



UNIwersytet
Warszawski

Wydział Prawa i Administracji

Kierownik Katedry Prawa Handlowego
prof. dr hab. Konrad Osajda

WYDZIAŁ PRAWA
I ADMINISTRACJI



Warszawa, 19 maja 2025 r.

Recenzja

pracy doktorskiej mgr. Jakuba Oleszczaka

pt.: „Kontrakt na różnicę w prawie polskim – zagadnienia cywilnoprawne”

przygotowanej pod kierunkiem promotora – prof. ucz. dr. hab. Szymona Byczko

Podstawa prawna sporządzenia recenzji

Recenzja została sporządzona w związku z powołaniem przez Komisję Uniwersytetu Łódzkiego do spraw stopni naukowych w dyscyplinie nauki prawne do pełnienia funkcji recenzenta w postępowaniu o nadanie stopnia naukowego doktora nauk prawnych p. mgr. Jakubowi Oleszczakowi.

Zgodnie z art. 187 Prawa o szkolnictwie wyższym i nauce z 20 lipca 2018 r. (t.j. Dz.U. z 2024 r., poz. 1571 z późn. zm.) recenzent ocenia, czy rozprawa doktorska stanowi oryginalne rozwiązanie problemu naukowego oraz dowodzi ogólnej wiedzy teoretycznej doktoranta w zakresie prawa, a także umiejętności samodzielnego prowadzenia pracy naukowej.

Z perspektywy tych właśnie kryteriów zostanie oceniona rozprawa doktorska przedstawiona przez p. mgr. Jakuba Oleszczaka.

Podstawa faktyczna recenzji

Recenzja sporządzona została na podstawie oceny rozprawy doktorskiej przedłożonej przez Doktoranta. Praca liczy 411 stron, a w tym spis treści i bibliografia (wraz z wykazem orzeczeń).



UNIwersytet
Warszawski

Wydział Prawa i Administracji

Kierownik Katedry Prawa Handlowego
prof. dr hab. Konrad Osajda

WYDZIAŁ PRAWA
I ADMINISTRACJI



Teza rozprawy doktorskiej

Dla oceny rozprawy doktorskiej kluczowe znaczenie ma jej teza, bowiem wysiłek wkładany w przygotowanie rozprawy doktorskiej winien zmierzać w kierunku udowodnienia postawionej tezy, lub weryfikacji trafności hipotezy badawczej. Przede wszystkim nowatorska i przekonująca teza świadczy o spełnieniu podstawowego kryterium dla oceny pracy doktorskiej – dowodzi zidentyfikowania problemu naukowego (nowego lub istniejącego) oraz przedstawia nowatorskie jego rozwiązanie.

Recenzowana rozprawa doktorska poświęcona została całościowej, pogłębionej analizie ważnej w praktyce i rzadko będącej przedmiotem refleksji w polskiej doktrynie instytucji kontraktu na różnicę (CFD). Brak rozbudowanej literatury przedmiotu, ale znaczne doświadczenia praktyczne i kontrowersyjna natura tej instytucji prawnej spowodowały przedstawienie jej na bardzo szerokim historycznym i teoretycznym tle. Autor ujmując tę instytucję kompleksowo, ma dobrze i gruntownie przemyślane dotyczące jej szczegółowe problemy, nie waha się zajmować krytycznego stanowiska wobec różnorodnych wypowiedzi, jakie w zakresie tej problematyki pojawiły się w doktrynie, a także potrafi, co szczególnie cenne i warte podkreślenia, przedstawić własną koncepcję kompleksowego jej wyjaśnienia. Konsekwencją tak szerokiego ujęcia jest to, że Autor nie postawił w pracy i nie udowodnił jednej tezy. Jednakże w pracy zostało udowodnione szereg tez szczegółowych, dotyczących różnych aspektów instytucji kontraktu na różnicę, a do tezy głównej może aspirować autorski sposób wyjaśnienia jej charakteru prawnego oraz mechanizmu działania.

Biorąc pod uwagę to, że tematyka podejmowana w pracy jest rzadko podejmowana w dyskursie naukowym, czego konsekwencją jest, że nie ma zbyt wiele opracowań naukowych jej dotyczących, recenzowana praca i postawione w niej tezy bez wątpienia mają nowatorski charakter, posuwają istotnie naukę w badaniach nad instytucją kontraktu na różnicę w prawie polskim.



UNIwersytet
Warszawski

Wydział Prawa i Administracji

Kierownik Katedry Prawa Handlowego
prof. dr hab. Konrad Osajda

WYDZIAŁ PRAWA
I ADMINISTRACJI



Podsumowując, z perspektywy wymaganej tezy rozprawy doktorskiej recenzowana praca spełnia ustawowe wymaganie.

Wybór tematu rozprawy doktorskiej

Ocena wyboru tematu recenzowanej rozprawy wypada bardzo pozytywnie. Autor podjął się niełatwego zadania, bowiem instytucja kontraktu na różnicę stanowi ważne wyzwanie analityczne. Wynika to z dość specyficznej jej regulacji prawnej, a także bardzo specjalistycznego charakteru. Ten z kolei głęboko jest zakorzeniony w historii, której analiza pozwala na lepsze zrozumienie genezy i zasad funkcjonowania tej instytucji prawnej. Jednocześnie jednak kontrakt na różnicę bez wątpienia ma bardzo duże znaczenie praktyczne, co wyraża się w wielkości rynku, na którym dokonywane są operacje CFD. Zważywszy przy tym, że na rynku tym niejednokrotnie klienta – inwestora należy uznać za konsumenta, z czym musi się łączyć intensyfikacja jego ochrony prawnej, lepsze poznanie i zrozumienie działania tej instytucji prawnej jest bardzo potrzebne, a istniejącą w tym zakresie lukę stara się zapełnić recenzowana rozprawa. Wskazywane względy czynią recenzowaną pracę w wielu aspektach pionierską, ale jednocześnie uniemożliwiają skorzystanie z obszernego dorobku naukowego, co podnosi poziom trudności prowadzonych badań. Jednocześnie jednak jest dowodem dobrego wyboru tematu rozprawy doktorskiej – zdecydowanie potrzebne są naukowe badania w zakresie tej problematyki.

Na uznanie zasługuje również obecna w pracy perspektywa interdyscyplinarna. Trafnie Autor dostrzega, że zagadnienie kontraktów na różnicę pozostaje w sferze zainteresowań zarówno nauk prawnych, jak i nauk ekonomicznych, a do tego właśnie nauki ekonomiczne wypracowały m. in. istotną siatkę pojęciową. Prezentacja zatem problemu według ujęcia prawnego i ekonomicznego podnosi wartość pracy.



UNIwersytet
Warszawski

Wydział Prawa i Administracji

Kierownik Katedry Prawa Handlowego
prof. dr hab. Konrad Osajda

WYDZIAŁ PRAWA
I ADMINISTRACJI



Zakres analizy w pracy

Zakres analizy zawartej w rozprawie doktorskiej wyznacza zawsze jej temat.

W przypadku recenzowanej rozprawy zakres rozważań zawartych w pracy jest szerszy niż wynika to z jej tytułu. Wydaje się, że jest to podstawowe zastrzeżenie, jakie można sformułować pod adresem pracy. W istocie analiza problematyki wyrażonej w tytule rozprawy zaczyna się dopiero od rozdziału 3 (s. 150), stanowi zatem ok. 60% treści. Wcześniejsze rozdziały I i II są bardzo interesujące, ułatwiają zrozumienie materii, ale w istocie stanowią podręcznik dotyczący instrumentów pochodnych. Jednak zadaniem prac doktorskich nie jest przedstawienie całych fragmentów określonych dyscyplin naukowych, także wtedy, gdy materia, jak w przypadku recenzowanej rozprawy, jest uregulowana w niewielkim stopniu. Wprowadzenie historyczne i teoretyczne powinno ograniczyć się ściśle do problematyki pracy – kontraktów na różnicę, a nie obejmować ogólnego wywodu o instrumentach pochodnych. Sprawia wrażenie, jakby Autor miał potrzebę podzielenia się swoimi przemyśleniami w tym zakresie, ale w istocie ta część pracy ma charakter sprawozdawczy, opisowy. Wydaje się zatem, że w zdecydowanej większości wywody do s. 150 pracy są poza jej zakresem wyznaczonym tematem pracy.

Struktura rozprawy doktorskiej

Struktura recenzowanej rozprawy nie budzi istotnych zastrzeżeń, jeśli chodzi o układ treści (kolejność prowadzonych rozważań), natomiast budzi zastrzeżenia co do proporcji między zagadnieniami ściśle związanymi z tematem pracy, a mającymi znacznie szerszy zakres, o czym była już mowa w kontekście zakresu analizy zawartej w pracy.

Jednakże najpoważniejszy mankament dotyczący struktury pracy to brak jej zakończenia. Nie jest to przypadek, lecz celowa strategia Autora, który wyjaśnia ją w pracy, argumentując tym, że wnioski zawarte są w zakończeniu każdego rozdziału. O ile oczywiście indywidualne podsumowanie rozdziałów jest potrzebne i zasadne, o tyle ta argumentacja co do braku



UNIwersytet
Warszawski

Wydział Prawa i Administracji

Kierownik Katedry Prawa Handlowego
prof. dr hab. Konrad Osajda

WYDZIAŁ PRAWA
I ADMINISTRACJI



ogólnego zakończenia pracy nie przekonuje. Jeśli wyjść z założenia, że podstawowym celem każdej rozprawy doktorskiej jest dowiedzenie określonej tezy (lub szeregu tez szczegółowych), to zdecydowanie w zakończeniu pracy powinno zostać klarownie wskazane, co praca wnosi do nauki, jakie najważniejsze ustalenia dokonano w trakcie prowadzonych badań udokumentowanych rozprawą.

Jeśli chodzi o strukturę prowadzonych w rozprawie rozważań, to trafnie Autor rozpoczyna prezentację skomplikowanej materii kontraktu na różnicę od kontekstu historycznego, pokazującego jego początki, przez wprowadzenie teoretyczne, osadzające analizowaną problematykę w kontekście szerszego pojęcia instrumentów pochodnych. Nie negując zatem w tym zakresie struktury, należy raz jeszcze podkreślić, że dotyczące tych dwóch aspektów rozważania wydają się nadmiernie rozbudowane i oderwane od istoty tematu pracy.

Odnosząc się bezpośrednio do problematyki rozprawy, zasadnie Autor rozpoczyna od analizy praktyki obrotu kontraktami na różnicę, gdyż, na co już wskazywano, instytucja ta ma niewątpliwie istotne znaczenie w praktyce, a z kolei w doktrynie nie poświęcono jej wystarczająco wiele uwagi. Omawia takie kontrakty w prawidłowym, tradycyjnym porządku: zawarcie, treść oraz porównanie do innych podobnych umów.

W odniesieniu do struktury pracy wątpliwości budzi natomiast poświęcenie ostatniego rozdziału ważnemu zagadnieniu potencjalnej wadliwości postanowień umownych kontraktów na różnicę. Jest to zagadnienie ściśle związane z treścią tego kontraktu, a zatem właściwe byłoby chyba omówienie tej materii po obecnym rozdziale V, jako uszczegółowienie prowadzonych w nim rozważań.

Metodologia badań doktorskich

Praca nie nasuwa zastrzeżeń z perspektywy metodologicznej w odniesieniu do wykorzystanych w niej metod prawniczych.



UNIwersytet
Warszawski

WYDZIAŁ PRAWA
I ADMINISTRACJI



Wydział Prawa i Administracji

Kierownik Katedry Prawa Handlowego
prof. dr hab. Konrad Osajda

Dominująca, prawidłowo zastosowana w niej metoda to metoda dogmatyczna polegająca na analizie obowiązującego stanu prawnego w świetle przepisów. Brak szerszego zainteresowania doktryny problematyką podejmowaną w rozprawie, skutkujący ograniczonym zasobem literatury przedmiotu, uzasadnia relatywnie rzadsze niż w typowych rozprawach doktorskich jej wykorzystywanie.

Z perspektywy metodologicznej na podkreślenie i uznanie zasługuje skorzystanie przez Autora z relatywnie rzadko wykorzystywanej w praktyce metody empirycznej. Jest to szczególnie ważne i uzasadnione w kontekście tematu rozprawy, który dotyczy instytucji prawnej szeroko spotykanej w praktyce, w niewielkim stopniu uregulowanej prawnie, a więc takiej, której jurydyczny kształt nadaje właśnie praktyka. Trzeba wyraźnie zaznaczyć profesjonalne skorzystanie z tej metody, co Autor sam wyjaśnił, charakteryzując zwięźle metodologię przyjętych badań empirycznych (s. 160-161), podkreślając przy tym celowy dobór próbki badawczej. Co więcej, zastosowanie tej metody pozwoliło na ocenę niektórych poglądów wyrażanych w doktrynie – np. Autor wskazuje, że doktryna przyjmuje, iż elementem wyróżniającym kontrakty na różnicę spośród innych derywatywów jest brak okresu, na jaki zawierana jest umowa, gdy tymczasem w czterech z pięciu przebadanych przez Autora wzorów stosowanych umów jest taki okres (s. 175-176). Jednocześnie jednak badania pozwalają na krytyczną ocenę praktyki, zwłaszcza co do stosowania w zawieranych na rynku umowach niedozwolonych postanowień dotyczących kwotowania, spreadu, czy możliwości jednostronnego żądania zwiększenia depozytu zabezpieczającego, o czym będzie jeszcze w recenzji mowa.

Z uznaniem należy odnieść się do sposobu wykorzystania metody historycznoprawnej. Nie pełni ona jedynie funkcji ornamentacyjnej, lecz dowodzi zrozumienia przez Autora procesu dziejowego wykształcania się instrumentu w postaci kontraktu na różnicę. Wywód historycznoprawny stanowi zresztą w ramach pracy w istocie spójną i samodzielną całość, o zakresie znacznie szerszym niż przedmiot samej rozprawy. Nie tylko zatem ilustruje genezę obecnego kształtu instytucji kontraktu na różnicę i wyjaśnia różne elementy jurydyczne tej



UNIwersytet
Warszawski

Wydział Prawa i Administracji

Kierownik Katedry Prawa Handlowego
prof. dr hab. Konrad Osajda

WYDZIAŁ PRAWA
I ADMINISTRACJI



instytucji, co w ogóle ilustruje wykształcanie się współczesnych instrumentów pochodnych. Choć zatem przekracza zakres rozprawy, to zasługuje na wykorzystanie w celu przygotowania odrębnego, autonomicznego opracowania o charakterze historycznoprawnym.

Natomiast w kontekście metodologii prowadzonych badań należy wyrazić żal, że Autor nie zdecydował się na skorzystanie z metody prawnoporównawczej. We współczesnym świecie, gdzie istotnie posunęła się globalizacja i internacjonalizacja, także w odniesieniu do nauk prawnych, w zasadzie standardem w rozprawach doktorskich są elementy prawnoporównawcze. Wynika to z dostrzeżenia, że w świecie pełnym wzajemnych zależności instytucje prawne z różnych systemów wchodzą w rozmaite interakcje, które silnie potrafią wpływać na ich kształt prawny. Można przyjąć, że dotyczy to szczególnie silnie instytucji prawa rynku finansowego, jaką jest kontrakt na różnicę. Nie jest to instytucja specyficznie polska, ani też w Polsce nie ma centrum rozwoju nauki i praktyki w tym zakresie. Stąd, zwłaszcza w odniesieniu do wielu spornych i kontrowersyjnych kwestii dotyczących tej instytucji, które są odnotowywane na gruncie prawa polskiego i które, w zdecydowanej większości, Autor dostrzega i analizuje w pracy byłoby niezmiernie wartościowe zobaczyć, jakie jest podejście w innych systemach prawnych. Byłoby to też bardzo dobrym miernikiem dla weryfikacji tez stawianych przez Autora, tzn. pokazującym, jak mają się one do poglądów i wniosków sformułowanych na tle innych systemów prawnych.

Zalety rozprawy doktorskiej

Praca doktorska p. mgr. J. Oleszczaka to rozprawa doktorska, zawierająca wiele trafnych analiz i wniosków co do poruszanych w niej problemów prawnych.

Najważniejszą zaletą pracy jest śmiało prezentowanie przez Autora własnych tez i koncepcji, które bywają odmienne od reprezentowanych w doktrynie. Praca pokazuje autorską koncepcję rozumienia funkcjonowania kontraktów na różnicę i wyjaśnienia ich natury prawnej, co jest istotne w kontekście rozwoju nauki prawa w tym przedmiocie. Trafnie przy tym uznaje je za



UNIwersytet
Warszawski

Wydział Prawa i Administracji

Kierownik Katedry Prawa Handlowego
prof. dr hab. Konrad Osajda

WYDZIAŁ PRAWA
I ADMINISTRACJI



tw. „czyste”, empiryczne umowy nienazwane (s. 255). Podzielam także wnioski płynące z analizy cech umowy kontraktu na różnicę z perspektywy cech umów (m. in. charakteru zobowiązującego, odpłatności, wzajemności, konsensualności, kauzalności), a w szczególności uznanie losowego charakteru tej umowy (s. 293). Trafnie także Autor uznaje, że kontrakt na różnicę stanowi rodzaj zakładu (s. 313).

Szczególnie doniosłe znaczenie praktyczne, ale też teoretyczne, ma wykazanie w pracy znaczenia bogatego orzecznictwa zarówno TSUE, jak i sądów krajowych, na tle umów kredytów indeksowanych oraz denominowanych do waluty obcej (tw. sprawy frankowe) dla innych instytucji prawnych. W powszechnym dyskursie problem tw. kredytów frankowych widziany bywa jako samodzielny i szczególny. Tymczasem Autor trafnie ukazuje, że konsekwencją przyjęcia, iż, przy spełnieniu określonych przesłanek, inwestor na rynku kapitałowym może być uznany za konsumenta, jest stosowanie prawa konsumenckiego w odniesieniu do ogółu instytucji prawnych rynku finansowego. To z kolei każe ponownie rozważyć dopuszczalność wielu utartych praktyk, np. co do możliwości jednostronnego kształtowania kwotowania w kontraktach CFD, ustalania i zmieniania wysokości spreadu, a także domagania się podwyższania depozytu zabezpieczającego. W mojej ocenie przekonująco dowodzi to, że podmioty operujące na rynku finansowym muszą obecnie ocenić *compliance* stosowanych przez siebie instrumentów, zwłaszcza umów, w kontekście wniosków płynących ze wskazywanego orzecznictwa. Praca w odniesieniu do kontraktów na różnice nie tylko wyraźnie to pokazuje, lecz wprost niektóre dotychczasowe praktyki uważa za niedozwolone. Ta część zawartych w niej rozważań w mojej ocenie ma szczególną wartość i doniosłość.

W tym kontekście z tez szczegółowych za trafne uważam przyjęcie przez Autora, że uregulowanie w umowie kwotowania dotyczy głównego przedmiotu umowy (s. 377-378). Gdy klauzule umowne pozwalają drugiej stronie kontraktu CFD lub osobie trzeciej (dostawcy kwotowań) na określenie kursów instrumentów bazowych, to w tym zakresie są niejednoznaczne (s. 379). Są one sprzeczne z dobrymi obyczajami (s. 380) i prowadzą do rażącego naruszenia interesów konsumenta (s. 381). Jako zasada powierzenie określenia



UNIwersytet
Warszawski

Wydział Prawa i Administracji

Kierownik Katedry Prawa Handlowego
prof. dr hab. Konrad Osajda

WYDZIAŁ PRAWA
I ADMINISTRACJI



wysokości świadczenia drugiej stronie umowy powoduje znaczącą nierównowagę praw i obowiązków (s. 381). Trafnie także Autor uznaje klauzule pozwalające na jednostronne podwyższenie depozytu zabezpieczającego za niedozwolone postanowienia umowne (s. 393).

Ponadto, dużą wartością pracy jest trafne dostrzeżenie szczególnego znaczenia prawa europejskiego dla prawa rynku finansowego. W konsekwencji w znacznym stopniu prawo to jest uregulowane właśnie na poziomie europejskim, a europejskie instrumenty albo działają bezpośrednio, albo wymagają implementacji do prawa krajowego. Prawdłowo przy tym Autor jednoznacznie podkreśla pierwszeństwo prawa europejskiego względem prawa krajowego (s. 109), co nie pozostaje bez wpływu na funkcjonowanie prawa w tym zakresie. Konkretny przykład na to zjawisko to trafna konkluzja Autora (odmienna od stanowiska KNF i utrwalonej praktyki), że ze względu na treść rozporządzenia unijnego nie jest dopuszczalne zawieranie umów o wykonywanie zlecenia nabycia i zbycia instrumentów finansowych w postaci elektronicznej, mimo że prawo polskie to dopuszcza w art. 13 u.o.i.f. (s. 250).

Istotną zaletą pracy jest wykazanie przez Autora tego, że sformułowane dotychczas w doktrynie definicje instrumentów pochodnych rodzą szereg problemów. W pracy przeprowadzono ich autorską, pogłębioną krytykę.

Należy docenić ciekawe przedstawienie tła historycznego analizowanej materii, dzięki czemu dobrze i wyraźnie widać ewolucję prowadzącą ku współczesnym kontraktom na różnicę, choć, jak już wskazywano, skutkuje to wyjściem poza zakres pracy wyrażony jej tytułem (jest to w zasadzie historia instrumentów finansowych).

Wiele istotnych tez sformułowanych przez Autora w ocenie recenzenta jest trafnych.

Prawdłowo Autor podkreśla, że na rynku kapitałowym działa ochrona konsumentcka (s. 209). Rozróżnia przy tym prawidłowo pojęcia konsumenta i klienta (s. 210). Trafnie stwierdza, że nie można kwestionować statusu konsumenta ze względu na takie kryteria jak ponadprzeciętna wiedza i doświadczenie inwestora, czy podejmowanie przez niego dużego ryzyka (s. 210). W kontekście rynku FOREX zasadnie przyjmuje, że klient spekulant może być uznany za



UNIwersytet
Warszawski

Wydział Prawa i Administracji

Kierownik Katedry Prawa Handlowego
prof. dr hab. Konrad Osajda

WYDZIAŁ PRAWA
I ADMINISTRACJI



konsumenta, natomiast klienci wykorzystujący kontrakty na różnicę w celach hedgingowych nie będą konsumentami (s. 213).

Podzielam pogląd, że prawami pochodnymi mogą być wyłącznie te instrumenty pochodne, które są emitowane przez jeden podmiot (s. 120). W konsekwencji opcje i kontrakty terminowe nie stanowią praw pochodnych (s. 121).

Trafnie Autor dostrzega brak spójności terminologicznej na tle prawa polskiego w kontekście pojęcia instrumentów pochodnych i postuluje ujednolicenie rozumienia tego pojęcia (s. 124). Prawidłowo przy tym wyrażnie opowiada się za rezygnacją w języku prawnym z innych pojęć o tożsamym znaczeniu, których obecność potęguje chaos (s. 124).

Zgadzam się z tezą Autora, że klauzule waloryzacyjne nie są instrumentami pochodnymi (s. 139).

Podzielam zapatrywanie, że dostawca płynności musi być firmą inwestycyjną (s. 199).

Na tle dostrzeżonej rozbieżności poglądów w doktrynie Autor przychylił się do m. zd. trafnego zapatrywania, że umowa o wykonywanie zleceń nabycia i zbycia instrumentów finansowych to umowa ramowa (s. 224).

Trafnie Autor konkluduje, że umowy, w wyniku których dochodzi do dokonania transakcji CFD, zawierane są w zasadzie wyłącznie w trybie ofertowym (s. 247).

Podzielam zapatrywanie Autora o konieczność zmiany art. 73 ust. 2 u.o.i.f. przez zastąpienie pojęć kupna/sprzedaży pojęciami szerszymi nabycia/zbycia (s. 241).

Prawidłowo Autor dostrzega, że współcześnie w odniesieniu do interpretacji zasada *clara non sunt interpretanda* została zastąpiona zasadą *omnia sunt interpretanda* (s. 362).



UNIwersytet
Warszawski

Wydział Prawa i Administracji

Kierownik Katedry Prawa Handlowego
prof. dr hab. Konrad Osajda

WYDZIAŁ PRAWA
I ADMINISTRACJI



Uwagi polemiczne i krytyczne nasuwające się przy lekturze rozprawy doktorskiej

Przytłaczająca liczba poglądów zawartych w recenzowanej rozprawie nie budzi wątpliwości recenzenta. Nie wszystkie są jednak takie. Wybrane spośród kontrowersyjnych zostaną w tym miejscu wskazane celem ważnej dla rozwoju nauki dyskusji polemicznej.

Po obszernej analizie Autor dochodzi do konkluzji, że upoważnienie jednej strony kontraktu na różnicę do dokonywania tzw. kwotowania (określanie kursów instrumentów bazowych) nie narusza zasady swobody umów (s. 361). W mojej ocenie jest to jednak sprzeczne co najmniej z zasadami współżycia społecznego, jeśli nie z prawem. Istotą umowy jest to, że strony określają wzajemne świadczenia, przez co uzyskują pewność co do wzajemnych relacji lub akceptowalny zakres niepewności. Istnieją umowy, w których wysokość świadczeń może zostać wolą stron uzależniona od zdarzeń przyszłych i niepewnych. Istotne jest jednak, że w takich przypadkach samodzielnie jedna strona nie może wpływać na to, czy takie zdarzenie wystąpi – winno mieć ono charakter niezależny od woli wyłącznie jednej strony. Co więcej, można zaakceptować przyznanie uprawnienia jednej stronie do kształtowania ostatecznej wysokości należnego świadczenia, ale tylko wówczas gdy ma to być dokonywane na podstawie przesłanek obiektywnych. Tak jednak nie jest w opisywanym przypadku, gdy to jedna ze stron, której interes pozostaje w konflikcie z interesem drugiej strony w przypadku kontraktu na różnicę, mogłaby w zasadzie swobodnie kształtować wysokość świadczenia, która wynika z kwotowania instrumentu bazowego. Nie uważam przy tym za relewantne w tym kontekście spostrzeżenia, że chodzi nie o umowę zawieraną powszechnie, lecz wyłącznie przez osoby zainteresowane „grą giełdową” (s. 364), bo zakres swobody umów nie daje podstaw do różnicowania umów z tej perspektywy (Autor odmiennie – s. 365). Również za zbyt daleko idące uważam doszukiwanie się wskazania przez strony *implicite* w takim przypadku, że zgodziły się w umowie na ustalanie kwotowania według cen rynkowych (s. 364). Dla „sprawiedliwości” kwotowania Autor przecenia znaczenie siły rynkowej, która miałaby nakazywać stronie umowy działać uczciwie (s. 366), gdyż nie uwzględnia to na przykład przypadku, gdy firma inwestycyjna zdecyduje się raz zadziałać nieuczciwie na zakończenie



UNIwersytet
Warszawski

Wydział Prawa i Administracji

Kierownik Katedry Prawa Handlowego
prof. dr hab. Konrad Osajda

WYDZIAŁ PRAWA
I ADMINISTRACJI



swojego funkcjonowania, a zatem nie będzie jej już interesowało to, czy inni klienci w przeszłości będą chcieli skorzystać z jej usług.

W tym kontekście warto zaznaczyć, że nawet sam Autor formułuje w pracy tezę w pewnym zakresie sprzeczną z powyższą, gdyż, moim zdaniem trafnie, przyjmuje, że samo założenie, że jedna ze stron umowy ma możliwość jednostronnej zmiany istniejącego stosunku zobowiązaniowego może budzić wątpliwości co do zgodności tej klauzuli z pojęciem słuszności kontraktowej (s. 389).

Ponadto, za zbyt generalną tezę należy uznać stwierdzenie, że odwołanie się w umowie kontraktu na różnicę do kwotowania określonej instytucji referencyjnej uniemożliwiłoby uznanie takiej klauzuli za niedozwolone postanowienie umowne (s. 382). Ocena wymagałaby bowiem uwzględnienia rzetelności dokonania tego kwotowania – sam status podmiotu nie wydaje się wystarczający.

Autor dostrzega, że *de lege lata* na gruncie prawa polskiego nie ma odpowiednika art. 612 k.z., a w to miejsce kwestię tam unormowaną uregulowano oddzielnie w wielu aktach prawnych. Ta sektorowa regulacja jest w pracy analizowana, wskazywane są jej wady. Natomiast brak wyraźnej konkluzji, czy należałoby mimo wszystko tę materię pozostawić w regulacji rozproszonej, czy raczej uchylić wszystkie przejawy indywidualnego unormowania i zastąpić je jednolitą regulacją na wzór przedwojennej.

W zasadzie bez istotnego merytorycznego znaczenia, ale wymagające wskazania jako nieaktualne, jest powołanie się przez Autora (s. 107) na wskaźnik LIBOR, który nie jest już publikowany ani wykorzystywany jako stopa referencyjna.

Budzi wątpliwości sformułowana w kontekście analizy opłat pobieranych przez firmę inwestycyjną teza (s. 184), że teoretycznie w trakcie trwania umowy firma ta może jednostronnie zwiększyć spread. Wydaje się, że byłoby to jednak niedopuszczalne, a ewentualna wyrażnie na to pozwalająca klauzula umowna mogłaby zostać uznana za niedozwoloną (w przypadku relacji z konsumentami) lub sprzeczną z zasadami współżycia



UNIwersytet
Warszawski

Wydział Prawa i Administracji

Kierownik Katedry Prawa Handlowego
prof. dr hab. Konrad Osajda

WYDZIAŁ PRAWA
I ADMINISTRACJI



społecznego (w pozostałych przypadkach). Zresztą w dalszej części analizy Autor uważa klauzule pozwalające na jednostronne zwiększenie spreadu za niedozwolone (s. 388), co jest stanowiskiem trafnym. Te dwa fragmenty pracy pozostają niespójne – powinny wzajemnie do siebie odsyłać i wyraźnie prezentować jednolite stanowisko.

Podobnie należy ocenić dostrzeżoną przez Autora (s. 188) praktykę polegającą na tym, że firmy inwestycyjne doliczają swoją marżę do punktów swapowych, choć nie wszystkie informują o tym w regulaminach. W pracy przydałaby się pogłębiona analiza i ocena takiej praktyki.

Aspekty formalne i językowe rozprawy doktorskiej

Praca pod względem formalnym przygotowana została na wysokim poziomie. Przypisy sformatowane zostały prawidłowo (praktycznie bez usterek). Jako zupełny wyjątek można wskazać brak przypisu na s. 96 do wspomianej w treści wypowiedzi T. Nieboraka (nie wiadomo z pracy, skąd wypowiedź ta pochodzi).

Język pracy jest klarowny, zrozumiały, dzięki czemu całą pracę dobrze się czyta. Podkreślenia wymaga bardzo umiejętne jej rozpoczęcie od pytania retorycznego podkreślającego dysonans między znaczeniem w praktyce i brakiem adekwatnego zainteresowania w doktrynie problematyką poruszoną w pracy.

Praca została poddana znakomitej korekcie, dzięki czemu usterek korektorskich jest bardzo niewiele (np. s. 115 „jednak to nielogicznych”, s. 155 „rynku W przypadku”, s. 182 „reguluje te kwestię”, s. 194 zbędne wcięcie, s. 211, 213 „hedingowy”, s. 228 „przepisów o umowy komisju”, s. 231 „może być nastąpić”, s. 249 „art. art. 78¹”, s. 278 „dwa teorie”, s. 379 „jest są kryteria”).

Bardzo rzadko błędy językowe prowadzą do zaburzenia zrozumiałości treści merytorycznej, są jednak takie przypadki, np.: s. 110 wskazuje „11 rodzajów instrumentów pochodnych”, gdy



UNIwersytet
Warszawski

Wydział Prawa i Administracji

Kierownik Katedry Prawa Handlowego
prof. dr hab. Konrad Osajda

WYDZIAŁ PRAWA
I ADMINISTRACJI



tymczasem w tym kontekście chyba chodzi o 11 rodzajów instrumentów finansowych (podobnie dwukrotnie na s. 111).

Bibliografia rozprawy doktorskiej

Bibliografia zawarta w pracy jest obszerna (łącznie prawie 13 stron). Należy uznać ją za wyczerpującą w zakresie literatury polskiej. Wyjątkowo jedynie powoływane są, jak się wydaje bez uzasadnienia, starsze wydania publikacji (np. przyp. 611 powołuje wydanie podręcznika Z. Radwańskiego i A. Olejniczaka z 1997 r., a nie nowszego).

Natomiast bardzo nieliczne są pozycje zagraniczne. Jest to uzasadnione w świetle tytułu rozprawy, wyraźnie wskazującego na analizowanie instytucji kontraktu na różnicę w świetle prawa polskiego, oraz w kontekście wykorzystanej w badaniach metodologii – brak metody prawnoporównawczej. Jednakże badana instytucja prawna nie ma szczególnego, polskiego charakteru. Wydaje się zatem, że wartościowe byłoby, choćby w odniesieniu do szerszych, teoretycznych rozważań, bogatsze wykorzystanie literatury obcej.

Pod względem formalnym bibliografia nie nasuwa zastrzeżeń co do sposobu zapisu zawartych w niej pozycji.

Bibliografię uzupełnia wykaz orzeczeń, zarówno Trybunału Sprawiedliwości UE, jak i sądów polskich, który nie nasuwa zastrzeżeń poza jednym relatywnie istotnym. Przyjętą praktyką w stosunku do orzeczeń TSUE jest wskazywanie w nich nazwy strony, co ułatwia identyfikację konkretnego judykatu. Choć to tradycja obca w Polsce w odniesieniu do powoływania orzecznictwa krajowego (a także w wielu krajach Europy kontynentalnej), to jednak nie wydaje się właściwe powoływanie w pracy orzeczeń TSUE w sposób typowy dla orzeczeń krajowych (np. przyp. 616).



UNIwersytet
Warszawski

Wydział Prawa i Administracji

Kierownik Katedry Prawa Handlowego
prof. dr hab. Konrad Osajda

WYDZIAŁ PRAWA
I ADMINISTRACJI



Konkluzje

W świetle przeprowadzonej analizy i oceny rozprawy doktorskiej p. mgr. Jakuba Oleszczaka, w kontekście przewidzianych prawem kryteriów wymagających spełnienia dla uzyskania stopnia naukowego doktora, należy stwierdzić, że kryteria te zostały spełnione.

Przedstawiona do recenzji rozprawa doktorska stanowi oryginalne rozwiązanie wielu ważnych problemów naukowych powstających na tle instytucji kontraktu na różnicę w prawie polskim. Praca posuwa naukę polską do przodu w zakresie podjętej w niej problematyki, w szczególności dlatego, że dotyczy badań w materii bardzo rzadko obecnej w szerszym zakresie w literaturze prawniczej, a do tego formułuje wiele istotnych, nowatorskich tez częściowych próbujących spójnie wyjaśnić różne aspekty działania badanej instytucji prawnej. Należy zatem postulować rozważenie jej publikacji w części poświęconej rzeczywiście kontraktowi na różnicę, a z części historycznoprawnej oraz teoretycznej (dotyczącej instrumentów pochodnych w ogólności) zasadne byłoby przygotowanie samodzielnych publikacji artykułowych.

Ponadto, analiza zawarta w pracy dowodzi pogłębionej ogólnej wiedzy teoretycznej Doktoranta w zakresie nauk prawnych, a także umiejętności prowadzenia samodzielnie pracy naukowej (analizy prawniczej).

Podsumowując, recenzowana praca spełnia wszystkie kryteria właściwe dla rozpraw doktorskich. Jej lektura i analiza uzasadnia postawienie wniosku o przyjęcie rozprawy doktorskiej, dopuszczenie jej do publicznej obrony i kontynuowanie czynności w ramach przewodu doktorskiego p. mgr. Jakuba Oleszczaka.