Słupsk, 5 czerwca 2022 r.

Dr hab. Marcin Glicz, LL.M.
Profesor Akademii Pomorskiej w Słupsku
Instytut Prawa i Administracji

Recenzja
rozprawy doktorskiej mgr Kingi Dziennik
„Wykonywanie umów zawartych w zorganizowanym obrocie instrumentami finansowymi"
napisanej pod kierunkiem prof. dr hab. Tomasza Sójki

I. Uwagi ogólne

Niniejsza recenzja została sporządzona w wykonaniu uchwały nr 57/2021/2022 z dnia 15 marca 2022 r. Rady Naukowej Dyscypliny Nauki Prawne na Wydziale Prawa i Administracji Uniwersytetu im. Adama Mickiewicza w Poznaniu.

Stosownie do art. 13 ust. 1 ustawy z dnia z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz o stopniach i tytule w zakresie sztuki (Dz. U. z 2017 r. poz. 1789) w związku z art. 179 ust. 1 ustawy z dnia 3 lipca 2018 r. Przepisy wprowadzające ustawę – Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (Dz. U. z 2018 r. poz. 1669, z pożn. zm.) rozprawa doktorska powinna stanowić oryginalne rozwiązanie problemu naukowego oraz wykazywać ogólną wiedzę teoretyczną kandydata w danej dyscyplinie naukowej oraz umiejętność samodzielnego prowadzenia pracy naukowej.

Rozprawę doktorska powinna zostać oceniona pod względem formalno-redakcyjnym, metodologicznym oraz w płaszczyźnie merytorycznej. Ocena formalno-redakcyjna obejmuje strukturę pracy, podział treści, kompozycję oraz sposób konstruowania wypowiedzi. W ocenie pod kątem metodologicznym następuje weryfikacja prawidłowości procesu badawczego oraz zastosowanych w tym zakresie narzędzi, natomiast ocena merytoryczna obejmuje przede wszystkim trafność wyboru tematu dysertacji, sposób udzielenia odpowiedzi na przyjęte a priori założenia i postawione pytania badawcze, stopień wyczerpania przedstawienia

problemu naukowego oraz jakość argumentacji zastosowanej do formułowania szczegółowych tez.

II. Ocena strony formalnej rozprawy

Struktura pracy jest prawidłowa i odpowiada należytemu przedstawieniu zagadnienia badawczego. Dysertacja została podzielona na pięć rozdziałów, odpowiadających poszczególnym obszarom analizy. Kompozycja pracy uwzględnia pożądaną proporcję w zakresie obszerności poszczególnych elementów, w tym struktury rozdziałów. Dla przejrzystości prezentowanych zagadnień, warto byłoby jednak rozważyć zamieszczenie na końcu z każdego rozdziałów syntetycznego i zwięzłego podsumowania zawierającego najważniejsze wnioski z przeprowadzonych analiz

Proces badawczy od strony formalnej jest prowadzony w sposób uporządkowany. Doktorantka formułuje pytania badawcze, wskazując jednocześnie zamiar usystematyzowania zagadnienia wykonywania umów zawartych w zorganizowanym obrocie instrumentami finansowymi. W ramach głównego nurtu rozważań obejmującego zagadnienia umów o uczestnictwo oraz rozliczania i rozrachunku transakcji, Doktorantka przeprowadza również analizę kwestii, które wprawdzie nie są związane bezpośrednio z procesem wykonywania umów w zorganizowanym obrocie instrumentami finansowymi, ale dotyczą ogólnych problemów funkcjonowania obrotu. Ważnym elementem konstrukcji procesu badawczego jest zasygnalizowanie, że rozwiązania prawne, które ustawodawca wprowadził w celu ukształtowania cyklu rozliczeniowo-rozrachunkowego odbiegają od klasycznych instytucji prawa cywilnego. Strukturę dysertacji zamyka podsumowanie, zawierające zestawienie głównych tez rozprawy. Wypowiedzi Doktorantki są klarowne i spójne. Wywód w warstwie teoretycznej jak i w warstwie normatywnej jest logiczny i nie stwarza żadnych problemów w podążaniu za tokiem myślowym Autorki.

Praca jest napisana co do zasady poprawnym językiem z zachowaniem dyscypliny terminologicznej z obszaru regulacji prawnych rynku kapitałowego, choć zdarzają się również drobne błędy językowe (np. s. 10 „zasada anonimowość", s. 11 „jednego podmioty", s. 36 „charakterze zlecenie") lub przypadki posługiwania się językiem potocznym, np. „autoryzacja" Komisji Nadzoru Finansowego (s. 21) zamiast „zezwolenie" wydane przez Komisję Nadzoru Finansowego. Poglądy i oceny prezentowane są w sposób wyważony. Przypisy oraz bibliografia sporządzone są poprawnie i nie budzą zastrzeżeń warsztatowych. Praca jest dobrze udokumentowana. Wykorzystano 218 pozycji literatury, w tym także wiodące pozycje

piśmiennictwa państw obcych, wybrane orzeczenia sądów oraz liczne źródła internetowe krajowe i zagraniczne. Pod względem edytorskim, recenzowana rozprawa została przygotowana w sposób nie budzący większych zastrzeżeń.

III. Metody badawcze

Koncepcja przeprowadzenia procesu badawczego jest przemyślana. Problem badawczy jest postawiony prawidłowo. Doktorantka wyraźnie określa też cel badań, formułując pytania, które weryfikuje w toku późniejszego wywodu. Dobór metody badawczej należy ocenić prawidłowo. Doktorantka posługuje się metodą dogmatyczno-prawną, a zatem metodą interpretacji tekstów prawnych przy zastosowaniu powszechnych reguł wykładni. Analizy uzupełniane są o wybrane rozstrzygnięcia judykatury. W pracy pojawiają się także analizy historyczne poruszanych zagadnień dogmatycznych, które stanowią tło ewolucji normatywnej aktualnie obowiązujących regulacji.

Niestety, w pracy zabrakło uwag o charakterze prawnoporównawczym. Doktorantka wyjaśnia wprawdzie, że brak uwag prawnoporównawczych jest zabiegiem świadomym, uzasadnionym specyfiką rozwiązań w prawie polskim oraz faktem braku omówienia przedmiotowej problematyki na gruncie przepisów prawa polskiego. Nie do końca jednak mogę się zgodzić z prezentowaną w tym zakresie argumentacją. Doktorantka powołuje się na poglądy doktryny państw obcych, objęła zakresem analiz również akty prawa unijnego, odwołuje się do praktyki funkcjonowania izb rozliczeniowych w państwach obcych, a także obszernie powołuje źródła zagraniczne. Znalazłoby się zatem pole do zastosowania metody komparatystycznej, która w analizie sfery normatywnej obrotu instrumentami finansowymi jest nader pożądana. Dodatkowo, perspektywa prawnoporównawcza mogłaby stanowić przydatne narzędzie rozwiązywania problemów interpretacyjnych powstających na gruncie prawa polskiego, tym bardziej że obecnie obowiązujące regulacje prawne w tym zakresie są efektem procesów harmonizacji i unifikacji prawa.

IV. Ocena merytoryczna rozprawy

Prawidłowość funkcjonowania mechanizmów obrotu instrumentami finansowymi uwarunkowana jest efektywnością instytucjonalną oraz efektywnością operacyjną rynku. Rolą regulacji prawnych w tym zakresie jest stworzenie podstaw działania odpowiedniej infrastruktury obrotu, w ramach której dojdzie do skutecznego zawarcia umowy mającej

za przedmiot instrumenty finansowe, a także do ostatecznego rozliczenia i rozrachunku transakcji. Doktorantka, dostrzegając tę zależność, słusznie stwierdza, że podstawową funkcją systemu rozliczeniowo-rozrachunkowego w obecnym kształcie jest nie tylko rozliczanie i rozrachunek transakcji, ale również zabezpieczenie wykonania transakcji, a system ten ma przede wszystkim za zadanie usprawnienie obrotu instrumentami finansowymi oraz zwiększenie bezpieczeństwa zarówno jego uczestników, jak i całego rynku finansowego. Na kształt tego systemu wpływ ma uzasadniona względami funkcjonalnymi dematerializacja oraz potrzeba zagwarantowania sprawnego i szybkiego obrotu, co z kolei przekłada się na jego masowość. Działalność Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych (dalej: KDPW) oraz KDPW_CCP ma również za zadanie zmniejszenie ryzyka systemowego.

Zagadnienia normatywne obrotu instrumentami finansowymi w jego sferze funkcjonalnej od lat stanowią przedmiot zainteresowania nauki prawa, co znajduje swój wyraz w licznych wypowiedziach w piśmiennictwie. Praktyka zorganizowanego obrotu instrumentami finansowymi dostarcza jednak coraz to nowszych problemów interpretacyjnych. O ile w piśmiennictwie można znaleźć szereg opracowań dotyczących m.in. zagadnień dematerializacji instrumentów finansowych, problematyki zróżnicowanych relacji zachodzących między inwestorami a podmiotami pośredniczącymi w obrocie, to dotychczas nie pojawiło się monograficzne opracowanie przedstawiające w sposób kompleksowy zagadnienia wykonywania umów zwartych w zorganizowanym obrocie instrumentami finansowymi. Doktorantka podjęła się pogłębionej analizy obowiązujących w tym zakresie regulacji z nowej, oryginalnej perspektywy badawczej, czyniąc przedmiotem rozważań relacje cywilnoprawne zachodzące między podmiotami po zawarciu umowy w obrocie zorganizowanym – klientami, podmiotami działającymi na ich rzecz a izbą rozliczeniową i kontrahentem centralnym oraz KDPW jako izbą rozrachunkową i podmiotem prowadzącym depozyt papierów wartościowych.

Temat rozprawy został sformułowany prawidłowo, zarówno z teoretycznego jak i praktycznego punktu widzenia. Dotyczy on bowiem problematyki złożonej, zarówno w warstwie teoretycznoprawnej jak i w warstwie normatywnej. Złożoność ta wynika z charakteru stosunków obrotu na rynku kapitałowym, przynależności gałęziowej norm odnoszących się do organizacji procesu transakcji w obrocie instrumentami finansowymi oraz specyfiki źródeł prawa. Zagadnienia prawne transakcji w obrocie instrumentami finansowymi charakteryzują się dodatkowo szczególną złożonością pod względem praktyki stosowania prawa,

a recenzowana praca taką tematykę właśnie podejmuje. Wybór tematu należy zatem uznać za w pełni uzasadniony i doniosły zarówno pod względem teoretycznym jak i praktycznym.

Rozdział I dysertacji przedstawia charakterystykę systemu depozytowo-rozliczeniowo-rozrachunkowego. Doktorantka prawidłowo określa poszczególne elementy składające się na konstrukcję tego systemu oraz przypisuje im właściwe role w obrocie. O ile zgodzić się można z Doktorantką, że infrastruktura obrotu ma za zadanie zmniejszenia ryzyka systemowego, to należałoby pogłębić analizę funkcji ochrony inwestorów, bowiem uwagi przedstawione w tym zakresie ograniczają się do sprawowanego przez KNF nadzoru. Jednym z naczelnych celów regulacji w zakresie obrotu instrumentami finansowymi jest bowiem ochrona inwestorów i warto byłoby rozszerzyć uwagi na ten temat również z perspektywy podmiotów tworzących system depozytowo-rozliczeniowo-rozrachunkowy. Zasada ta tworzy niewątpliwie ważne uzasadnienie aksjologiczne regulacji stosunków obrotu instrumentami finansowymi. Doktorantka przedstawia także elementy ewolucji normatywnej poszczególnych zagadnień regulacji, a także przeprowadza dyferencjację stosowanych w dalszych wywodach pojęć i definicji. W zakresie problematyki dotyczącej relacji umownych, Autorka dokonuje wyodrębnienia umowy o uczestnictwo w depozycie papierów wartościowych, umowy o uczestnictwo w systemie obrotu, uczestnictwo w systemie rozliczeniowym oraz o uczestnictwo w systemie rozrachunkowym. Wyodrębnienie to stanowi jednocześnie ukierunkowanie dalszych, szczegółowych analiz w kolejnych etapach wywodu. Za dyskusyjną należy uznać stwierdzenie Doktorantki, że definicja papierów wartościowych ma charakter katalogu otwartego. Nie ulega wątpliwości, że katalog papierów wartościowych *de lege lata* jest szeroki, ale należałoby w tym miejscu powołać więcej argumentów na poparcie stanowiska, tym bardziej że w doktrynie zagadnienie to było w doktrynie przedmiotem licznych wypowiedzi. Treść dalszej części rozdziału stanowi natomiast problematyka zawierania transakcji w obrocie zorganizowanym, w której Doktorantka analizuje zagadnienia zlecenia i kojarzenia zleceń brokerskich, wykonywania transakcji w obrocie zorganizowanym oraz pozostałych aspektów przedmiotowych i podmiotowych zwarcia transakcji. W części dotyczącej wykonywania transakcji, Autorka prezentuje ogólne uwagi na temat charakteru rachunków papierów wartościowych, istoty zapisu oraz przenoszenia praw ze zdematerializowanych papierów wartościowych. Słuszna jest konstatacja Doktorantki sformułowana na podstawie charakteru przeniesienie prawa ze zdematerializowanego papieru wartościowego oraz reżimu legitymacyjnego, że dla wykonania transakcji wymagane jest dokonanie stosownych zapisów na rachunkach wskutek dokonania rozliczenia i rozrachunku

transakcji. Za trafne należy uznać poglądy Doktorantki, o koncepcji bezpośredniego przeniesienia praw z papierów wartościowych w transakcjach zawartych w obrocie zorganizowanym. Wywody w rozdziale I zamyka ogólna analiza wykorzystania technologii blockchain w procesie transakcji. Zabrakło w tym miejscu jednak chociażby krótkiego odniesienia do projektowanych rozwiązań unijnych (które na dzień sporządzenia niniejszej recenzji jest już aktem obowiązującym) zawartych w rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady UE w sprawie systemu pilotażowego na potrzeby infrastruktur rynkowych opartych na technologii rozproszonego rejestru.

W rozdziale II Doktorantka poddała analizie umowę o uczestnictwo w systemie depozytowo-rozliczeniowo-rozrachunkowym, przypisując jej charakter podstawowego elementu konstrukcyjnego tego systemu. Umowy o uczestnictwo są bowiem zaliczane do kategorii tzw. umów infrastrukturalnych, organizujących przebieg procesów obrotu. Doktorantka omawia również status spółki prowadzącej depozyt papierów wartościowych i dokonującej rozrachunku transakcji oraz spółki pełniącej funkcję centralnego kontrahenta dla transakcji na instrumentach finansowych zawartych w obrocie zorganizowanym. Podmioty są zawsze jedną ze stron umowy o uczestnictwo, posiadają status przedsiębiorców i mają pozycję dominującą na właściwych dla siebie rynkach, co zdaniem Doktorantki może stwarzać warunki do nadużywania tej pozycji wobec pozostałych uczestników obrotu. Poczynione przez Doktorantkę uwagi wpisują się w ogólne zjawisko tzw. demutualizacji podmiotów będących operatorami rynku, za którym stoją procesy technologiczne i globalizacja oraz rozpoznane już zagadnienia naturalnej, bo wytworzonej przez sam rynek, monopolizacji czynności związanych z rozliczaniem i rozrachunkiem transakcji w obrocie instrumentami finansowymi. Na uznanie zasługuje spójność późniejszych rozważań na temat związania regulaminami na etapie przedkontraktowym oraz trybu zawarcia umowy o uczestnictwo z przedstawionymi wcześniej uwagami na temat rynkowej pozycji dominującej podmiotów systemu rozliczeniowo-rozrachunkowego. Rozważania na temat charakteru umowy o uczestnictwo obejmują obszerną analizę poszczególnych elementów jej cywilnoprawnej kwalifikacji. Wywód Doktorantki w tym zakresie zawiera właściwe wnioskowania poparte odpowiednio dobraną argumentacją oraz licznymi odniesieniami do poglądów doktryny. Podstawowym obowiązkiem stron umowy o uczestnictwo jest w ocenie Doktorantki szeroko rozumiane współdziałanie podmiotów. W rozdziale II znalazły się również rozważania na temat charakteru i roli regulaminów oraz ich wpływu na treść stosunku zobowiązaniowego łączącego KDPW i KDPW_CCP z uczestnikami. Rozdział kończą uwagi na temat reguł odpowiedzialności za niewykonanie lub nienależyte

wykonanie umowy o uczestnictwo przez podmioty tworzące system depozytowo-rozliczeniowo-rozrachunkowy oraz jego uczestników.

Rozdział III dysertacji zawiera rozważania na temat depozytu papierów wartościowych, zagadnień dematerializacji i rejestracji papierów wartościowych, ewidencji papierów wartościowych oraz umowy o uczestnictwo w systemie prowadzonym przez KDPW. Doktorantka trafnie kwalifikuje również zasady funkcjonowania depozytu papierów wartościowych prowadzonego przez KDWP jako system dwupoziomowy, który jest systemem powszechnie spotykanym na rynkach kapitałowych i właściwie przeprowadza dyferencjację bezpośredniego i pośredniego systemu przechowywania papierów wartościowych. Warto jednak byłoby uzupełnić rozważania w tym zakresie o zasady identyfikacji podmiotów uprawnionych z papierów wartościowych, w szczególności wskazać na rolę jaką pełni w tym zakresie KDPW. Stosunkowo więcej uwagi poświęca Doktorantka zagadnieniu dematerializacji papierów wartościowych, dokonując syntezy poglądów doktryny w kwestiach definicyjnych, klasyfikacyjnych oraz funkcjonalnych. Zagadnienia te były już przedmiotem wielu wypowiedzi doktryny, dlatego Autorka słusznie ukierunkowuje rozważania na kwestie kluczowe z punktu widzenia problematyki obrotu instrumentami finansowymi. W rozdziale III została omówiona także funkcja ewidencyjna KDPW, za pomocą której depozyt rejestruje stany posiadania papierów wartościowych oraz ich zmiany wynikające z rozrachunku transakcji i skutków operacji na papierach wartościowych. Odnotować również należy przedstawienie przez Doktorantkę podstawowych zasad prowadzenia ewidencji, które sformułowane zostały na podstawie przeprowadzonej analizy stosownych postanowień regulaminu KDPW. W końcowej części rozdziału znalazły się wywody na temat kwalifikacji cywilnoprawnej umowy o uczestnictwo w systemie prowadzonym przez KDPW w typie emitent oraz roli regulaminu KDWP, które doprowadziły Doktorantkę do słusznej konkluzji, że duży zakres swobody w kształtowaniu postanowień regulaminu sytuacji stron, spowodował brak możliwości odtworzenia głównych postanowień umów z treści obowiązujących przepisów.

Rozdział IV zawiera pogłębioną analizę problematyki rozliczania transakcji, jako pierwszego etapu wykonania umowy zawartej w zorganizowanym obrocie instrumentami finansowymi. W toku wywodu obejmującym płaszczyznę dogmatyczną, Doktorantka omawia główne działania uczestników rozliczających oraz analizuje mechanizm nowacji rozliczeniowej, który stanowi obecnie, poza wyjątkami zawartymi regulaminie rozliczeń transakcji, sposób rozliczania wszystkich transakcji zawieranych na rynku regulowanym i w alternatywnym systemie obrotu. Nie bez znaczenia jest umiejętność identyfikowania przez Doktorantkę

problemów teoretycznych aktualnie obowiązujących regulacji. W zakresie podstaw działania uczestnika rozliczającego, Autorka trafnie kwalifikuje stosunek umowny między firmą inwestycyjną, a zleceniodawcą jako umowę nazwaną oraz neguje jej konstrukcje ramową. Na uznanie zasługuje odwoływanie się przez Doktorantkę do występujących w tym zakresie sporów doktrynalnych, oraz krytyczne odniesienia do prezentowanych w ich ramach stanowisk i koncepcji.

Podzielić należy tezę Doktorantki, że ustawowa definicja rozliczenia rozumiana w kontekście postanowień rozporządzenia EMIR obejmuje zarówno ustalenie wysokości świadczenia, jak i zapewnienie dostępności środków finansowych. W dalszej części rozdziału IV Doktorantka prezentuje rozważania na temat mechanizmu nowacji rozliczeniowej, która nie jest w zasadzie sposobem rozliczenia, ale pierwszym z jego etapów. Wskutek nowacji dochodzi do podmiotowego i treściowego przekształcenia umownego stosunku zobowiązaniowego między stronami transakcji. Pierwotne zobowiązanie wynikające z zawartej między stronami transakcji ulega umorzeniu, powstają nowe stosunki prawne między stronami transakcji a uczestnikami rozliczającymi oraz podmiotem rozliczającym. Widoczna jest w tym zakresie konsekwencja w argumentacji Doktorantki w szczególności nawiązywanie do regulacji zawartych w kodeksie cywilnym. Dzięki temu zachowana zostaje zupełność przedstawionej koncepcji nowacji rozliczeniowej, jako instytucji autonomicznej, wobec której nie stosuje się przepisów k.c. Dodatkowo, autonomiczny charakter nowacji rozliczeniowej pozwala, zdaniem Autorki, w pełniejszy sposób zobrazować pozycję podmiotu rozliczającego. W dalszej części rozdziału znalazły się uwagi na temat kolejnego etapu rozliczenia transakcji, który obejmuje ustalenie świadczenia rozliczeniowego. W ramach tego zagadnienia Autorka porusza kwestie związane kompensacją świadczeń. Argumentacja Doktorantki jest poparta w tym zakresie nie tylko licznymi nawiązaniami do wypowiedzi doktryny, ale również odpowiednio dobranymi przykładami, i co zasługuje na uznanie, wzbogacona o schematy graficzne. Dzięki temu wywód w warstwie teoretycznej oraz w warstwie normatywnej nie stwarza problemów w podążaniu za tokiem myślowym Autorki.

Rozdział V stanowi omówienie zagadnienia rozrachunku transakcji, jako kolejnego etapu wykonania umowy zawartej w zorganizowanym obrocie instrumentami finansowymi a analizowane zagadnienia obejmują dogmatyczne podstawy działania uczestnika systemu rozrachunkowego, prawa i obowiązki stron umowy o uczestnictwo oraz zasady rozrachunku i systemu gwarantującego wykonanie zobowiązania przez uczestnika rozliczającego. Autorka omówiła w tym zakresie także problem ponoszenia ciężaru finansowego przez uczestników

w przypadku niewykonania zobowiązania. Doktorantka traktuje rozrachunek jako drugą po rozliczeniu czynność niezbędną do wykonania umowy nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, której skutkiem jest przypisanie na właściwych rachunkach papierów wartościowych ustalonych w wyniku rozliczenia transakcji. Dokonanie zapisu na rachunku papierów wartościowych jest czynnością faktyczną, wywołująca określone skutki prawne wskazane w ustawie. W części obejmującej opis cyklu rozliczeniowo-rozrachunkowego, Doktorantka przeprowadziła analizę możliwości zastosowania w tym zakresie konstrukcji przekazu, uwypuklając rolę poszczególnych podmiotów wchodzących w skład systemu rozliczeniowo-rozrachunkowego. Nie wydaje się jednak, żeby konstrukcja przekazu była, jak twierdzi Doktorantka, szczególnie szutuczna i skomplikowana. Wypada podkreślić, że przekaz jest konstrukcją uniwersalną, która znajduje zastosowanie w różnych stosunkach zobowiązaniowych, w których zmiana zobowiązania pod względem podmiotowym pozwala na uniknięcie konieczności podwójnego świadczenia. Konstrukcja kodeksowa ma charakter modelowy i stanowi podstawę dla tworzenia szczególnych stosunków przekazu. Możliwość dokonania za pomocą jednego świadczenia rozliczenia należności z rożnych stosunków łączących rożne podmioty, powoduje że przekaz znajduje szerokie zastosowanie właśnie w stosunkach obrotu na rynku finansowym, we wszystkich tych przypadkach, gdzie konieczne jest przeprowadzanie rozliczeń.

Dodatkowego odniesienia się ze strony Doktorantki wymagałaby natomiast kwestie ostateczności rozrachunku w systemach rozrachunku papierów wartościowych objęte regulacją ustawy o z dnia 24 sierpnia 2001 r. o ostateczności rozrachunku w systemach płatności i systemach rozrachunku papierów wartościowych oraz zasadach nadzoru nad tymi systemami.

W podsumowaniu uwag merytorycznych należy stwierdzić, że szczegółowe twierdzenia Doktorantki, wynikające z zastosowanej argumentacji w celu udzielenia odpowiedzi na postawione pytania badawcze realizują przyjęte założenia i pozwalają na potwierdzenie rozwiązania problemu naukowego. Argumentacja Doktorantki jest dobrze osadzona w kontekście praktycznych aspektów funkcjonowania obrotu, dobrze skomentowana oraz poparta licznymi przykładami a także, co należy zaakcentować, wzbogacona o przejrzyste schematy graficzne o obrazujące przebieg transakcji wraz z opisem przepływu instrumentów finansowych oraz rozliczenia i rozrachunku transakcji. Sformułowane tezy są interesujące i inspirują do dalszej dyskusji.

Konkluzja

Rozprawa doktorska mgr Kingi Dziennik stanowi kompleksowe opracowanie zagadnienia wykonywania umów zawartych w zorganizowanym obrocie instrumentami finansowymi. Posiada walor oryginalnego rozwiązania problemu naukowego. Sformułowane przez Doktorantkę tezy należy uznać za udaną próbę rozwiązania praktycznych problemów towarzyszących stosowaniu norm prawa rynku kapitałowego. Umiejętnie prowadzone analizy poparte przekonującą argumentacją są dowodem posiadania wiedzy teoretycznej w dyscyplinie nauki prawne.

W konkluzji należy stwierdzić, że rozprawa doktorska mgr Kingi Dziennik *„Wykonywanie umów zawartych w zorganizowanym obrocie instrumentami finansowymi"* stanowi oryginalne rozwiązanie problemu naukowego oraz wykazuje ogólną wiedzę teoretyczną kandydatki w dyscyplinie nauki prawne oraz potwierdza umiejętność samodzielnego prowadzenia pracy naukowej, co oznacza, że spełnione zostały przesłanki z art. 13 ust. 1 ustawy z dnia 14 marca 2003 r. o stopniach naukowych i tytule naukowym oraz stopniach i tytule w zakresie sztuki, a zatem jej Autorka może zostać dopuszczona do dalszych czynności w przewodzie doktorskim.