

**Prof.dr hab.Wojciech Pyziół**

Krakowska Akademia im.Andrzeja Frycza Modrzewskiego

## **R E C E N Z J A**

**rozprawy doktorskiej Pani mgr Aleksandry Ossowskiej p.t.**

**„Crowdfunding inwestycyjny w Polsce na tle prawa Unii**

**Europejskiej”**

**Promotor : Prof.dr hab. Wojciech Popiołek (Uniwersytet Śląski)**

### **A.Uwagi ogólne o temacie i zakresie rozprawy**

Już na samym wstępie mojej recenzji pragnę stwierdzić, iż rozprawa doktorska p. Aleksandry Ossowskiej stanowi bardzo wartościowe opracowanie naukowe tematu całkowicie nowego i dotąd jeszcze w ogóle nieopracowanego monograficznie w doktrynie polskiej. Już sam ten fakt sprawia, iż recenzowana rozprawa jawi się – niejako „z konieczności”



- jako dzieło w pełni oryginalne wnoszące istotny wkład w rozwój doktryny prawa handlowego.

Należy nadmienić, iż obrany przez doktorantkę temat należy do trudnych. *Crowdfunding inwestycyjny* został uregulowany przez odnośne Rozporządzenie UE, a następnie przez krajową ustawę o finansowaniu społecznościowym. Postawiło to przed autorką nie tylko zadanie przeanalizowania obu tych aktów normatywnych, ale także ich wzajemnego do siebie stosunku.

*Crowdfunding inwestycyjny* jako temat rozprawy doktorskiej to nie tylko temat ściśle teoretyczny. Ma on także istotny walor praktyczny, na co autorka słusznie zwraca uwagę w ramach swoich rozważań uwzględniając – m.in. dokonane przez siebie ustalenia „empiryczne”. Jak słusznie twierdzi, Rozporządzenie UE utrudnia – póki co – podejmowanie inicjatyw w zakresie *crowdfundingu*, ale stan taki może się zmienić, gdy zasady przewidziane w Rozporządzeniu zostaną praktycznie wdrożone (co może wymagać nawet znacznego okresu czasu)

## **B. Określenie celu badawczego – konstrukcja rozprawy**

1. Końcowy efekt (i pośrednio wartość) każdej rozprawy naukowej, w tym i rozprawy doktorskiej zależy w decydującym stopniu od właściwego określenia problemu naukowego, który w danej rozprawie ma być „rozwiązany” (zob. art. 187 ust. 2 ustawy Prawo o szkolnictwie wyższym i



nauce). Autorka w sposób wręcz wzorowy uczyniła zadość temu wymogowi (ss. 9-10 rozprawy). Wg niej „głównym” problemem badawczym rozprawy miało być udzielenie odpowiedzi na trzy pytania t.j

- 1) jakie cele przyświecały Rozporządzeniu 2020/1503 (owo rozporządzenie reguluje zasady *crowdfundingu* na gruncie „europejskim”),

- 2) czy model regulacji prawnej przyjęty w w/w rozporządzeniu spełnia kryterium proporcjonalności, zachowując równowagę między interesem publicznym a interesem operatorów platform *crowdfundingu* inwestycyjnego

- 3) jak przyjęcie rozporządzenia 2020/1503 wpłynęło na rynek *crowdfundingu* inwestycyjnego w Polsce.

Po określeniu w powyższy sposób problemów naukowych autorka sformułowała kilka szczegółowych hipotez badawczych oraz hipotezę „główną” zgodnie z którą przyjęcie Rozporządzenia 2020/1503 „przyczyni się do profesjonalizacji rynku *crowdfundingu* w Polsce oraz zwiększenia standardu ochrony inwestorów”.

2. Nie mam żadnych zastrzeżeń ani co do określenia głównego problemu badawczego, ani też co do zaproponowanych przez autorkę hipotez badawczych.

3. Zakreślonymu przez autorkę celowi badawczemu odpowiada konstrukcja rozprawy, której założenia autorka realizuje w sposób



konsekwentny i zdyscyplinowany. Poszczególne zagadnienia autorka przedstawiła we właściwej kolejności i we właściwych proporcjach.

4. Recenzowana rozprawa składa się z czterech rozdziałów. W rozdziale pierwszym, który ma charakter wprowadzający, autorka przedstawiła istotę i genezę instytucji crowdfundingu. W rozdziale drugim przedstawiono regulacje krajowe dotyczące crowdfundingu inwestycyjnego przed uchwaleniem Rozporządzenia 2020/1503 na przykładzie wybranych krajów Unii Europejskiej (Włochy, Francja, Finlandia, Hiszpania, Polska oraz Szwecja) przy czym autorka przekonująco uzasadniła wybór tych właśnie, a nie innych krajów. Swoje wywody w tym rozdziale uzupełniła przez przedstawienie przyczyn (motywów) przemawiających za przyjęciem projektu, a następnie uchwaleniem Rozporządzenia 2020/1503. Rozdział trzeci zawiera pogłębioną analizę rozwiązań prawnych zawartych w w/w rozporządzeniu, których celem było zapewnienie uzasadnionych interesów dostawców usług finansowania społecznościowego z jednej oraz równie (a może i bardziej) uzasadnionych interesów inwestorów. Rozdział czwarty - niejako wbrew swojemu tytułowi – zawiera głównie analizę polskich regulacji dotyczących crowdfundingu inwestycyjnego (które niejako uzupełniają regulacje zawarte w Rozporządzeniu 2022/1503). Dopiero przy końcu omawianego rozdziału autorka rozważa wpływ regulacji unijnych na



rynek crowdfundingu w wybranych państwach UE.

Należy podkreślić i bardzo dodatnio ocenić fakt, iż doktorantka nie ograniczyła się w swojej rozprawie do analiz ściśle jurydycznych. Uzupełniła je swoimi badaniami o charakterze „empirycznym” (dane statystyczne, własne ankiety itp.). Sprawia to, iż recenzowana rozprawa ma walor nie tylko teoretyczny – jest także mocno osadzona w realiach praktyki.

### **C. Aspekty formalno-warsztatowe rozprawy**

1. Recenzowana rozprawa jest oparta o bogaty i całkowicie wystarczający materiał źródłowy na który składają się liczne pozycje bibliograficzne (książki, artykuły) oraz bardzo liczne tzw. źródła internetowe, a także przytaczane przez autorkę tzw. przez nią „dokumenty organów publicznych”.
2. Nie mam żadnych wątpliwości co do zakresu wykorzystanych w rozprawie aktów normatywnych (zarówno unijnych, jak i polskich, jak również aktów innych państw UE).
3. Język pracy jest bardzo precyzyjny. Nie budzi żadnych zastrzeżeń strona ściśle redakcyjna (podział tekstu na rozdziały, przypisy itp.)

### **D. Ogólna ocena rozprawy pod względem merytorycznym**



1. Pod względem merytorycznym rozprawa p. Ossowskiej zasługuje na

Pod względem merytorycznym recenzowana rozprawa zasługuje na ogólnie wysoką ocenę z następujących powodów.

Po pierwsze, jest to pierwsze w piśmiennictwie polskim opracowanie całościowe o charakterze monograficznym poświęcone problematyce crowdfundingu inwestycyjnego.

Po drugie, jest to opracowanie w pełni oryginalne, zawierające nie tylko podsumowanie dotychczasowego stanu wiedzy, ale ponadto szereg samodzielnych ustaleń i wniosków.

Po trzecie, jest to opracowanie należycie pogłębione – zawiera ono szczegółową analizę odnośnych regulacji prawnych tak unijnych jak i krajowych. Na uznanie zasługuje fakt, iż autorka wykorzystwała w szerokim zakresie literaturę zagraniczną oraz obszerne materiały „internetowe”. Również bardzo dodatnio należy ocenić wyniki badań „empirycznych” dokonanych przez autorkę.

Po czwarte, mamy tu do czynienia z pracą, która zawiera bardzo wartościowe wątki o charakterze prawnoporównawczym.

Po piąte, autorka wykazała ogólnie wysoki poziom wiedzy w zakresie nie tylko tematu objętego tematem rozprawy, ale także w zakresie „całego” prawa handlowego.



Z powyższych powodów jestem zdania, iż recenzowana rozprawa zasługuje na wydanie w formie monografii książkowej i to bez istotnych modyfikacji tekstu.

2. Jeśli cokolwiek można zarzucić recenzowanej rozprawie to to, iż -moim zdaniem – jest nieco za mało „kontrowersyjna”. Z jednej strony zawiera ona bardzo pogłębioną analizę obowiązujących regulacji prawnych, z drugiej zaś - chyba w zbyt małym stopniu - uwypukla kwestie sporne. W oczywisty sposób utrudnia to recenzentowi sformułowanie uwag krytycznych (do których jest on niejako „zobowiązany”).

### **E. Uwagi o charakterze szczegółowym**

1. Jest obowiązkiem recenzenta rozprawy doktorskiej zgłoszenie po jej adresem nie tylko pochwał (co uczyniłem wyżej z przyjemnością), ale także i uwag o charakterze krytycznym. Poniżej zamieszczone uwagi stanowią jedynie wyraz pewnych moich wątpliwości, które w żaden sposób nie mogą rzutować na ogólnie wysoką ocenę rozprawy.

2. Wątpliwość pierwsza. Skoro Rozporządzenie 2020/1503 obowiązuje w Polsce (jak każde rozporządzenie UE) bezpośrednio, to nasuwa się pytanie o konieczność (i ew. celowość) wydania „polskiej” ustawy krajowej. Autorka kwestii tej nie wyjaśnia (przynajmniej nie czyni tego w sposób wyraźny).



3. Wątpliwość druga. Na ss. 141-142 autorka uznaje za „niespółmierny” model regulacji zawartej w Rozporządzeniu 2020/1503 w odniesieniu do sytuacji dostawców usług finansowania społecznościowego w zakresie tzw. wstępnego stanu wiedzy inwestorów. Pytanie – czy z tej konstatacji wynikają jakieś wnioski co do „obowiązywania” rozporządzenia dla dostawców ?

4. Wątpliwość trzecia (ss. 156 i nast.). Dotyczy ona charakteru odpowiedzialności za treść tzw. arkusza kluczowych informacji inwestycyjnych. Zd. moim argumenty autorki co do deliktowego charakteru omawianej odpowiedzialności nie są do końca przekonujące (zwłaszcza wobec stwierdzenia autorki, iż „w określonych okolicznościach”) nie można wykluczyć odpowiedzialności kontraktowej (jakich okolicznościach ?).

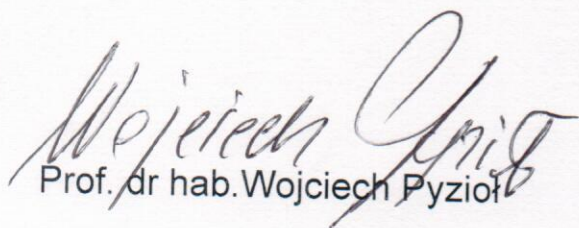
#### **F. Konkluzja(**

Recenzowana rozprawa jest w pełni oryginalnym i ogólnie wartościowym opracowaniem zagadnienia naukowego, które – jak dotychczas – nie było przedmiotem opracowania monograficznego w literaturze polskiej. Doktorantka wykazała umiejętność prowadzenia samodzielnych badań naukowych. Wykazała również wysoki poziom wiedzy w zakresie prawa handlowego.



Mając na względzie powyższe stwierdzam, iż recenzowana rozprawa spełnia w całej rozciągłości wymogi stawiane rozprawom doktorskim przez obowiązujące przepisy ustawowe i jako taka może z pewnością stanowić podstawę dla dalszych stadiów przewodu doktorskiego.

Kraków, 10 października 2023 r.

  
Prof. dr hab. Wojciech Pyziol