prawidłowego funkcjonowania rynku finansowego oraz jego stabilności, bezpieczeństwa i przejrzystości. Konsekwentnie dążymy do tego, by nadzór ten był efektywny, reagujący na zachodzące zjawiska, a także chroniący interesy uczestników rynku. W ramach nadzoru nad rynkiem finansowym Komisja sprawuje nadzór nad rynkiem kapitałowym, mając na celu zapewnienie jego prawidłowego funkcjonowania, w szczególności przestrzegania reguł uczciwego obrotu i jego bezpieczeństwa, a także ochrony inwestorów i innych uczestników rynku.

Istotnym zadaniem KNF, obok sprawowania nadzoru, jest także podejmowanie działań edukacyjnych i informacyjnych. Polityka informacyjna powinna się opierać na zapewnieniu równego dostępu do informacji, a jednym z jej elementów jest rozpowszechnianie znajomości prawa regulującego funkcjonowanie rynku kapitałowego. Dlatego z zainteresowaniem przyjmujemy publikacje dotyczące rynku kapitałowego.

Prawo rynku kapitałowego. Komentarz współtworzą specjaliści w dziedzinie prawa – pracownicy naukowcy polskich uczelni oraz prawnicy, którzy swoją wiedzą i doświadczeniem odnoszą się do najważniejszych przepisów prawa rynku kapitałowego, m.in. ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, a także ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym.

Niniejsza publikacja jest odpowiedzią na zmiany legislacyjne, które w ostatnich latach zostały zaimplementowane do porządku prawnego. Tymczasem w praktyce obrotu pojawiły się także liczne problemy wymagające komentarza i zajęcia stanowiska, a także orzeczenia sądów powszechnych i administracyjnych w sprawach dotyczących cywilnoprawnych, karnoprawnych oraz administracyjnoprawnych aspektów funkcjonowania ryn-

ku kapitałowego. W kontekście powyższych zmian nie bez znaczenia pozostaje również duża aktywność KNF jako organu nadzoru.

Jestem przekonany, że oddawane właśnie w ręce Czytelników nowe wydanie zbiorowej pracy *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz* będzie stanowić praktyczną pomoc i cenne źródło wiedzy zarówno dla prawników zajmujących się zawodowo rynkiem kapitałowym, jak i dla wszystkich osób zainteresowanych działaniem mechanizmów tego rynku, notowanymi na nim instrumentami finansowymi oraz działającymi tamże instytucjami finansowymi. Komentarz jest wyrazem indywidualnych poglądów jego autorów i choć nie stanowi oficjalnej wykładni komentowanych ustaw, wydaje się, że autorzy dołożyli wszelkich starań, aby odzwierciedlić dominujące poglądy i wykładnię przepisów przyjętą w praktyce.

Andrzej Jakubiak
Przewodniczący Komisji Nadzoru Finansowego

WPROWADZENIE

1. Prawo rynku kapitałowego – pojęcie

Trzy ustawy: ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (tekst jedn.: Dz. U. z 2013 r. poz. 1382), ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (tekst jedn.: Dz. U. z 2014 r. poz. 94), a także ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (tekst jedn.: Dz. U. z 2014 r. poz. 1537 z późn. zm.) – są jednymi z podstawowych aktów polskiego prawa rynku kapitałowego. Pojęcie prawa rynku kapitałowego jest tworem doktrynalnym, który stopniowo zdobywa sobie uznanie w nauce prawa¹ w miejsce pojęcia prawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi, które po uchyleniu ustawy z dnia 21 sierpnia 1997 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (tekst jedn.: Dz. U. z 2005 r. Nr 111, poz. 937 z późn. zm.) przestało być adekwatne².

Prawo rynku kapitałowego jest dyscypliną naukową i dydaktyczną, dotyczącą kompleksowej regulacji prawnej problematyki rynku kapitałowego, na którą składają się zespoły norm należące do różnych gałęzi prawa, a w szczególności prawa cywilnego, administracyjnego oraz karnego. Dyskusyjny jest natomiast pogląd traktujący prawo rynku kapitałowego jako wyodrębnioną gałąź prawa³. Wydaje się jednak, że o gałęzi prawa można mówić jedynie w odniesieniu do „spójnego i uporządkowanego według przyjętych założeń zespołu norm prawnych”, regulujących określone stosunki społeczne w sposób pełny⁴. Polskie unormowania rynku kapitałowego raczej nie przejawiają takich właściwości.

Wyodrębnienie prawa rynku kapitałowego jako odrębnej dziedziny nauk prawnych nie budzi wątpliwości w krajach o rozwiniętym rynku kapitałowym, a także w doktrynie prawa europejskiego⁵. Dynamiczny rozwój europejskich regulacji rynku kapitałowego

¹ Tak np. jeszcze w poprzednim stanie prawnym A. Chłopecki, M. Dyl, *Prawo rynku kapitałowego*, Warszawa 2003, s. 1 i n.

² Szerzej zob. A. Chłopecki (w.): *System Prawa Prywatnego*, t. 19, red. A. Szumański, 2006, s. 749 i n.

³ Tak *ibidem*, s. 757. A. Chłopecki pogląd ten uzasadnia znaczeniem gospodarczym rynku kapitałowego.

⁴ Z. Radwański, *Prawo cywilne – część ogólna*, Warszawa 2009, s. 4 i n.

⁵ Zob. np. T.L. Hazen, *The Law of Securities Regulation*, New York 2006, s. 1 i n.; W. Groß, *Kapitalmarktrecht: Kommentar zum Börsengesetz, zur Börsenzulassungs-Verordnung, zum Wertpapierverkaufsprospekt und zum Verkaufsprospektgesetz*, München 2006; P. Buck-Heeb, *Kapitalmarktrecht*, Heidelberg–München–Landsberg–Berlin 2007, s. 1.

w latach 2000–2005 wskutek realizacji Financial Services Action Plan z 1999 r. pozwala uznać europejskie prawo rynku kapitałowego za odrębną od prawa spółek oraz prawa usług finansowych dziedzinę prawa europejskiego⁶.

Prawo rynku kapitałowego wywodzi się z innych, „klasycznych” dziedzin prawa, takich jak prawo spółek, i w dalszym ciągu pozostaje z nim i w bliskim związku⁷. W szczególności jego powstanie wiąże się ze wzrostem znaczenia gospodarczego dużych spółek akcyjnych o rozproszonym akcjonariacie i swobodnie zbywalnych akcjach, które stawały się przedmiotem publicznego obrotu. Publiczny obrót akcjami może być organizowany w postaci giełd, sieci dealerów (np. Nasdaq) czy też elektronicznych systemów obrotu akcjami (ETS). Zorganizowany obrót akcjami obniża koszt pozyskiwania kapitału przez spółki dzięki płynności rynku akcji oraz możliwości dywersyfikacji portfela papierów wartościowych przez inwestorów. Ma on jednak swoje poważne konsekwencje, którymi jest właśnie dodatkowa płaszczyzna unormowań regulujących funkcjonowanie spółek publicznych i rynków kapitałowych⁸. Współcześnie obrót ten dotyczy wielu innych niż akcje papierów wartościowych i instrumentów finansowych.

Prawo rynku kapitałowego z reguły obejmuje regulacje następujących sfer:

- 1) procesu oferowania przez emitentów papierów wartościowych na rzecz inwestorów oraz obowiązków informacyjnych spółek publicznych;
- 2) zasad funkcjonowania instytucji rynku kapitałowego.

Pierwsza sfera wynika z konieczności zapewnienia inwestorom dalej idącej ochrony aniżeli ta wynikająca z regulacji prawa spółek handlowych. Osiąga się to poprzez zapewnienie inwestorom informacji na temat emitentów instrumentów finansowych, co umożliwia podejmowanie przez nich racjonalnych decyzji inwestycyjnych oraz prawidłową wycenę instrumentów finansowych emitenta. Druga sfera obejmuje m.in. regulacje dotyczące: emitentów, inwestorów, kwalifikacji oraz standardów postępowania pośredników na rynku kapitałowym, a także reguł dotyczących struktury i sposobu funkcjonowania instytucji organizujących obrót instrumentami finansowymi⁹. Zdaniem A. Chłopeckiego prawo rynku kapitałowego „obejmuje co do zasady prawo o obrocie zdematerializowanymi papierami wartościowymi i innymi instrumentami finansowymi, prawo o obligacjach, prawo o funduszach inwestycyjnych, prawo o funduszach emerytalnych, specyficzne elementy prawa charakterystyczne dla spółek publicznych, kapitałowe i inwestycyjne sfery działania instytucji finansowych (banków i domów maklerskich), sekurytyzację wierzytelności oraz prawo Unii Europejskiej”¹⁰. Pojęciem szerszym od prawa rynku kapitałowego jest prawo rynku finansowego, które obejmuje dodatkowo prawo bankowe, prawo ubezpieczeniowe oraz tzw. rynek pieniężny, czyli rynek krótkoterminowych papierów dłużnych¹¹.

W literaturze przedmiotu wskazuje się często, że celem regulacji prawnych rynku kapitałowego jest ochrona nieprofesjonalnych inwestorów¹². Nie negując tak postawionej

⁶ N. Moloney, *EC Securities...*, 2008, s. 4.

⁷ H.D. Assmann (w:) H.D. Assmann, R.A. Schütze, *Handbuch des Kapitalanlagerechts*, München 1997, s. 6.

⁸ G. Hertig, R.H. Kraakman, E. Rock, *Issuer and investor protection* (w:) R.H. Kraakman [et al.], *The Anatomy of Corporate Law: a comparative and functional approach*, Oxford 2004, s. 193.

⁹ *Ibidem*.

¹⁰ A. Chłopecki (w:) *System Prawa Prywatnego*, t. 19, red. A. Szumański, 2006, s. 750.

¹¹ *Ibidem*, s. 750.

¹² *Ibidem*, s. 758 i 760.

tezy, należy podnieść, że ochronę inwestorów na rynku kapitałowym warto postrzegać w nieco szerszym kontekście. Ochrona inwestorów jest warunkiem efektywności rynku kapitałowego, gdyż sprzyja budowaniu ich zaufania do rynku. Nie zmienia to jednak faktu, że podstawowym celem regulacji prawnych w tym zakresie jest ukształtowanie jak najbardziej efektywnego rynku kapitałowego, gdyż bez interwencji prawodawcy rynek ten miałby wiele niedoskonałości (*market failures*), do których należy asymetria informacyjna pomiędzy uczestnikami rynku oraz tzw. *externalities*, czyli zdarzenia związane z działaniami jednego z uczestników rynku, wpływające na sytuację pozostałych (np. upadłość jednej z firm inwestycyjnych może mieć negatywny wpływ na sytuację innych tego typu podmiotów). Oznacza to jednak, że celem regulacji prawnych rynku kapitałowego jest jego funkcjonalność i efektywność¹³. W literaturze różnie definiuje się efektywność rynku kapitałowego. Jedni autorzy wskazują, że składają się na nią trzy elementy:

- 1) efektywność alokacyjna, dzięki której kapitał inwestorów służy finansowaniu tych przedsięwzięć gospodarczych, w których może być on najefektywniej wykorzystany;
- 2) efektywność operacyjna, dzięki której koszty kojarzenia kapitałobiorców i kapitałodawców są minimalizowane, tj. utrzymywane na takim poziomie, który jest konieczny do zapewnienia efektywności alokacyjnej;
- 3) efektywność instytucjonalna, dzięki której zdobywa się i utrzymuje zaufanie inwestorów do stabilności oraz integralności rynku kapitałowego¹⁴.

Inni autorzy wskazują, że rynek kapitałowy jest efektywny wtedy, gdy ceny na nim ukształtowane zostają na podstawie pełnych i prawdziwych informacji o emitentach i rynku, a inwestorzy chronieni są przed oportunistycznymi zachowaniami menedżerów spółek, względnie ich dominujących akcjonariuszy¹⁵.

Przy opisie najnowszej historii rozwoju prawa polskiego rynku kapitałowego po 1989 r. można posłużyć się podziałem zaproponowanym przez L. Sobolewskiego¹⁶ – przy całej względności i dyskusyjności tego podziału zapewnia on jednak konieczną syntetyczność ujęcia. Otóż etap pierwszy obejmuje lata 1990–1994, w których tworzono podstawowe instytucje infrastruktury rynku kapitałowego. W owym okresie uchwalono ustawę z dnia 22 marca 1991 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych (tekst jedn.: Dz. U. z 1994 r. Nr 58, poz. 239 z późn. zm.); wtedy powstały także Giełda Papierów Wartościowych S.A., pierwsze domy (biura) maklerskie oraz Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. Drugi etap obejmował lata 1994–2000, w których tworzono stosunkowo dojrzałe rozwiązania prawne dla rozwijającego się rynku kapitałowego. W tym czasie weszła w życie nowa ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi, a także ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o funduszach inwestycyjnych (tekst jedn.: Dz. U. z 2002 r. Nr 49, poz. 448 z późn. zm.) oraz ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (tekst jedn.: Dz. U. z 2013 r. poz. 989 z późn. zm.). Wreszcie trzeci etap rozpoczął się w 2000 r. i niezmiennie do dziś przebiega on pod znakiem dostosowywania polskich regulacji do prawa Unii Europejskiej. Proces ten okazał

¹³ H.D. Assmann, R.A. Schütze, *Handbuch...*, s. 13.

¹⁴ *Ibidem*, s. 14.

¹⁵ G. Hertig, R.H. Kraakman, E. Rock, *Issuer...*, s. 193.

¹⁶ L. Sobolewski, M. Michalski, *Obrót papierami wartościowymi na publicznym rynku kapitałowym (w:) Prawo papierów wartościowych*, red. S. Włodyka, Warszawa 2004, s. 881–883.

Komentarz obejmuje trzy akty prawne o podstawowym znaczeniu dla rynku kapitałowego, tj. ustawę o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, ustawę o obrocie instrumentami finansowymi oraz ustawę o nadzorze nad rynkiem kapitałowym. Wymienione ustawy stanowią trzon polskiej regulacji prawa rynku kapitałowego.

Publikacja przeznaczona jest dla adwokatów, radców prawnych oraz sędziów. Będzie pomocna również pracownikom funduszy inwestycyjnych, domów maklerskich i banków. Zainteresuje też brokerów, emitentów papierów wartościowych, pracowników spółek giełdowych, a także przedstawicieli nauki zajmujących się prawem rynku kapitałowego.

„Niniejsza publikacja jest odpowiedzią na zmiany legislacyjne, które w ostatnich latach zostały zaimplementowane do porządku prawnego. W międzyczasie w praktyce obrotu pojawiły się także liczne problemy wymagające komentarza i zajęcia stanowiska, a także orzeczenia sądów powszechnych i administracyjnych w sprawach dotyczących cywilnoprawnych, karnoprawnych oraz administracyjnoprawnych aspektów funkcjonowania rynku kapitałowego. W kontekście powyższych zmian nie bez znaczenia pozostaje również duża aktywność Komisji Nadzoru Finansowego jako organu nadzoru”.

Z przedmowy

Andrzej Jakubiak, przewodniczący Komisji Nadzoru Finansowego

„Tym, co wyróżnia recenzowany komentarz spośród innych tego typu publikacji, jest nacisk, jaki kładą autorzy na europejski (unijny) aspekt regulacji prawa rynku kapitałowego. Zasługuje to ze wszelkich miar na aprobatę z uwagi na znaczący wpływ wywierany przez prawo unijne na polskie ustawodawstwo w tym zakresie (...). Komentarz zawiera również obszernie przedstawienie wyroków Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej oraz wyjaśnienie ich znaczenia dla wykładni pojęć występujących w polskim prawie rynku kapitałowego (m.in. wyroki TS w sprawach: *Markus Geltl v. Daimler AG*, *Spector Photo Group NV* oraz *Knud Grongaarg i Allan Bang*)”.

Dr hab. Krzysztof Oplustil, prof. Uniwersytetu Jagiellońskiego



Cena: 299 zł
(w tym 5% VAT)

Zamówienia:
infolinia 801 04 45 45, fax 22 535 80 01
zamowienia.książki@wolterskluwerpl
www.wolterskluwerpl
księgowania internetowa www.profinfo.pl

