

## Ryzyko pozyskania kapitału na rynkach alternatywnych w świetle art. 171 prawa bankowego

Katarzyna Smolny\*

**Streszczenie:** Bariera finansowa, na którą trafiają małe i średnie przedsiębiorstwa, jest jedną z najpoważniejszych barier rozwoju. Pozyskanie kapitału ze źródeł tradycyjnych działalności najczęściej spotyka problemy związane z krótką działalnością i niewielkim majątkiem, co powoduje poszukiwania innych źródeł pozyskania kapitału. Złożoność problemu w świetle rozległego i dynamicznego środowiska prawnego powoduje dodatkowe ryzyko spowodowane niejednorodnym i dziurawym ustawodawstwem. Ryzyko to obciąża przede wszystkim przedsiębiorstwa, ale jest tak duże, że w razie zmaterializowania się dotknie także inwestorów. Celem artykułu jest przedstawienie jednego z takich ryzyk wynikającego wprost z szerokiej dyspozycji artykułu 171 prawa bankowego. Ryzyko to polega na szerokiej dyspozycji normy prawnej powodującej możliwość ingerencji KNF, a także prokuratury w pozyskiwanie kapitału zewnętrznego przez podmioty gospodarcze.

**Słowa kluczowe:** pozyskanie kapitału, prawo bankowe, nadzór nad rynkiem finansowym

### Wprowadzenie

Alternatywne rynki finansowe, oferujące emisję i obrót papierami wartościowymi dla mniejszych podmiotów gospodarczych, powstają w Polsce od kilku lat. Jest to trend zgodny z procesami zachodzącymi globalnie, z tym że rynki alternatywne na świecie powstają od ponad 30 lat. Ich zadaniem jest umożliwienie dostępu do kapitału dynamicznie rozwijającym się mniejszym przedsiębiorstwom, mającym w planach rozwój bądź innowacje, a więc często kapitałochłonne inwestycje (Mikołajczyk, Kurczewska 2010, s. 64). Znaczenia MSP dla gospodarki nie należy tutaj rozwijać, gdyż jest to wielokrotnie wykazane w literaturze. Bariera finansowa, na którą trafiają małe i średnie przedsiębiorstwa, jest jedną z najpoważniejszych barier wskazywanych przez literaturę przedmiotu (Smolarek, Dzieńdziora 2011, s. 9). Pozyskanie kapitału ze źródeł tradycyjnych (np. kredytów bankowych) na rozwinięcie bądź unowocześnienie działalności najczęściej spotyka problemy dotyczące braku historii kredytowej, braku majątku i zabezpieczeń. Mimo teorii hierarchii kapitału (Brealey, Myers 2007, s. 194) mówiącej o finansowaniu udziałowymi papierami wartościowymi jako ostatnim źródle finansowania, przedsiębiorcy szukają alternatywnych źródeł finansowania,

---

\* dr Katarzyna Smolny, Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, e-mail: katarzyna.smolny@ue.wroc.pl.

a rynek stara się ten popyt nasycić. Kapitał można pozyskać z emisji obligacji lub bonów komercyjnych, może też pojawić się inwestor, który zainwestuje własne środki w rozwój przedsięwzięcia biznesowego. Ponadto można pozyskać finansowanie przy pomocy funduszy private equity/venture capital lub inwestorów typu business angel, bądź też poprzez emisję akcji na rynku kapitałowym (porównania źródeł finansowania przedsiębiorstwa: Kaszuba-Perz, Perz 2013, s. 78). Rozwój rynków alternatywnych wpływa na poszerzenie dostępności kapitału dla podmiotów gospodarczych i tym samym na rozwój całego systemu finansowego (szerzej: Raport NBP 2011, s. 26; zob. też Raport NBP 2013, s. 55).

Rynki finansowe funkcjonują w formach zorganizowanych – inaczej mówiąc „regulowanych” – lub niezorganizowanych tzw. rynków pozagiełdowych. Rynki pozagiełdowe charakteryzuje podział na rynki publiczne i niepubliczne. Podział ten ujawnia charakter transakcji zawieranych w danym segmencie rynku. Rynek niepubliczny, nazywany inaczej rynkiem prywatnym, charakteryzuje się zindywidualizowanym charakterem kontraktów. Ma postać zorganizowanego wielostronnego systemu kojarzącego oferty kupna i sprzedaży instrumentów finansowych zgodnie z określonymi zasadami<sup>1</sup>. Informacje o ofertach nabycia nie są udostępniane przez środki masowego przekazu ani przez systemy transakcyjne. Nie upublicznia się wyników notowań. Rynek prywatny nie podlega Komisji Nadzoru Finansowego<sup>2</sup> (zob. też Kołosowska 2013, s. 89).

Należy wskazać, iż małe i średnie przedsiębiorstwa obciążone są z wielu względów dużym ryzykiem inwestycyjnym. Literatura przedmiotu dość fragmentarycznie i niesystematycznie komentuje procesy związane z pozyskiwaniem kapitału przez małe i średnie przedsiębiorstwa koncentrując się najczęściej na wybranym potencjalnym źródle jego pozyskania. Złożoność problemu w świetle rozległego i dynamicznego środowiska prawnego powoduje jednak dodatkowe ryzyko spowodowane niejednorodnym, dziurawym ustawodawstwem. Ryzyko to obciąża przede wszystkim przedsiębiorstwa, ale jest tak duże, że w razie zmaterializowania się dotknie także inwestorów.

Celem artykułu jest przedstawienie jednego z takich ryzyk, wynikającego wprost z szerokiej dyspozycji artykułu 171 prawa bankowego. Ryzyko to polega na szerokiej dyspozycji normy prawnej powodującej możliwość ingerencji KNF, a także prokuratury w pozyskiwanie kapitału zewnętrznego przez podmioty gospodarcze. Nie negując intencji ustawodawcy uzasadnianej koniecznością ograniczenia działalności parabanków, należy stwierdzić, iż norma ta obejmuje także takie działania, które z punktu widzenia innych przepisów są zgodne z prawem. Dotyczy to w szczególności emisji prywatnych na rynkach alternatywnych, a także pozyskiwania kapitału przez np. dofinansowanie przez dotychczasowych właścicieli lub zaciąganie pożyczek (szerzej Kaszuba-Perz, Perz 2013, s. 73–85). Autorka skupi się na analizie rynków alternatywnych.

<sup>1</sup> Art. 3 ust. 2 ustawy z dnia 29.07.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Dz.U. 2005 nr 183, poz. 1538.

<sup>2</sup> [https://www.knf.gov.pl/Images/Rynek%20kapitalowy\\_tcm75-42496.pdf](https://www.knf.gov.pl/Images/Rynek%20kapitalowy_tcm75-42496.pdf) (20.04.2016).

## 1. Regulacja prawa bankowego – art. 171 ust. 1

Norma wyrażona w art. 171 prawa bankowego (dalej: p.b.) ust. 1 (Ustawa 1997) przewiduje sankcje karne za prowadzenie bez zezwolenia działalności polegającej na gromadzeniu środków pieniężnych innych osób fizycznych, prawnych lub jednostek organizacyjnych niemających osobowości prawnej, w celu udzielania kredytów, pożyczek pieniężnych lub obciążania ryzykiem tych środków w inny sposób. Wyczerpanie znamion tego przestępstwa powoduje karę grzywny do 5 000 000 złotych i karę pozbawienia wolności do lat 3. Wysokość kar, których nie można uznać za symboliczne, wskazuje na wysoką rangę chronionego interesu publicznego (Smykła 2011, s. 522).

Ustawodawca stypizował w wyżej wymienionym artykule kilka przestępstw, które ściśle związane są z przepisami prawa bankowego. Stąd przestępstwa te nie zostały ujęte w kodeksie karnym, w przeciwieństwie do innych dokonywanych w obrocie bankowym (np. finansowanie terroryzmu, pranie brudnych pieniędzy). Wnika to z faktu, iż przestępstwa te odnoszą się do naruszeń obowiązków wprowadzonych przepisami prawa bankowego. Na tej podstawie możemy uważać, iż niektóre z tych obowiązków mają na tyle duże znaczenie dla ustawodawcy (np. zapewnienie wymogów kapitałowych, organizacyjnych, konieczność uzyskania zezwolenia), że zdecydował się na penalizację zachowań wskazanych w art. 171 prawa bankowego. Jest to uzasadnione także koniecznością zapewnienia bezpieczeństwa środków zgromadzonych w bankach i tym samym bezpieczeństwem całego systemu bankowego (Ochman 2011, s. 211).

Przestępstwem uregulowanym w art. 171 ust. 1 prawa bankowego jest prowadzenie działalności polegającej na wykonywaniu czynności bankowych bez zezwolenia. Jednak czynem zabronionym nie jest tu wykonywanie wszystkich czynności bankowych czy jakichkolwiek czynności bankowych. Dokładnie wymieniono gromadzenie środków pieniężnych innych osób fizycznych, prawnych lub jednostek organizacyjnych niemających osobowości prawnej. Dodatkowym elementem tej normy prawnej jest obciążanie ryzykiem tych środków, np. przez przeznaczanie środków w ten sposób pozyskanych na udzielanie kredytów lub pożyczek pieniężnych. W literaturze pojawiają się poglądy, iż nie może być poddana karze działalność prowadzona przez obcy podmiot naruszająca normy art. 171. To samo dotyczy działań obcego podmiotu przez internet, o ile osoba zagraniczna nie prowadzi działalności na terenie naszego kraju, a działa na podstawie ustawodawstwa innego państwa. Nie można też mówić o popełnieniu przestępstwa, jeśli działalność naruszająca normy art. 171 ma charakter jednorazowy (Ofiarski 2013, s. 1094). Interpretacja ta w opinii autorki nie eliminuje opisywanego ryzyka, a wręcz je potęguje.

Literatura podkreśla wielokrotnie, iż naruszenie art. 171 ust. 1 prawa bankowego jest przestępstwem o charakterze formalnym i dla jego zaistnienia nie ma znaczenia sposób, czy też rodzaj czynności, w oparciu o które dochodzi do opisanego w nim „gromadzenia środków pieniężnych innych osób” oraz to, czy w następstwie tych czynności gromadzący staje się właścicielem środków czy nie. Jeżeli środki pochodzą od innych osób i są gromadzone

w celu określonym w ustawie, norma tego przepisu znajduje zastosowanie. Środki pieniężne stanowiące przedmiot dalszych czynności bankowych gromadzone mają być pod jakimkolwiek tytułem zwrotnym i pochodzić mogą od osób fizycznych, prawnych lub jednostek organizacyjnych niemających osobowości prawnej, czyli od każdego potencjalnego uczestnika obrotu gospodarczego.

Do popełnienia tego przestępstwa wystarczy także samo gromadzenie środków pieniężnych w określonym ustawowo celu, nie jest zaś konieczne osiągnięcie tegoż celu, tj. obciążenie gromadzonych środków pieniężnych ryzykiem. Należy przy tym wskazać, iż obciążanie ryzykiem jako zwrot niedookreślony interpretujemy szeroko, a udzielanie kredytów i pożyczek należy uznać za podstawowe przykłady takiej działalności podane przez ustawodawcę.

W przepisie wskazano prowadzenie działalności bez zezwolenia, używając liczby pojedynczej do tej zgody. Przepis ten koresponduje z art. 2 prawa bankowego. Zezwolenie nie jest w przepisie zdefiniowane, jednak bezspornym jest, iż chodzi o zezwolenie KNF. Drugi element definicji banku dotyczy elementów przedmiotowych i związany jest z prowadzoną przez niego działalnością. Musi on bowiem mieć zezwolenie uprawniające do wykonywania czynności bankowych, polegających na obciążaniu ryzykiem środków powierzonych bankowi przez klientów pod jakimkolwiek tytułem zwrotnym. Bank nie może zostać utworzony i rozpocząć swojej działalności bez zezwolenia (art. 30a p.b.). Ustawodawca konsekwentnie korzysta z liczby pojedynczej i nie wyjaśnia, iż chodzi o KNF. Ustawa przewiduje przy tym konieczność uzyskania dwóch zezwoleń – na utworzenie banku i na podjęcie działalności (por. art. 34 i 36 p.b.). Przyczyną, dla której bank może zostać utworzony i podjąć działalność jedynie po uzyskaniu zezwoleń, jest ważny interes publiczny – bezpieczeństwo gromadzonych przez banki środków<sup>3</sup>. Podczas prowadzenia działalności depozytowej, której następstwem jest angażowanie powierzonych środków w akcję kredytowo-pożyczkową, dochodzi do obciążenia ich ryzykiem (Sikorski 2015, s. 445). Ograniczenie wolności działalności gospodarczej przez reglamentację jakiegoś rodzaju działalności ma na celu przede wszystkim ochronę rynku jako całości. Konstytucja określa to jako ważny interes publiczny. Wielokrotnie podkreśla się także, iż zezwolenie jako reglamentacyjny środek nadzoru KNF ma przede wszystkim charakter prewencyjny. Warto przy tym zaznaczyć, iż reglamentacja ma na polskim rynku finansowym przede wszystkim charakter przedmiotowy (szerzej na temat statusu zezwolenia KNF: Blicharz 2009, s. 240, 241; zob też Tupaj-Cholewa 2013, s. 55).

Na gruncie powyższych rozważań nie można zatem uznać za zezwolenie ogólnych dopuszczeń dokonywania czynności prawnych na podstawie regulacji ustawowej. Można by bowiem przypuszczać, iż regulacja innego przepisu dopuszcza określone działania i tym samym jest „zezwoleń ustawowym”. Przed taką interpretacją powstrzymuje przede wszystkim zasada swobody umów. Obrót gospodarczy oparty o cywilistyczną zasadę

<sup>3</sup> Por. wyrok TK z 17.01.2001 r., K 5/00, OTK 2001 nr 1, poz. 2.

swobody umów nie może być podstawą dokonywania wszystkich czynności prawnych, ponieważ zasada swobody umów nie ma charakteru absolutnego<sup>4</sup>.

## 2. Rynki alternatywne jako źródła pozyskiwania kapitału

W świetle powyższych rozważań należy zwrócić uwagę na ryzyko płynące z możliwości pozyskiwania kapitału przez małe i średnie przedsiębiorstwa na rynkach alternatywnych, gdy pozyskiwanie to spełnia dyspozycję omawianego przepisu 171 ust. 1 prawa bankowego.

### 2.1. Pozyskanie kapitału w ramach systemu alternatywnego obrotu na NewConnect

Od sierpnia 2007 roku w Polsce funkcjonuje rynek pozagiełdowy dla małych i średnich przedsiębiorstw, który stworzyła Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie. NewConnect posiada status rynku zorganizowanego, lecz prowadzony jest przez GPW poza rynkiem regulowanym w formule alternatywnego systemu obrotu (ASO). Rynek ten pozwala na pozyskanie kapitału spółkom mniejszym, ponieważ podstawowa różnica pomiędzy ASO a rynkiem regulowanym polega na braku wymagań minimalnych kapitalizacji, choć od 2013 roku istnieją wymagania kapitału własnego (Flejterski, Świecka 2006, s. 224). ASO jest także tańszym sposobem pozyskania kapitału (szerzej Kołosowska 2013, s. 122). Zmiany w strukturze finansowania przedsiębiorstw na rynkach globalnych, kryzysy finansowe oraz asymetria informacji prowadzą do stałej ewolucji regulacji rynków finansowych. W zakresie tym widzimy dwa trendy – z jednej strony „rozciąganie rynku” przez coraz szersze możliwości pozyskania kapitału, z drugiej – coraz większą kazuistykę regulacji mającą na celu uszczelnienie systemu. Paradoksalnie te dwa trendy dają efekt coraz większych niespójności (Kołosowska 2013, s. 124). Podobnie procedura pozyskania kapitału na NewConnect podlega ciągłym nowelizacjom. Zmiany te zmierzają do większej kontroli rynku, poprawy jego wizerunku, odbudowy zaufania do rynków finansowych w ogóle z jednej strony. Z drugiej strony zmiany regulacji miały przyczynić się do przeciwdziałania złym praktykom (Kołosowska 2013, s. 126). Regulacje pomijają jednak przepisy innych regulacji, jak choćby omawiany przepis 171 ust. 1 p.b. NewConnect oferuje spółkom dwa rodzaje emisji: prywatną i publiczną. Zdecydowana większość, żeby nie powiedzieć wszystkie spółki, decydują się na pozyskanie kapitału w wyniku oferty prywatnej. Niewielka, dosłownie śladowa ilość emisji odbywa się w drodze oferty publicznej. Na przestrzeni lat 2013–2016 tylko jedna spółka zdecydowała się na emisję publiczną<sup>5</sup>. Wynika to z korzyści w postaci uproszczonych formalności, przez co debiut jest stosunkowo szybki i tańszy. Przy emisji prywatnej inaczej wyglądają koszty debiutu i późniejszego obrotu, tym bardziej, że w przypadku małych i średnich przedsiębiorstw 50% kosztów może być refundowane z PARP (Kołosowska 2013, s. 155; zob. też Mikołajczyk, Kurczewska 2010, s. 68). Preferencja emisji

<sup>4</sup> Szerzej: Agnieszka Świsłak, MOP 2004, nr 5. Glosa do Wyrok SN IC z dnia 6 listopada 2002 r. I CKN 1144/00.

<sup>5</sup> [http://www.newconnect.pl/index.php?page=debiuty\\_2013,2014,2015](http://www.newconnect.pl/index.php?page=debiuty_2013,2014,2015) (20.04.2016).

prywatnej jest więc zgodna z teorią wyboru, której celem jest wyszukanie najtańszych źródeł pozyskiwania kapitału.

Oferta prywatna kierowana jest do maksymalnie 149 inwestorów, nie stosuje się do niej wymagań ustawy o ofercie publicznej, nie ma obowiązku przygotowania prospektu emisyjnego czy memorandum informacyjnego. Nie jest wymagana zgoda KNF. Jednak ograniczone grono potencjalnych inwestorów sprawia, że spółka w drodze emisji prywatnej może pozyskać mniej środków niż w przypadku oferty publicznej. W przypadku rynku alternatywnego rzeczywistość pokazuje, iż nie jest to problem. Za inną niedogodność takiej oferty można uznać brak możliwości reklamowania oferty w mediach i informowania o projekcie emisji. Emitent musi poszukiwać inwestorów na własną rękę, z pomocą Autoryzowanego Doradcy lub SII.

Spółki notowane na NewConnect obarczone są ponadprzeciętnym ryzykiem, na pewno wyższym niż na rynku regulowanym, które potęguje brak szczegółowych danych o spółkach (wymogi informacyjne są mniejsze na NewConnect) i brak nadzoru KNF. W efekcie nabywcami akcji są podmioty akceptujące wyższy poziom ryzyka w swojej działalności, tj. fundusze venture capital, fundusze inwestycyjne, inwestorzy indywidualni skłonni podjąć takie ryzyko (Dykto 2010, s. 231).

Od września 2009 roku w formie alternatywnego systemu obrotu funkcjonują w Polsce również platformy rynku obligacji Catalyst. Na rynku obligacji Catalyst przedmiotem obrotu są papiery skarbowe oraz nieskarbowe instrumenty dłużne: obligacje komunalne, korporacyjne oraz listy zastawne. Oprócz obligacji przedsiębiorstwa mogą emitować komercyjne papiery dłużne lub inaczej krótkoterminowe papiery dłużne, które służą do zaspokajania przede wszystkim potrzeb bieżących (Machała 2014, s. 221). Celem utworzenia platformy Catalyst było stworzenie dostępu do kapitału za pomocą papierów dłużnych takim podmiotom, jak samorządy, banki spółdzielcze i spółki. Zgodnie z przepisami obligacje mogą być emitowane przez spółki akcyjne, spółki z ograniczoną odpowiedzialnością i spółki komandytowe.

Catalyst, podobnie jak NewConnect, oferuje emisję publiczną lub prywatną. NewConnect składa się z platform obrotu regulowanego i alternatywnego dla inwestorów hurtowych i detalicznych. Organizatorem rynku jest Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie i BondSpot. Obrót alternatywny pozwala na emisję prywatną. Ofertą prywatną jest proponowanie nabycia papierów wartościowych skierowane do najwyżej 149 imiennie wskazanych inwestorów. W tym przypadku nie jest wymagane sporządzanie prospektu emisyjnego ani memorandum informacyjnego. Emitent sporządza Warunki Emisji opracowane zgodnie z ustawą o obligacjach i załączniku do Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu<sup>6</sup>. Emitent udostępnia dokument osobom, do których kieruje ofertę. Ten dokument informacyjny nie musi być zatwierdzony przez KNF. Dzięki temu oferta może być zmieniana – dostosowana do wymogów inwestorów. Przyjęcie oferty następuje, gdy osoba nabywająca

<sup>6</sup> Regulamin Giełdy § 28 i 28 a–d.

obligacje złoży odpowiednie oświadczenie woli oraz dokona wpłaty na wskazany rachunek subskrypcyjny. Jeżeli papiery dłużne wydawane są w formie dokumentu – emitent wydaje obligatariuszowi dokument obligacji, jeżeli w formie zdematerializowanej – winny być one zarejestrowane na rachunku prowadzonym przez uprawniony podmiot, którym może być firma inwestycyjna, np. dom maklerski, bank lub Krajowy Depozyt. Podmiot prowadzący rejestr posiadaczy obligacji zapewnia również obsługę wypłaty świadczeń związanych z obligacjami – odsetek i ich wykupu. Oferta niepubliczna może być prowadzona bez pośrednictwa firmy inwestycyjnej, aczkolwiek współpraca z taką instytucją lub bankiem pomoże przygotować profesjonalnie ofertę oraz skutecznie przeprowadzić sprzedaż. Oferta prywatna charakteryzuje się niższą płynnością papierów, czyli większym ryzykiem inwestora<sup>7</sup>.

Struktura emitentów obligacji korporacyjnych wskazuje, iż większość z nich jest spółkami funkcjonującymi nie dłużej niż 5 lat, co wpływa na ryzyko inwestowania w ich papiery dłużne (szerzej o wieku spółek Kołosowska 2013, s. 113). Nawet fakt, iż część z nich jest spółkami celowymi, nie zmienia poziomu ryzyka takich papierów. Pod względem sektorowym około 38% pozaskarbowych emitentów stanowią spółki z sektora finansowego (Kołosowska 2013, s. 113). Za rok 2014 udział sektora finansowego wyniósł 18,7% (Raport Catalyst 2014, s. 23). Także emisje o największej wartości zostały przeprowadzone przez spółki sektora finansowego i budowlanego. W raporcie za rok 2014 wykazano, iż około 60% emisji nie ma sprecyzowanego celu wykorzystania pozyskanego kapitału lub cel ten jest określony jako sfinansowanie bieżącej działalności (Raport Catalyst 2014, s. 22), oprocentowanie obligacji dochodzi na rynku Catalyst do 19%, a spółki z sektora finansowego (z pominięciem banków) są w stanie płacić za pieniądź 15% przy średniej stopie oprocentowania na rynku Catalyst 9,14% (Raport Catalyst 2014, s. 32). W większości (ponad 66%) są to emisje niezabezpieczone (Raport Catalyst 2014, s. 40). Podobnie jak na rynku NewConnect, drastyczna większość emisji ma miejsce na rynku alternatywnym – w latach 2015 i 2016 (dane na 20.04.2016) nie było żadnej emisji na rynku regulowanym<sup>8</sup>. Wszystkie te dane wskazują na wysokie ryzyko inwestowania w obligacje korporacyjne. Widać też wyraźnie aktywność spółek z sektora finansowego w pozyskiwaniu kapitału na rynku alternatywnym.

## Uwagi końcowe

Analiza regulacji dotyczących ochrony rynku przed poza bankowym pośrednictwem kapitałowym dowodzi, iż szeroka dyspozycja art. 171 ust 1 stoi w sprzeczności z możliwością pozyskania kapitału na rynkach alternatywnych. Autorka wskazała szereg przypadków możliwości pozyskania kapitału poprzez gromadzenie środków pieniężnych innych osób bez uzyskania zezwolenia. Przypadki te to przede wszystkim Alternatywne Systemy Obrotu na Catalyst i NewConnect. Środki te posłużą do prowadzenia działalności gospodarczej.

---

<sup>7</sup> [http://www.gpwcatalyst.pl/materialy\\_informacyjne](http://www.gpwcatalyst.pl/materialy_informacyjne) (20.04.2016).

<sup>8</sup> [http://www.gpwcatalyst.pl/nowi\\_emitenci\\_2015;2016](http://www.gpwcatalyst.pl/nowi_emitenci_2015;2016) (20.04.2016).

Podmioty, które mogą w ten sposób pozyskiwać kapitał od inwestorów, często są podmiotami o podwyższonym ryzyku inwestycyjnym, często też pochodzą z branży finansowej, więc prawdopodobny jest scenariusz udzielania z tych środków pożyczek innym podmiotom. Możliwości te są usankcjonowane przez szereg przepisów dotyczących obrotu papierami wartościowymi. Szczegółowa regulacja obrotu papierami wartościowymi nie uwzględnia regulacji prawa bankowego i odwrotnie. Gąszcz przepisów prowadzi często do dezinformacji, a sankcje karne przewidziane w omawianej regulacji stwarzają podmiotom gospodarczym realne ryzyko bankructwa, a osobom w nich działającym nawet karę pozbawienia wolności. Sytuacja ta, zdaniem autorki, wymaga korekty poprzez nowelizację prawa bankowego w zakresie szerokiej dyspozycji art. 171 ust 1. Dyspozycja ta bowiem obejmuje m.in. pozyskiwanie kapitału na rynkach alternatywnych.

## Literatura

- Blicharz R. (2009). *Nadzór Komisji Nadzoru Finansowego nad rynkiem kapitałowym w Polsce*. Bydgoszcz–Katowice: Branta.
- Brealey R., Myers S. (2007). *Study Guide to accompany Principles of Corp. Finance*. New York: McGraw-Hill.
- Dzieńdziora J., Smolarek M. (2011). *Wybrane zewnętrzne źródła finansowania małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce*. Sosnowiec: Oficyna Wydawnicza Humanitas.
- Dykto M. (2010). Alternatywny system obrotu NewConnect i jego rola w finansowaniu spółek akcyjnych. *Acta Universitatis Lodziensis Folia Oeconomica*, 233, 231–240.
- Flejterski S., Świecka B. (red.) (2006). *Elementy finansów i bankowości*. Warszawa: CeDeWu.
- Kaszuba-Perz K., Perz P. (2013). Rola alternatywnych systemów obrotu akcjami w procesie pozyskania kapitału w rozwijających się przedsiębiorstwach. *Humanities and Social Sciences*, XVIII, (20/3), 73–85.
- Kołosowska B. (2013) *Finansowanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw ze źródeł pozabankowych*. Warszawa: CeDeWu.
- Machała R. (2014). *Zarządzanie finansami i wycena firmy*. Wrocław: Unimex.
- Mikołajczyk B., Kurczewska A. (2010). Rynek NewConnect na tle innych rynków alternatywnych w Europie. *Finansowy Kwartalnik Internetowy „e-Finanse”*, 6 (3). Pobrano z: [www.e-finanse.com](http://www.e-finanse.com) (20.04.2016).
- Ochman P. (2011). *Ochrona działalności bankowej w prawie karnym gospodarczym. Przepisy karne ustaw bankowych*. Warszawa: Wolters Kluwer.
- Ofiarski Z. (2013). *Prawo bankowe. Komentarz*. Warszawa: Wolters Kluwer.
- Raport Catalyst (2014). Pobrano z: [http://www.gpwcatalyst.pl/pub/files/Raport\\_Catalyst\\_2014.pdf](http://www.gpwcatalyst.pl/pub/files/Raport_Catalyst_2014.pdf) (20.04.2016).
- Raport NBP (2011). *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2011 r.* Pobrano z: <http://www.nbp.pl/systemfinansowy/rozwoj2011.pdf> (20.04.2016).
- Raport NBP (2013). *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2013 r.* Pobrano z: <http://www.nbp.pl/systemfinansowy/rozwoj2013.pdf> (20.04.2016).
- Sikorski G. (2015). *Prawo bankowe. Komentarz*. Warszawa: C.H. Beck.
- Smykła B. (2011). *Prawo bankowe. Komentarz*. Warszawa: C.H. Beck.
- Tupaj-Cholewa A. (2013). W: H. Gronkiewicz-Waltz (red.), *Prawo Bankowe. Komentarz*. Warszawa: C.H. Beck.
- Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe. Dz.U. 1997 nr 140, poz. 939 z póź. zm.



#### THE RISK OF SOURCING CAPITAL IN THE LIGHT OF ART. 171 OF BANKING LAW

**Abstract:** A financial barrier that is hit by small and medium companies is one of the most important development barriers. acquiring of capital from sources of traditional businesses most often encounters problems related to a short activity time and a small capital, what causes search of other sources of capital. the complexity of the problem in the light of an extensive and dynamic law environment generates an additional risk resulting from a nonuniform and leaky legislation. above all the risk burdens companies, but it is so high that in case of realizing, it will affect investors as well. the aim of the article is to present one of such risks resulting directly from a broad disposition of the article 171 of banking law. this risk consist in a broad disposition of the legal norm generating the possibility of an interference of the financial service authority as well as of the prosecutor's office in sourcing of foreign capital by economic entities.

**Keywords:** sourcing capital, banking law, supervision over the financial market

#### Cytowanie

Smolny K. (2016). Ryzyko pozyskania kapitału na rynkach alternatywnych w świetle art. 171 prawa bankowego. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 4 (82/2), 299–307. DOI: 10.18276/frfu.2016.4.82/2-25.

