

Dr hab. adw. Konrad Zacharzewski, prof. ALK
Kierownik Zakładu Prawa Handlowego
i Rynku Kapitałowego
Akademia Leona Koźmińskiego
w Warszawie

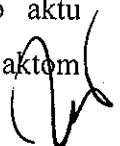
Toruń, dnia 13 października 2023 roku

Recenzja rozprawy doktorskiej
Pani magister Aleksandry Ossowskiej
pt. „Crowdfunding inwestycyjny w Polsce na tle prawa Unii Europejskiej”
(Katowice 2023, ss. 1-266)
z promocji Pana Prof. dr hab. Wojciecha Popiołka

Na podstawie uchwały nr 98/2023 Rady Naukowej Instytutu Nauk Prawnych Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Śląskiego w Katowicach z dnia 27 czerwca 2023 roku uprzejmie przedkładam recenzję rozprawy doktorskiej Pani magister Aleksandry Ossowskiej pt. „Crowdfunding inwestycyjny w Polsce na tle prawa Unii Europejskiej”, przygotowanej z promocji Pana Prof. dr hab. Wojciecha Popiołka.

1. Wybór tematu i tytuł rozprawy

Crowdfunding jako zjawisko prawa prywatnego kojarzy się na ogół z instytucją darowizny, a jako zjawisko prawa publicznego ze zbiórką publiczną wymagającą obecnie sprostania wymogowi prawa administracyjnego w postaci zgłoszenia. Kwestowanie w różnych celach zaintrygowało ustawodawcę w stopniu skłaniającym do opracowania stosownych regulacji prawnych na potrzeby rozgraniczenia aktywności „naciągaczy” od aktywności zasługujących na ochroną prawną. Ze stanowiska prawa prywatnego ogólna kwalifikacja prawna zbiorów i – w ślad za tym ogólnych konturów szerzej pojmowanego crowdfundingu – jest dość czytelna, w granicach darowizny albo zrzeczenia się własności jako aktu przysporzenia bez oczekiwania świadczenia wzajemnego. Jednak nadanie takim aktom



szczodrośliwości skali masowej („publicznej”) spotkało się z ingerencją ustawodawcy, który w przepisach ustawy z dnia 14 marca 2014 roku o zasadach prowadzenia zbiorów publicznych (tj. Dz. U. 2020, poz. 1672) definiuje miejsca publiczne jako miejsca ogólnodostępne, a w szczególności ulice, place, parki i cmentarze (art. 1 ust. 2 tej ustawy).

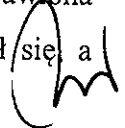
Wykorzystanie dobrodziejstw Internetu znacząco ograniczyło możliwości wykładni przepisów dedykowanych rzeczywistości nie-wirtualnej. Za pomocą nowoczesnych środków łączności można komunikować się prywatnie (na tzw. grupach zamkniętych) oraz publicznie (na tzw. forach). To zaś utrudnia kwalifikację zdarzeń prawnych przewidujących nakłanianie do udzielania darowizn na skalę masową jako zbiórki publicznej (wymyka się takiej kwalifikacji i życiowo przerasta ją) tym bardziej, że przepisy wspomnianego aktu prawnego wyznaczają przedmiotowe granice aktów ofiarności i ograniczają je do celów pozostających w sferze zadań publicznych, o których mowa w art. 4 ust. 1 ustawy z dnia 24 kwietnia 2003 r. o działalności pożytku publicznego i o wolontariacie (Dz. U. z 2020 r. poz. 1057) oraz do celów religijnych.

Crowdfunding inwestycyjny nie mieści się w tych ramach, jako narzędzie służące także do pozyskiwania środków na sfinansowanie przedsięwzięć prywatnych w zamian za ekwiwalent w postaci prawa podmiotowego. Dlatego doczekał się samodzielnej regulacji prawnej w rozporządzeniu 2020/1503. Dlatego też jest źródłem znacznie bardziej wyrafinowanych problemów jurydycznych, niż wręczanie przez Internet datków na renowacje nagrobków cmentarnych, na ochronę zwierząt w schroniskach, czy też – także całkiem poważnie – w trakcie spektakularnych akcji Wielkiej Orkiestry Świątecznej Pomocy.

Splot zagadnień jurydycznych związanych z crowdfundingiem inwestycyjnym jest naprawdę rozległy, a sama praca jest inspirująca pod względem poznawczym. Postawienie jako przedmiotu badań problematyki crowdfundingu przelamuje nawet kilka stereotypowych perspektyw cywilistycznych, m.in. pojęciowych. Przede wszystkim samo pojęcie „finansowania społecznościowego” jest wyjątkowo rozległe znaczeniowo i chyba nawet tak naprawdę niewiele mówiące, bo gdyby zadać sobie trud i przeanalizować pierwszy ukrywający się pod nim sens za pomocą definicji klasycznej, to nie można byłoby odróżnić „finansowania społecznościowego” od innych form finansowania biznesu. *Definitio fit per genus proximum et differentiam specificam*. Skoro tak, to nie ma w sferze pozanormatywnej (w praktyce obrotu) czegoś takiego, jak „finansowanie nie-społecznościowe”. Każde finansowanie jest w jakimś stopniu osadzone w stosunkach społecznych oraz obejmuje jakąś społeczność. „Społecznościowy” charakter finansowania nie jest zatem wyróżnikiem jednostkowym. Nie da się więc odróżnić „finansowania społecznościowego” od udzielenia – bez różnicy, czy w

obrocie gospodarczym, czy pomiędzy osobami fizycznymi – pożyczki, darowizny, sprzedaży z odroczonym terminem płatności, czy zrezygnowania z dochodzenia roszczenia, czyli tak naprawdę od każdej innej, dobrze znanej formy cyrkulacji aktywów, nie mówiąc o formach klasycznych dla obrotu handlowego, czyli np. wniesienia wkładu do spółki, emisji obligacji, a także zaciągnięcia kredytu oraz IPO (*initial public offering*; w tym zakresie o „francuskim łączniku” zostało napisane na s. 45, gdzie znamienne są słowa „*ofert publicznych papierów wartościowych realizowanych w ramach crowdfundingu*”). Każda ze wskazanych postaci partycypacji i cyrkulacji kapitału jest w jakimś sensie „społecznościowa”. To tylko przykład dylematu logicznego związanego z usytuowaniem „finansowania społecznościowego” w przestrzeni prawa prywatnego z punktu widzenia definicyjnego. „Finansowanie społecznościowe” jako konstrukcja abstrakcyjna jest tylko skutkiem obowiązywania normy prawnej. Mamy więc do czynienia z wykreowaniem przez ustawodawcę nowej rzeczywistości formalnej. Gdyby nie obowiązywanie przepisów, nie byłoby czegoś takiego, jak „finansowanie społecznościowe” w przestrzeni prawnej, a zdarzenia prawne zachodzące w praktyce, także polegające na „zbieraniu pieniędzy przez Internet”, należałoby wyjaśniać za pomocą innych znanych pojęć.

Te podstawowe i ogólnie zasygnalizowane wątpliwości nasuwają podstawowe i ogólne pytanie, czy crowdfunding to forma, czy treść (instytucja prawna)? Te dylematy pogłębiają nieprawnicze ujęcia crowdfundingu (zrelacjonowane na s. 15 i nast.). Pochodnym od niego jest kolejne pytanie: jakie poważne względy – wskazane przez Autorkę w rozprawie oraz programowo pominięte – przesądziły w ogóle potrzebę jego uregulowania, skoro z powodzeniem (m. zd.) praktyka mogłaby funkcjonować bez tej regulacji (tj. rozporządzenia 2020/1503 oraz ustawy z 2022 roku o finansowaniu społecznościowym). W istocie pozyskiwanie finansowania poprzez poszukiwanie reflektantów skłonnych dostarczyć kapitał (bez ekwiwalentu, w zamian za udziały albo pod tytułem zwrotnym) za pomocą narzędzi internetowych nie jest niczym nadzwyczajnym i jako takie niesie za sobą tylko jeden klasyczny, chociaż rozległy i doniosły problem: ochronę wierzyciela. Nie wchodząc w te szczegóły fakt nadania crowdfundingowi inwestycyjnemu samodzielnego znaczenia w systemie prawa trzeba przyjąć do wiadomości, co jest z pewnością intensywnym bodźcem badawczym. Dobrze więc, że Autorka klarownie charakteryzuje typologiczne modele crowdfundingu (s. 17), wprowadzając porządek i ograniczając obszar frontu działań naukowych. Kwestia ogólniejszego zakwalifikowania crowdfundingu jest zresztą zarówno otwarta, jak i pozbawiona głębszego teoretycznego znaczenia, skoro prawodawca jednoznacznie wypowiedział się a



kwalifikacji crowdfundingu w żadnym kierunku nie przesądza ustalenie, że jest to tylko metoda pozyskiwania środków (zob. np. s. 39).

Podjęcie dokładnego przebadania tematyki crowdfundingu w ujęciu uniwersalnym (całościowym) byłoby przedsięwzięciem bardzo ambitnym, ale nawet podjęcie tematyki crowdfundingu w wariacie inwestycyjnym zasługuje na jednoznaczne zaaprobowanie. Tym bardziej, że dysertacja powstała przed upływem trzech lat od przyjęcia wspomnianego rozporządzenia 2020/1503 z października 2020 roku. Autorka musiała być przygotowana do podjęcia badanej tematyki już wcześniej. Rozprawa nie tylko rzuca światło na instytucję crowdfundingu inwestycyjnego z punktu widzenia dogmatycznego, ale także wyjaśnia szerszy kontekst społeczno-gospodarczy i normatywny, z perspektywy prawa europejskiego (taki jest rodowód regulacji) oraz prawa polskiego. Można więc powiedzieć nie tylko to, że temat pracy jest ciekawy, a jej tytuł prawidłowy, ale także to, że treść pracy odpowiada jej tytułowi. Świadczy o tym przemyślana przez Autorkę konstrukcja rozprawy.

2. Konstrukcja rozprawy

Konstrukcja rozprawy jest prawidłowa. Zetknięcie się z nową instytucją prawną wymaga wyjaśnienia przez badacza zagadnień podstawowych. Rozdziały zostały uporządkowane sekwencyjnie, kierując się schematem „od ogółu do szczegółu” zarówno w obrębie całej rozprawy, jak i w ramach poszczególnych rozdziałów. Syntetyczny wstęp ma charakter formalny i konwencjonalny z badawczego punktu widzenia, rozdział I odnosi się do społecznego rodowodu analizowanego zjawiska, rozdział II do rodowodu normatywnego, natomiast kolejne rozdziały obejmują już dogmatykę – w obrębie prawa europejskiego (rozdział III) oraz polskiego (rozdział IV). Rozprawę finalizuje napisane w dobrym stylu zakończenie, w dobrym stylu, ponieważ nie stanowi li tylko powtórzenia tego, co zostało napisane wcześniej, lecz jest źródłem nowej treści i rzeczywiście stanowi „kropkę nad i” oraz syntetyczne potwierdzenie argumentacji na rzecz postawionych hipotez badawczych – co świadczy o panowaniu Autorki nad formą oraz o tym, że forma pracy jest spójna.

Krytycznych uwag do konstrukcji rozprawy jako utworu naukowego wnieść nie można, nie licząc odnotowania trzech drobniejszych usterek i lapsusów o charakterze redakcyjno-technicznym oraz jednej refleksji warsztatowej. W punkcie 1. we Wstępie brakuje chyba słowa „tematu”. W tytule punktu 1.5. rozdziału III (w spisie treści oraz na s. 89) jest literówka. W spisie treści brakuje jednej jednostki redakcyjnej podziału logicznego tekstu, a mianowicie

rozdziale IV brak w spisie treści punktu 3.2., chociaż kontent treściowy przyporządkowany do tej brakującej jednostki w pracy jest (ss. 185-191) i ukrywa się pod nieco skomplikowanym tytułem, który nawet można byłoby skorygować. Jeżeli chodzi o refleksję warsztatową, to struktura wewnętrzna rozdziału III została zainspirowana publikacją wskazaną w przypisie numer 236, co wynika z porównania czynników wskazanych na stronie 70 oraz konstrukcji tego rozdziału (np. w spisie treści).

3. Formalna ocena pracy

Pani magister Aleksandra Ossowska posiadała umiejętność eleganckiego posługiwania się językiem prawniczym. Pracę czyta się dobrze jako dzieło literackie. Wywód jest jasny i zrozumiały *prima vista*. Świadczy o tym także potoczność. W trakcie lektury nie miałem potrzeby cofania się wstecz o kilka wątków, żeby odnowić kontakt z *meritum* i powrócić do narracji. To niezaprzeczalna zaleta pracy i atut Autorki. Praca jest też napisana „równy” w tym sensie, że dobra jakość jest charakterystyczna dla całości. Wyjątkiem jest tutaj tylko rozdział III, w znaczniejszej mierze niż pozostałe opisowy.

Niezaprzeczalnym atutem i zaletą jest też sprawne posługiwanie się przez Autorkę aparaturą metodologiczną pracy naukowej. Została ona konwencjonalnie wskazana we wstępie. To zabieg formalny (oprócz wskazanych trzech metod – dogmatycznej, empirycznej i prawno-porównawczej – odnotowałem, że Autorka posługuje się też metodą historyczną oraz socjologiczną analizą prawa). Ale w miarę zagłębiania się w główny nurt wyводу narastało przekonanie o dobrych umiejętnościach badawczych i warsztatowych. Wywód główny jest klarowny, relacjonowanie dyskursu naukowego całkowicie mieści się w granicach kanonu (zamiast wielu np. na s. 187 i nast.), wnioski wynikają z przesłanek i argumentacji wyjściowej, a wyrażanie własnego zdania, świadczące też zresztą o samodzielności (zamiast wielu zob. np. ss. 214-215) nie jest elementem ornamentyki, lecz stanowi zwieńczenie głębszych przemyśleń. Dokładne wskazanie miejsc dokumentujących te atuty pracy uważam za zbędne. Autorka dobrze też stawia problemy (np. s. 54) oraz dobrze je selekcjonuje przed rozwinięciem uwag szczegółowych (np. s. 64). Plusem rozprawy jest wykorzystanie metody empirycznej, normalnie stanowiącej na ogół tylko element zdobniczy, ale w przypadku recenzowanej rozprawy, nie tylko o wyraźnym rysie dogmatycznym, ale także bogatej w pierwiastek interdyscyplinarny, jest to kolejny atut. Liczne nawiązania zadziergnięte z praktyki to jasna strona rozprawy, informacje środowiskowo-biznesowe są umiejętnie wplatane w

libretto



głównego wywodu (przykłady np. nt. Wisły Kraków na s. 24 oraz nt. Marillion na s. 24), dzięki czemu rozprawa jest źródłem poznania instytucji funkcjonującej w szerokim kontekście – a crowdfunding to instytucja nowa i takie wyjaśnienia są potrzebne, gdyż są pouczające. Nieco słabiej na tym tle wypadają przydługie fragmenty opisowe, sprowadzające się do relacjonowania stanu prawnego (s. 71 i nast.; opis odgrywa znaczącą rolę na przestrzeni całego rozdziału III), nierzadko w formie wypunktowania (np. na ss. 94-97 i na ss. 99-101), przeplatane jednak refleksjami odautorskimi, wcale licznymi (np. na s. 82 nt. *compliance*).

Rozprawa jest udokumentowana źródłowo w stopniu zasługującym na podkreślenie. Przy tej okazji nasuwa się refleksja porządkowa. Doczekaliśmy już czasów, gdy liczba wykorzystanych źródeł internetowych bez szwanku dla jakości pracy naukowej może przewyższać liczbę wykorzystanych źródeł konwencjonalnych („papierowych”). Podjęcie nowoczesnego tematu badawczego wymaga sięgania po najłatwiej dostępne miarodajne źródła, a oczekiwanie na „pojawienie się piśmiennictwa” w obecnych realiach wydawniczych byłoby trudem próżnym.

Cieniem na dobrą jakość rzuca się kilka niedoskonałości, które chciałbym raczej po koleżeńsku zasygnalizować, niż czynić z tego zarzut, ponieważ nie mają one charakteru dyskwalifikującego. Sygnalizuję je w dowolnej kolejności.

Dostrzegłem usterki podziału logicznego tekstu, tzw. „sieroty”, czyli fragmenty niemieszczące się w podziale wyczerpującym (s. 32, s. 38, s. 69, ss. 93-99, s. 105, s. 106 – tutaj „sierota kaskadowa”, s. 120, s. 124, s. 152, s. 191 oraz s. 199).

W pracy pozostały tzw. literówki (z dostrzeżonych: s. 12 w. 8 od góry, s. 15 w. 1 od dołu – obcy znak, s. 21 w. 4 od góry, s. 35 w. 11 od góry, s. 104 w. 9 od góry – brak „z”, s. 106 w. 3 od góry, s. 146 w. 6 od góry, s. 167 w. 2 od dołu, s. 171 w. 2 od góry, s. 196 w. 3 od dołu oraz s. 198 w. 9 od dołu – zbędne „za”).

W pracy zauważyłem tzw. podwójne spacje (z dostrzeżonych: s. 18 w. 7 od dołu, s. 69 w. 18 od dołu, s. 106 w. 14 od góry oraz w. 19 od góry, s. 130 w. 8 od dołu, s. 146 w. 8 od góry oraz w. 14 od góry, s. 148 w. 11 od dołu, s. 158 w. 10 od dołu, s. 165 w. 10 od góry, s. 168 w. 1 od góry, s. 181 w. 7 od góry, s. 181 w. 3 od dołu, s. 181 w. 1 od dołu, s. 184 w. 11 od dołu, s. 193 w. 1 od dołu, s. 197 w. 14 od góry, s. 207 w. 1 od dołu, s. 213 w. 7 od góry, s. 215 w. 10 od dołu, s. 220 w. 13 od góry oraz w. 3 od dołu).

Nieprawidłowo stawiane przecinki zdarzały się zauważalnie, ale były nieliczne (zamiast wielu: s. 13 w. 6 od dołu, s. 46 w. 8 od dołu oraz s. 158 w. 8 od dołu). Podobnie jak nieprawidłowo stawiane albo pominięte kropki (m.in. na s. 86 w. 11 od dołu, s. 128 w. 5 od dołu, s. 146 w. 4 od dołu, s. 168 w. 6 od góry, s. 208 w. 5 od góry oraz s. 212 w. 5 od dołu).

Odnotowałem przypadki niewłaściwego zapisu źródeł w przypisach i bibliografii, m.in. – zamiast wielu – w przypisie numer 51 nieprawidłowa kolejność rocznika i numeru, brak konsekwencji na s. 230 w pozycji 61. oraz pozycji 70., w przypisie nr 246 zapis tytułu w „cudzysłowie” plus nieprawidłowa kolejność rocznika i numeru.

Przyjmując, że przypisy służą tylko do dokumentowania źródeł jako niedoskonałość można potraktować prowadzenie konkurencyjnego wywodu w przypisach (tzw. drugi głos). Wspominam o tym jednak dla porządku, ponieważ Autorka do przypisów przemyca bardzo dużo ciekawych informacji szczegółowych, na które brak miejsca ze względu na konsekwentnie prowadzony wywód główny, ale które mogłyby jednak wywód główny wzbogacić. Dla przykładu zwrócę uwagę na – m.in. – przypis nr 65, przypis nr 119 oraz 121, przypis 238, przypis 239, przypis 252, przypis 295, przypisy od 422 do 425 oraz przypis 477.

Zauważyłem też kilka niejasnych odniesień, np. brak wskazania waluty przy wartości liczbowej na s. 28 w. 10 od dołu oraz brak wskazania, o jakiego klienta chodzi – w dwóch przypadkach: na s. 105 w. 1 od dołu oraz na s. 121 w tytule podrozdziału 4.1.

Nieco gęściej mogłyby być stawiane niekiedy akapity. Ich niedostatek odnotowałem m.in. na s. 77, ss. 82-83, s. 91, s. 122, s. 136, s. 165, ss. 175-176-177, ss. 186-187-188, ss. 214-215 oraz na s. 220.

Pomniejsze niedoskonałości redakcyjno-techniczne odnotowałem na s. 50 w. 3 od góry, s. 52 w. 11 od dołu, s. 78 w. 3 od dołu, s. 85 (tu niewyjustowany tekst), na s. 160 w. 5 od góry, s. 160 w. 2 od dołu i s. 162 w. 10 od dołu brak wskazania aktu prawnego, na s. 180 zbędna powtórka FundedByMe, na s. 181 w. 4 od góry tzw. czeski błąd – trzy rzędy wielkości (za dużo zer) – miliard zamiast milion (prawidłowo zob. s. 182 w. 4 od góry), na s. 187 w. 10 od góry błąd gramatyczny, s. 196 w. 4 od góry niewłaściwy zapis odnośnika, na s. 227 niewłaściwy zapis tytułu czasopisma w pozycji 36.

Wydaje mi się, że zbudowanie skrótowca od tytułu ustawy z dnia 7 lipca 2022 roku o finansowaniu społecznościowym dla przedsiębiorstw gospodarczych i pomocy kredytobiorcom mogłoby przybrać bardziej szczęśliwą postać, niż „ustawa ECSP”. Nie odnotowałem w pracy wyjaśnienia tego niekonwencjonalnego kroku i nie wiadomo, jaki ten skrótowiec ma rodowód znaczeniowy (choć domyślam się). Brak w wykazie skrótów objaśnienia SRRK (pojawiającego się na s. 57 i 177), co również można byłoby skorygować.

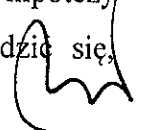
Jeżeli chodzi o końcowe tabele i wykresy na s. 257, to tutaj brakuje wyjaśnienia, do czego te tabele oraz wykresy odnoszą się. W miarę lektury wyjaśnia się, że chodzi o zestawienie skomunikowane z przeprowadzonymi ankietami. Warto byłoby to odnotować, dodając zdawkowy chociażby komentarz odnoszący się do tabel i wykresów.

Nie przypuszczam, aby Autorka myliła się nawiązując w licznych fragmentach rozprawy do „przedsiębiorstwa” i miała na myśli „przedsiębiorcę”, nie zaś „przedsiębiorstwo”. Niekiedy wywód na to nie wskazuje. Wzmoczoną czujność zachowałem stykając się z tym pojęciem i „patrzając Autorce na ręce”. Ten wzbudzający niepokój odruch wewnętrzny odnotowałem podczas lektury – m.in. – na s. 24, s. 35, s. 40, s. 42, s. 60, s. 64, s. 66, s. 79, s. 212. Nie chciałbym dopuszczać myśli, że Autorka w niektórych przypadkach nie myli się, lecz oba pojęcia uznaje za synonimy. Sprawie należałoby się dokładniej przyjrzeć przed skierowaniem rozprawy do ogłoszenia drukiem.

Pozostając w nurcie formalnej oceny pracy chciałbym podkreślić, że komparatystyka jest prowadzona umiejętnie, chociaż Autorka już we wstępie zastrzegła, że metoda komparatystyczna nie będzie miała w rozprawie znaczenia wiodącego. To chyba wręcz nadmiar skromności. W rozprawie nie brakuje odniesień do obcych systemów prawnych, zwłaszcza europejskich, zgodnie z jej tytułem. Sama selekcja treści jest też przemyślana i racjonalnie uzasadniona za pomocą miarodajnych kryteriów (zob. s. 39). Wywód komparatystyczny w licznych miejscach pracy przeplata się z uwagami praktycznymi, uzasadnionymi wykorzystaniem w pracy metody empirycznej, m.in. na s. 168, ss. 172-173, s. 180 i nast. (uwagi nt. stanu rynku), s. 190 i nast. (wywiad ekspercki), s. 201 i nast. (w ramach oceny regulacji w różnych państwach). Jeżeli chodzi o włączenie do rozprawy ankiety oraz wywiadu eksperckiego, to doceniam ich wartość, chociaż taka metoda odbiega od kanonu rozpraw doktorskich z zakresu nauk społecznych w dyscyplinie „prawo”. Autorka broni się jednak od ewentualnych zarzutów, stawia bowiem dobre założenia badawcze (s. 191). Dobrze komentuje też uzyskane wyniki ankiet, oddzielając fakty (uzyskane odpowiedzi) od własnego przekonania subiektywnego (s. 198), czyli respektuje kanon staranności dziennikarskiej (oraz – oczywiście – kanon rzetelności naukowej).

4. Ocena tez rozprawy

Dzięki sprawności warsztatowej odczytanie przelanych na papier intencji Autorki przychodzi bez trudu. Wywód jest wyśrodkowany i umiarkowanie krytyczny jeżeli chodzi o ocenę licznych rozwiązań szczegółowych, ale w takich przypadkach za każdym razem starannie uargumentowany. Z większością poglądów Autorski, stanowiących główne hipotezy badawcze, tezy szczegółowe, jak i poglądy jednostkowe, jestem w stanie zgodzić się, dzieląc też uzasadnienie.



Rację ma autorka twierdząc – m.in. – że wszystkie modele crowdfundingu podatne są na oszustwa wynikające przede wszystkim z poczucia anonimowości w Internecie (s. 20), rynek kryptoaktywów podlega odmiennej kwalifikacji prawnej (przypis numer 65), crowdfunding inwestycyjny – już z samej swojej natury – został objęty nadzorem FCA, jako działalność pośredniczenia w sprzedaży papierów wartościowych (s. 32), trafne są paralele reżimu crowdfundingu inwestycyjnego z reżimem MiFID, np. co do testu KYC (na ss. 33-34 oraz na s. 48 w odniesieniu do Finlandii), zgodzę się też z tym, że działalność platform crowdfundingu inwestycyjnego może w pewnych sytuacjach stanowić oferowanie instrumentów finansowych w rozumieniu art. 72 ustawy o ofercie publicznej (s. 55). Swoją drogą właśnie w tym punkcie ogniskuje się praktyczna istota problemu crowdfundingu inwestycyjnego oraz *criterium divisionis* względem wypuszczania dla szerokiej publiczności instrumentów finansowych. Tutaj znajduje się też punkt styczny przenikania się reżimów prawnych crowdfundingu inwestycyjnego oraz emisji instrumentów finansowych, z którego można zaczerpnąć kluczową argumentację dla prawidłowej kwalifikacji prawnej stanu faktycznego.

Nie tylko te rozstrzygnięcia partykularne, ale również szersze zakresowo oceny wyrażane przez Autorkę zasługują na przyjęcie. M.in. trafne są uwagi na temat okresu przystosowawczego (dostosowawczego) wyznaczonego na dzień 10 listopada 2023 roku, który jest zbyt krótki ze względu na opóźnione wprowadzenie przepisów – prawa polskiego oraz europejskiego. Prawo europejskie ten termin przedłużyło (o czym na s. 185 i nast.). Wywody ocenne, z przebijającym się odważnie własnym zdaniem, generalnie prowadzone są na dobrym poziomie dialektycznym, ponieważ wnioski (synteza) nie biorą się znikąd, lecz są poprzedzone postawieniem problemu (teza) oraz wszechstronnym przeanalizowaniem „za i przeciw” (antyteza). Dotyczy to m.in. uwag na temat znaczenia proporcjonalnych obciążeń dla rozwoju rynku (s. 49; tutaj akurat w Finlandii, ale tak samo w konkluzjach częściowych i w konkluzjach całej pracy – na s. 125, czy też na s. 221), a także obszerniejszych fragmentów poświęconych stawianiu wniosków (ss. 126-132).

Wracając to trafnych zapatrywań jednostkowych widziałbym tutaj m.in. uwagi na temat jedynie fasadowego charakteru symulacji zdolności inwestora do ponoszenia strat (s. 221), stwierdzenia, że dwie kampanie crowdfundingowe przeprowadzane na tej samej platformie mogły podlegać zupełnie innym reżimom prawnym – w zależności od tego, czy ich przedmiotem były akcje, czy udziały (s. 67), na temat ciągłości spełniania wymogów licencyjnych (s. 102), na temat przeregulowania (hipertrofii regulacyjnej; s. 124), obejmującego nawet wprowadzenie do prawa polskiego obowiązku, którego nie ma w prawie europejskim (nadgorliwość ustawodawcy; s. 152 oraz ss. 164-165) oraz stwierdzenie, że

obecny model regulacji przewiduje obciążenia niewspółmierne (s. 221). Odnosząc się zaś do tego ostatniego wątku doceniam dobre postawienie problemu związane z pytaniem, czy przyjęcie aktu prawnego było jedynym możliwym rozwiązaniem w związku z dynamicznie rozwijającą się praktyką wykorzystywania internetowych platform pośredniczących pomiędzy „emitentami” i „inwestorami”, które stanowiły konkurencję dla instytucji klasycznego rynku kapitałowego, ze swej natury konserwatywnego, przynajmniej w fazie sondowania nagle pojawiających się nowoczesnych zjawisk. Tutaj zgadzałbym się nawet z Autorką, gdyby postawiła tezę, że rozporządzenie 2020/1503 oraz ustawa ECSP są zgoła niepotrzebne. Z własnej praktyki zawodowej wiem też, że UKNF mógłby funkcjonować jeszcze sprawniej na różnych płaszczyznach. Na obszarze licencjonowania crowdfundingu dużo jest jeszcze do zrobienia, skoro średni czas postępowania licencyjnego przed KNF wynosi 20-24 miesiące (s. 187), natomiast mediana unijna to 7-9 miesięcy (s. 188) i dlatego Polska jest na ostatnim miejscu spośród wszystkich krajów UE pod kątem czasu trwania postępowań licencyjnych dla instytucji płatniczych (s. 188). Dla odmiany za przyjazną uchodzi hiszpańska administracja finansowa (ss. 203-204).

Pewne rzeczy Autorka krytykuje (słusznie), pewne zaś ocenia pozytywnie, m.in. szereg rozwiązań przewidzianych przez rozporządzenie 2020/1503 (s. 133). Widzi tutaj w szczególności praktykę funkcjonowania tablicy ogłoszeń (s. 92), samą istotę badania KYC (s. 110), instytucję okresu namysłu (s. 113), która ze względu na swoją funkcję może być traktowana jako odpowiednik prawa odstąpienia od umowy zawartej na odległość (zob. w tym kontekście także uwagi na s. 189 oraz na s. 222), a także obowiązki nałożone na dostawców usług finansowania społecznościowego, w tym obowiązek równego traktowania właścicieli projektów (s. 134). Przy tej okazji jestem skłonny zgodzić się z poglądem, który głosi, że ponoszenie przez właściciela projektu odpowiedzialności za wszelkie informacje ma głębokie uzasadnienie (s. 153) oraz że crowdfundingowy odpowiednik odpowiedzialności prospektowej jest przypadkiem odpowiedzialności deliktowej (s. 158). Zwróciłem też uwagę na prawidłową kwalifikację porównawczą czynności prawnych (czynności maklerskich, na ss. 150-151).

Rozprawę finalizują refleksje, które są głęboko zakotwiczone w postawionych hipotezach weryfikowanych na przestrzeni jej treści. Refleksje te są niestety niepokojące, ale także z nimi jestem skłonny zgodzić się. Po wejściu w życie nowych regulacji rysuje się wysoce prawdopodobna perspektywa zmniejszenia się ilości aktywnych platform crowdfundingowych (s. 199), a to głównie ze względu na uzasadnione wątpliwości co do adekwatności nowych przepisów do realiów rynkowych (s. 199). Można więc stanąć z Autorką w jednym szeregu i finalnie potwierdzić, że na froncie toczącej się w branży usług finansowych

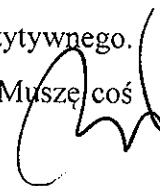
dedykowanych dla nieprofesjonalistów „wojnie postu z karnawałem” w ofensywie jest troska o tzw. bezpieczeństwo obrotu, a wolność gospodarcza została zepchnięta do defensywy. Podobna tendencja stała się faktem w branży aktywów kryptograficznych. Jak się wydaje, za tymi procesami stoi silne lobby instytucji finansowych, dążących do zmarginalizowania konkurencji poprzez inicjowanie i popieranie restrykcyjnych rozwiązań legislacyjnych (tzw. ustaw-kilerów). Czarę goryczy przelewa zauważony przez Autorkę przejaw aktywności ESMA, która – paradoksalnie – zidentyfikowała 4 podstawowe przyczyny negatywnego wpływu nowych regulacji na branżę crowdfundingu inwestycyjnego (s. 200). Można sarkastycznie powiedzieć, że żmija zjada własny ogon. Można też powiedzieć, że mamy do czynienia z potwierdzeniem znanego scenariusza rozwoju stosunków społecznych: pojawia się problem – poszukiwane jest jego rozwiązanie – po rozwiązaniu pojawia się nowy problem – poszukiwane jest więc rozwiązanie tego nowego problemu – po jego rozwiązaniu pojawia się kolejny nowy problem – poszukiwane jest więc rozwiązanie kolejnego nowego problemu – po jego rozwiązaniu pojawia się jeszcze kolejny nowy problem itd. itd. itd.

Bezpieczeństwo obrotu vs. wolność gospodarcza, czyli „wojna postu z karnawałem”. Ślady roztrząsania tego dylematu biznesowego (wolność) oraz etatystycznego (stawianie ograniczeń pod pretekstem zapewnienia bezpieczeństwa obrotu) są liczne (oprócz tego, co wyżej także m.in. na s. 21, s. 214, s. 224). Pozostając w nurcie oceny też recenzowanej rozprawy dodać by można, że trend etatystyczny jest przecież uzasadniony. Ustawodawca stawiając ograniczenia dla nowych branż generujących ryzyka patologii (oszustw) na masową skalę dba o interes *par excellence* społeczno-polityczny, ponieważ stawianie ograniczeń dla rynkowego biznesu ogranicza skalę patologicznej działalności i w wyniku tego ogranicza też skalę negatywnych następstw społecznych (niepokojów), spowodowanych przez poszkodowanych wierzycieli, w wyniku czego władza publiczna redukuje w zarzewiu ognisko społecznych zjawisk negatywnych. W związku z takim a nie innym kształtem regulacji crowdfundingu inwestycyjnego i pożyczkowego sprawdza się sentencja „lepiej zapobiegać, niż leczyć”, tak samo jak w przypadku regulacji rynku walut cyfrowych i innych aktywów kryptograficznych. Współczesna regulacja crowdfundingu inwestycyjnego ma więc głównie znaczenie delimitacyjne i definicyjne, a zatem także ograniczające, głównie z perspektywy nadzorczo-licencyjnej. Autorka trafnie wyprowadza z tego własne wnioski, dochodząc do przekonania, że uregulowanie crowdfundingu inwestycyjnego w Europie i w Polsce zdławi ekspansję przedsiębiorców. Patrząc na to z drugiej strony medalu – ograniczy też skalę zjawisk niepożądanych (zwykłych oraz bardziej wyrafinowanych oszustw), z którymi musiałby się zmagać wymiar sprawiedliwości (i tak już przeciążony) oraz które stałyby się wartościowa

pożywką dla opinii publicznej, z łatwością wyrażającą swoje poglądy (przez Internet), także w niezbyt wyszukany sposób.

Powracając jeszcze w nurcie oceny tez recenzowanej rozprawy do sygnalizacyjnie postawionego pytania, czy crowdfunding do forma, czy treść (instytucja prawna), muszę z satysfakcją odnotować, że Autorka nie wdała się w tą dyskusję, ale stworzyła grunt do postawienia takiego pytania (m.in. na s. 22 oraz wszędzie tam, gdzie nawiązywała do wykorzystania Internetu jako narzędzia do łączności i komunikowania się). O formalnym tylko charakterze crowdfundingu inwestycyjnego i pożyczkowego świadczy – m. zd. – wykorzystanie Internetu do poszukiwania klientów oraz skomunikowania ze sobą popytu na kapitał i podaży kapitału. To jest *criterium divisionis*. No ale spójrzmy prawdzie w oczy – dawanie ogłoszeń w gazetach jest już całkowitym przeżytkiem i poszukiwanie chętnych do prowadzenia biznesu w sposób efektywny jeszcze 20 lat temu nie tylko nie wchodzi obecnie w rachubę, ale także upodabnia crowdfunding inwestycyjny do wszystkich innych instytucji prawnych i zjawisk gospodarczych wykorzystujących internet do cyrkulacji kapitału. Uregulowany w obecnej postaci crowdfunding inwestycyjny jest tylko – m. zd. – łatką i listkiem figowym, bo przecież istota jurystyczna tego zjawiska z punktu widzenia podstawowych instytucji prawa zobowiązań oraz prawa handlowego, a także prawa rynku kapitałowego sprowadza się do tego, że platforma crowdfundingowa to pośrednik (jakkolwiek kwalifikowany – jako komisant, zleceniobiorca bez pełnomocnictwa, niedzierzący przechowawca *alieno nomine*, giełda, ASO albo firma inwestycyjna, kantor wymiany, dostawca software albo licencji na korzystanie z software itp. itd.), emitent to emitent, a inwestor to inwestor w naturalnym (potocznym, codziennym) rozumieniu tego słowa. Wykorzystanie przez przedsiębiorcę Internetu jako narzędzia crowdfundingu inwestycyjnego nie decyduje o konstrukcji obligacyjnej tej figury oraz jej treści (świadczeniach stron), ale o niuansach treści zobowiązania (prawa i obowiązki stron). Punkt ciężkości regulacji prawnej crowdfundingu inwestycyjnego leży więc nie tam, gdzie mogłoby się na pierwszy rzut oka wydawać. Istotą są obowiązki, jako wyraz ograniczeń, którym trudno sprostać, a zdefiniowanie tej figury jurystycznej jest tylko formalnym instrumentem do osiągnięcia celu w postaci stworzenia podstawy niezarzucałnego (legalnego, na podstawie przepisów) wykonywania władztwa przez organy administracji publicznej. A zatem obowiązujące przepisy prawne służą głównie do wykonywania kontroli.

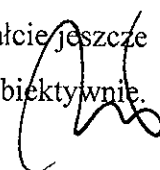
Lektura rozprawy poświęconej crowdfundingowi inwestycyjnemu jest inspirująca ze względu na wielowątkowość towarzyszącą tej nowej figurze w systemie prawa pozytywnego. Wątek oceny tez rozprawy nie mógłby pozostać zamknięty jako niewyczerpany. Muszę coś jeszcze dodać.



Muszę dodać, że uwagi na temat niedawnej nowelizacji k.s.h. to smaczek sam w sobie. Wątek sygnalizowany już w początkowych fragmentach rozprawy (np. na s. 58) doczekał się pełnego rozwinięcia w formie – trzeba to przyznać – komentarza do przepisu art. 257¹ k.s.h., który wejdzie w życie dnia 10 listopada 2023 roku (s. 169 i nast.). Ten odcinek treściowy nadaje się na odrębną publikację artykułową po stosownym przemodelowaniu (obejmującym także bliźniaczobrzmiący przepis art. 182¹ k.s.h.).

Użyłem przed chwilą słowa „smaczek”. Jest ich bardzo dużo i podnoszą wartość poznawczą rozprawy, bez szwanku dla wartości naukowej. Autorka dość często kieruje wywód na elementy, które można uznać za *accidentalia* wypełniające kontekst badanego zjawiska prawnego na przestrzeni całej rozprawy. Osobiście to doceniam. Mając na uwadze ową kategorię „smaczków” widziałbym je m.in. tam, gdzie Autorka wspomina (ss. 43-44) o wprowadzeniu we Francji dwóch nowych, całkowicie oryginalnych kategorii podmiotów licencjonowanych – zgodnie z tamtejszą tradycją licencjonowania zawodowego, stanowiącego reakcję na dawniejsze, jeszcze feudalne „dziedziczenie urzędów” – a mianowicie doradców inwestycyjnych w zakresie finansowania społecznościowego (świadczących usługę crowdfundingu inwestycyjnego) oraz pośredników w finansowaniu społecznościowym (świadczących usługę crowdfundingu pożyczkowego). Samodzielne znaczenie mają też obszerniejsze uwagi na temat obowiązku dochowania należytej staranności w procesie selekcji projektów (s. 53). Na osobliwą patologię Autorka zwraca uwagę w przypisie 365 oraz w przypisie 491 w kontekście decyzji KNF sankcjonującej naruszenie prawa przez jedną z prostych spółek akcyjnych. Na s. 144 napotykamy wyjaśnienie genezy tytułu ustawy o crowdfundingu i uzyskujemy odpowiedź na pytanie, dlaczego crowdfunding został połączony z „pomocą dla kredytobiorców”. Ciekawe są uwagi na temat kulisów procesu legislacyjnego w Polsce (s. 174) oraz w Niemczech (ss. 207-208). Kontekst głównego wywodu wzbogacają nawiązania do branży ubezpieczeniowej (s. 190 oraz przypis 524), a także do kosztów „odpalenia biznesu” w branży crowdfundingu inwestycyjnego po wejściu w życie nowych regulacji (szacunkowo od 50 do nawet 100 tysięcy euro; s. 190). Natomiast wręcz rozweselający wydzźwięk ma wiadomość, z której wynika, że przedsiębiorcy z Czech ubiegają się o licencjonowanie prowadzenia działalności w zakresie crowdfundingu inwestycyjnego na Słowacji (s. 212). Skądinąd trend biznesowy polegający na poszukiwaniu „nisz” i przyjaznego otoczenia prawnego jest dobrze znany od lat w branży krypto.

Rozprawę można uznać za kompletną. Mogłaby jednak być w swoim kształcie jeszcze pełniejsza. Nie jest to przytyk. Pewnych rzeczy zabrakło. Tę myśl wyrażam subiektywnie. Czego moim zdaniem zabrakło w rozprawie?



Po pierwsze, bez szwanku dla całości mógłby zostać rozwinięty albo chociażby szerzej zasygnalizowany wątek kryptowalut. To problematyka obszerna i podobna w podstawowych założeniach (gromadzenie środków m.in. przez pośredników), zasługująca na samodzielne ujęcie, a na przestrzeni rozprawy doczekała się tylko kilku wzmianek. Autorkę jednak usprawiedliwiam, wskazując na pokrewny rodowód rozporządzenia 2020/1503 oraz rozporządzenia MiCA. W obu przypadkach jako *ratio legis* przebiło się tzw. bezpieczeństwo obrotu (*vide* moje uwagi na temat „wojny postu z karnawałem”).

Po drugie, szerzej rozwinięte mogłyby zostać uwagi na temat konstrukcji stosunku obligacyjnego pomiędzy platformą crowdfundingową oraz emitentem, a także pomiędzy platformą oraz inwestorem. Warto byłoby szerzej wyjaśnić, jak zakwalifikować te stosunki prawne oraz ustalić, jaki mają one przedmiot (świadczenie) oraz jaką mają one treść (prawa i obowiązki). W tym zakresie rozprawa nie zamyka drogi do badań dalszych, a problematyka była przecież sygnalizowana (np. wywód na s. 120).

Po trzecie, w pracy nie ma też uwag na temat zasięgu oraz wyjątków od bezpośredniego stosowania przepisów rozporządzeń unijnych w prawach państw członkowskich UE oraz relacji systemowych pomiędzy rozporządzeniem 2020/1503 a polską ustawą ECSP. To też warto byłoby wyjaśnić. Skoro bowiem rozporządzenie 2020/1503 obowiązuje wprost i bezpośrednio, to polska ustawa jest na pierwszy rzut oka zbędna i chyba nawet pozostaje w systemowej kolizji z aktem unijnym.

5. Wybrane wątki polemiczne

Lektura rozprawy jest źródłem wielu inspiracji polemicznych – ale ze względu na obszerność recenzji w polemikę tym razem nie wdam się, lecz tylko wybrane wątki polemiczne zaanonsuję. Nie będę ich rozwijał. Są liczne. Każdy z nich mógłby stać się zarzewiem miłej dyskusji.

Po pierwsze, przedmiotem polemicznego starcia mogłaby być problematyka zarządzania konfliktami interesów (uwagi na ten temat np. na s. 84).

Po drugie, do dyskusji nadaje się wątek należytej staranności przy wyborze projektów. Autorka odniosła się do tego dość oszczędnie (s. 89), pozostawiając pole do dyskusji i twórczego rozwinięcia.

Po trzecie, można byłoby podyskutować na temat sygnalizowanej nieco wyżej struktury obligacyjnych powiązań pomiędzy trzema osobami uwikłanymi w zależności obligacyjne na

tle crowdfundingu inwestycyjnego. Również do tego Autorka odniosła się w oszczędnych słowach (s. 120).

Po czwarte, odpowiedzialność odszkodowawcza. Trzeba przyznać, że Autorka tego obszaru nie ominęła, ale wywody na temat odpowiedzialności odszkodowawczej są rozproszone, co – jak przyjmuję – podyktowane jest założeniami porządku zdeterminowanego przedmiotowo. Uwagi na temat odpowiedzialności – stawiane z różnych stanowisk tak uzasadnionej perspektywy – odnajdziemy w różnych miejscach, m.in. na s. 120, s. 123, s. 145, s. 153 i nast. (tutaj na ss. 155-157 więcej, na temat odpowiedzialności za szkody spowodowane wadliwą informacją jako odpowiednika odpowiedzialności prospektowej, włącznie z uwagami na temat kwalifikacji reżimu odpowiedzialności), a także na s. 162 (tutaj nt. odpowiedzialności na tle tajemnicy zawodowej) oraz na ss. 207-208-209 (szerokie omówienie formuły odpowiedzialności przyjętej w Niemczech, która m. zd. potwierdza tezę o znacznym wpływie lobby finansowego na kształt prawa dotyczącego crowdfundingu inwestycyjnego). Zdaję sobie oczywiście sprawę z tego, że odpowiedzialność na tle crowdfundingu inwestycyjnego to samodzielny temat na doktorat, ale wiązka uporządkowanych uwag, skreślonych według schematu „zdarzenie – szkoda – związek przyczynowy” z pewnością wzbogaciłaby rozprawę. Ta myśl jest jednak rzucona luźno, jako załączek polemiki, w którą programowo nie wdaję się.

6. Konkluzja

Lektura dysertacji była dla mnie źródłem naukowej przyjemności. Recenzowaną rozprawę doktorską Pani magister Aleksandry Ossowskiej pt. „Crowdfunding inwestycyjny w Polsce na tle prawa Unii Europejskiej” opiniuję jednoznacznie pozytywnie. Rozprawa stanowi oryginalne rozwiązanie problemu naukowego i dowodzi umiejętności samodzielnego prowadzenia pracy naukowej. Lektura rozprawy świadczy o ogólnej wiedzy Doktorantki w zakresie nauk prawnych, ze szczególnym uwzględnieniem nauki prawa cywilnego.

Dlatego wnoszę o kontynuowanie zgodnie z obowiązującymi przepisami postępowania w sprawie nadania Pani mgr Aleksandrze Ossowskiej stopnia naukowego doktora nauk prawnych.

