

Waldemar Gontarski

Bezpieczne przystanie (safe harbours) manipulacji instrumentami finansowymi (cz. 2)

Palestra 58/5-6(665-666), 125-140

2013

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

Ważne dla praktyki

Waldemar Gontarski

BEZPIECZNE PRZYSTANIE (*SAFE HARBOURS*) MANIPULACJI INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI

Czy art. 183 ust. 1 w zw. z art. 39 ust. 2 pkt 1 i 2
ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami
finansowymi jest zgodny z Konstytucją? (cz. 2)

2.2. Obligatoryjne odesłanie ustawowe do niewydanej uchwały KNF

Do chwili obecnej Komisja Nadzoru Finansowego nie przyjęła uchwały, o której mowa w art. 44 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, na co zwraca uwagę postanowienie Sądu Rejonowego w Kielcach z 10 stycznia 2011 r., zawierające pytanie prawne do TK w sprawie P 11/11 („o stwierdzenie czy art. 183 ust. 1 i art. 39 ust. 2 pkt 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi jest zgodny z art. 42 ust. 1 i art. 2 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej”). Z kolei – jak czytamy w stanowisku Prokuratora Generalnego wyrażonym w tej sprawie: „Z informacji Komisji Nadzoru Finansowego wynika, iż KNF nie wydał do tej pory żadnej uchwały, w której uznałby określone zachowanie za przyjętą praktykę rynkową, albowiem nie dostrzega takiej potrzeby”¹. Stąd twierdzenie Prokuratora Generalnego: „Wykładnia użytych przez ustawodawcę sformułowań «uprawnione powody działania» oraz «przyjęte praktyki rynkowe na danym rynku regulowanym» powinna być zatem dokonana w kontekście odpowiednich postanowień dyrektywy MAD, a także literatury przedmiotu”². Takie zapatrywanie, sugerujące występowanie w art. 44 klauzuli generalnej (odesłania do wartości pozaprawnych, tj. odesłania zewnętrznego) należy uznać za *contra legem*. Pogląd ten o tyle jest wymierzony przeciwko ustawie, o ile pomija uchwałę KNF z przepisów art. 44 ustawy, o której to uchwale w sposób obligatoryjny mowa w przepisach tam zawartych (również według art. 1 ust. 5 MAD, **przyjęte prak-**

¹ http://62.111.213.54/sprawa/sprawa_pobierz_plik62.asp?plik=F1345644919/P_11_11_pg_2011_10_06_ADO.pdf&syg=P%2011/11, s. 25.

² Tamże, s. 34.

tyki rynkowe to praktyki prawnie reglamentowane, tzn. akceptowane w przepisanej dyrektywą trybie).

„Przyjęte praktyki rynkowe” są blankietem, który zgodnie z wolą ustawodawcy może zostać wypełniony jedynie ustawowo określoną uchwałą KNF. Ustawodawca przesądza o wiążącym charakterze tych praktyk³. Ich brak stanowi więc o niemożności rekonstrukcji normy karnej w sposób zgodny z wolą ustawodawcy. Dopiero gdy KNF wyda stosowną uchwałę (w treści zgodnej z wytycznymi określonymi w art. 45 ustawy w formie katalogu otwartego), można i trzeba konfrontować ją w drodze wykładni, w szczególności z dyrektywami (i innymi aktami z zakresu dorobku Unii Europejskiej, zarówno wiążącymi, jak i składającymi się na *soft law*) oraz z wiedzą teoretyczną. Wtedy przy ustalaniu, czy doszło do manipulacji, obligatoryjnie uwzględnia się też katalog otwarty z art. 41 ustawy⁴ oraz wytyczne organów doradczych Komisji Europejskiej⁵.

Biorąc pod uwagę art. 44 ustawy i pogląd TK (znajdujący potwierdzenie w orzecznictwie luksemburskim i strasburskim oraz w orzecznictwie SN) głoszący, że nawet z przepisów „prawa miękkiego” można dekodować elementy sankcjonowane normy karnej, odrzucimy następującą sugestię o niekonstytucyjności art. 39 ust. 2 ustawy, wyrażoną w doktrynie prawa kapitałowego (w opozycji do doktryny prawa karnego): „Zawarte w art. 39 ust. 2 pkt 1 i 2 (...) odesłanie do przyjętych praktyk rynkowych może budzić wątpliwości co do jego zgodności z art. 42 ust. 1 Konstytucji RP (...)”⁶. Niekonstytucyjność art. 39 ust. 2 ustawy występuje, ale polega na czymś innym. Celem (*ratio legis*) obligatoryjnego kontraktu **przyjętych praktyk rynkowych** (obligatoryjnego, sąd nie dysponuje bowiem luzem interpretacyjnym, na zasadzie, że **sąd może** wziąć pod uwagę ten kontrakt) jest „ograniczenie odpowiedzialności karnej z tytułu popełnienia czynów zabronionych w art. 39 pkt 2 pkt 1 oraz 2”⁷. Penalizowanie bez uwzględnienia tego kontraktu pozostaje więc w sprzeczności z wolą ustawodawcy, co jest niedopuszczalne w świetle wymogu ustawowej określoności czynu zabronionego i związanego z tym wymogu przewidywalności prawa. W sumie bez odpowiedniej uchwały KNF nie można tutaj dokonać penalizacji. W myśl art. 44 ustawy uchwały KNF nie zastąpią np. przepisy dorobku Unii Europejskiej bądź ww. art. 41 albo art. 45.

Na tle powyżej omawianego orzecznictwa, a probowanego przez doktrynę prawa

³ Przeciwnie R. Blicharz, *Nadzór Komisji Nadzoru Finansowego nad rynkiem kapitałowym w Polsce*, Bydgoszcz 2009, s. 237–238: „Kwestią otwartą jest więc, czy w sytuacji, gdy na danym rynku nie ma przyjętej praktyki rynkowej w odniesieniu do określonych zachowań albo gdy praktyka jest, lecz nie jest ona przyjęta przez Komisję Nadzoru Finansowego (Komisja nie wydała uchwały w jej sprawie), istnieje możliwość uznania, że dany podmiot nadzorowany nie dokonał zakazu manipulacji (...) Ustawa bowiem nie przesądza wiążącego charakteru samych praktyk rynkowych (...)”.

⁴ Tak A. Michór, *Komentarz do niektórych przepisów ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi* (Dz.U.05.183.1538), LEX/el. 2010.

⁵ Por. M. Sucharski, *Prawnokarna ochrona giełdowego obrotu instrumentami finansowymi*, Toruń 2006, s. 144–146.

⁶ A. Błachnio-Parzych, (w:) *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, red. M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda, Warszawa 2012, s. 874, teza nr 17; por. też A. Błachnio-Parzych, *Kryminalizacja manipulacji instrumentami finansowymi*, Warszawa 2011, s. 326–331 – autorka sugeruje także stanowisko przeciwne, ale powołuje jedynie pogląd doktryny, bez przytoczenia jednoznacznego stanowiska orzecznictwa konstytucyjnego, strasburskiego i luksemburskiego; tak też R. Blicharz, (w:) *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, red. M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda, s. 902.

⁷ Tak A. Błachnio-Parzych, *Kryminalizacja manipulacji instrumentami finansowymi*, s. 330.

karnego – odnośnie do tego, że sankcjonowane elementy normy karnej można dekodować nawet z „prawa miękkiego”, jeśli taka jest wola prawodawcy wyrażona w ustawie – za odosobniony uznamy następujący pogląd, wyrażony w kontekście omawianej tutaj karnej manipulacji, aprobujący okoliczność, iż KNF nie wydała uchwały dotyczącej „przyjętych praktyk rynkowych”: „W moim przekonaniu jest to jednak, paradoksalnie, działanie (zaniechanie) prawidłowe. Charakter prawny takiej uchwały wskazuje, że ma ona – a raczej miałyby ona – charakter i *de facto*, i *de iure* prawotwórczy. A to z kolei w żaden sposób nie mieści się w katalogu konstytucyjnych źródeł prawa”⁸.

Natomiast Marszałek Sejmu RP w wyjaśnieniu do TK w sprawie P 11/11 zawarł pogląd oparty na wewnętrznej sprzeczności, uniemożliwiającej racjonalną percepcję wyводу: „Wyraźne wskazanie w ustawie formalnego trybu i publiczny charakter uchwał KNF, z pomocą których akceptowane są określone zachowania, pozwala na precyzyjne wskazanie normatywnych treści użytego przez ustawodawcę sformułowania”⁹. Wydawałoby się więc, że wydanie przez KNF stosownej uchwały/uchwał jest relewantne z punktu widzenia zarzutu niekonstytucyjności art. 183 ust. 1 w zw. z art. 39 ust. 2 pkt 1 ustawy. Jednak z dalszego wyjaśnienia Marszałka wynika w gruncie rzeczy, że treść normatywna może istnieć bez treści normatywnej, gdyż fakt „niewydania przez Komisję stosownej uchwały akceptującej określone praktyki wydaje się nierelevantny z punktu widzenia zarzutów podnoszonych w pytaniu prawnym”, a „Incydentalne wady praktyki działania organów państwa co do zasady znajdują się poza obszarem kontroli konstytucyjności prawa”¹⁰. Jeśli tak, to o jakiegokolwiek (nawet pozaustawowej) określoności normy karnej nie można mówić, co pozostaje w sprzeczności z art. 42 ust. 1 ustawy zasadniczej (odpowiednikiem jest art. 7 ust. 1 Konwencji o ochronie praw człowieka i podstawowych wolności¹¹ oraz art. 49 ust. 1 Karty praw podstawowych¹²). W świetle tych przepisów założenie, że incydentalne wady praktyki działania organów państwa znajdują się poza obszarem kontroli konstytucyjności prawa, wyklucza możliwość doprecyzowania normy karnej z efektów tej praktyki, istotnej w procesie badania legalności przepisów składających się na karalną manipulację.

Artykuł 44 ustawy zawiera więc swoistą delegację ustawową, określającą upoważnienie do wydania podustawowego normatywnego aktu obligatoryjnego, na zasadzie rozporządzenia obligatoryjnego. Dodajmy, § 68 ust. 1 Zasad techniki prawodawczej, stanowiących załącznik do rozporządzenia Prezesa Rady Ministrów z dnia 20 czerwca 2002 r.¹³ – ustawowe upoważnienia do wydania rozporządzenia dzieli na obligatoryjne

⁸ A. Chłopecki, *Przestępstwo manipulacji w prawie rynku kapitałowego*, (w:) *Aurea praxis, aurea theoria. Księga pamiątkowa ku czci Profesora Tadeusza Erecińskiego*, t. 2, Warszawa 2011, s. 2186.

⁹ http://62.111.213.54/sprawa/sprawa_pobierz_plik62.asp?plik=F1470109518/P_11_11_sjm_2011_07_13_ADO.pdf&syg=P%2011/11,s.17; z tym zapatrywaniem koresponduje następujący pogląd doktryny: „W przeciwieństwie do klauzuli generalnej, organ stosujący prawo (sąd lub KNF) jest więc związany uchwałą KNF i nie może przyjąć innej praktyki za wiążącą w danej sprawie, niż zaakceptowana przez KNF, lub nadawać przyjętej praktyce rynkowej innego znaczenia, niż wskazana w uchwale KNF” – R. Blicharz, (w:) *Prawo rynku kapitałowego*, s. 902.

¹⁰ http://62.111.213.54/sprawa/sprawa_pobierz_plik62.asp?plik=F1470109518/P_11_11_sjm_2011_07_13_ADO.pdf&syg=P%2011/11,s.18.

¹¹ Dz.U. z 1993 r. nr 61, poz. 284 ze zm.

¹² Dz.U. z 2009 r. nr 203, poz. 1569.

¹³ Dz.U. nr 100, poz. 908.

i fakultatywne¹⁴. W art. 44 ustawy znajdujemy zwrot „są, w drodze uchwały, akceptowane”, a nie np. „mogą być akceptowane”, co świadczy o obligatoryjności tego ustawowego odesłania. Zasady techniki prawodawczej nie regulują kwestii obligatoryjności i fakultatywności zarządzeń egzekutywy¹⁵ czy uchwał KNF, więc do tego typu aktów stosujemy przez analogię § 68 (analogię stosowaną tutaj na korzyść oskarżonego, w przepisie składającym się na element sankcjonowany normy karnej). Aczkolwiek ten podział – z konsekwencją, że bez obligatoryjnego aktu wykonawczego ustawa w określonym zakresie nie może funkcjonować – wynika już z **koncepcji ustawodawcy racjonalnego**, dekodowanej z kolei z art. 2 Konstytucji¹⁶.

Dyrektywa 2003/6/WE (MAD) do systemu polskiego była implementowana już wcześniej, w ramach ustawy z dnia 21 sierpnia 1997 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi¹⁷. Jak wtedy zauważała doktryna w komentarzu do art. 97 (odpowiednik art. 39 obecnej ustawy): „Określenie zakresu działań manipulacyjnych dokonane w ust. 2 ustawy jest w znacznym stopniu nieprecyzyjne, stosowane zaś kryteria mają często charakter ocenny. Wszystko to powoduje, że zakres tego przepisu może nie być jednoznaczny. W przypadku jednak, gdy przepis art. 97 będzie interpretowany na potrzeby zastosowania art. 177, czyli przepisu o charakterze karnym, odsyłającego właśnie do definicji manipulacji, należy w razie wątpliwości dokonywać ścisłej wykładni”¹⁸.

Krótko mówiąc, zarówno z punktu widzenia art. 42 ust. 1 Konstytucji, jak i art. 2

¹⁴ W ust. 2 § 68 wyjaśniono: „Jeżeli do funkcjonowania ustawy jest niezbędne wydanie rozporządzenia, upoważnieniu nadaje się charakter obligatoryjny. Jeżeli rozstrzygnięcie co do tego, czy i kiedy wydać rozporządzenie, pozostawia się organowi upoważnianemu, upoważnieniu nadaje się charakter fakultatywny”. Według pkt 1 i 2 ust. 3 § 68: „jeżeli przepis ma upoważniać do wydania rozporządzenia, a zarazem wyznaczać upoważnianemu organowi obowiązek jego wydania: «... (nazwa organu) **określi**, w drodze rozporządzenia, ...» (upoważnienie **obligatoryjne**); jeżeli przepis ma upoważniać do wydania rozporządzenia, a zarazem zapewniać swobodę korzystania z tego upoważnienia: «... (nazwa organu) **może określić**, w drodze rozporządzenia, ...» (upoważnienie **fakultatywne**)”.

¹⁵ Szerzej W. Gontarski, *Granice prowokacji policyjnej*, „Gazeta Sądowa” 2007, nr 11, s. 12 i n.

¹⁶ Do najistotniejszych domniemań interpretacyjnych spotykanych w naszym orzecznictwie zalicza się domniemanie zgodności normy z Konstytucją. Domniemanie to statuuje nakaz, by interpretator poszukiwał takiej wykładni przepisu, która zakłada, że ustawodawca przyjął ustawę zwykłą zgodną z ustawą zasadniczą – tak postanowienie SN z 26 kwietnia 2007 r., I KZP 6/07, „Gazeta Sądowa” 2007, nr 10. Według tego orzeczenia: „Obok domniemania zgodności z Konstytucją jednym z najczęściej powoływanych domniemań interpretacyjnych jest domniemanie racjonalności ustawodawcy. Sąd Najwyższy wielokrotnie wyrażał pogląd, że fundamentalne reguły wykładni przepisów prawnych za punkt wyjścia przyjmują założenie o racjonalności ustawodawcy, a więc, że tworzy on przepisy w sposób sensowny, celowy i racjonalny”. Brana jest tutaj pod uwagę m.in. racjonalność praxeologiczna – tak L. Nowak, *Próba metodologicznej charakterystyki prawodawstwa*, Poznań 1968, s. 80–138; Z. Ziemiński, (w:) *Zarys teorii prawa*, S. Wronkowska, Z. Ziemiński, Poznań 1997, s. 163.

¹⁷ Dz.U. z 2005 r. nr 111, poz. 937 ze zm.; zawarty w tej ustawie art. 97 ust. 2 pkt 1 i 2 („Manipulację stanowi: 1) składanie zleceń, zawieranie transakcji lub podejmowanie innych działań wprowadzających lub mogących wprowadzić w błąd co do rzeczywistego popytu, podaży lub ceny instrumentu finansowego, **chyba że powody tych działań były uprawnione, a złożone zlecenia, zawarte transakcje lub inne działania nie naruszyły przyjętych praktyk rynkowych na danym rynku regulowanym**; 2) składanie zleceń lub zawieranie transakcji powodujących nienaturalne lub sztuczne ustalenie się ceny jednego lub kilku instrumentów finansowych, **chyba że powody tych działań były uprawnione, a złożone zlecenia, zawarte transakcje lub inne działania nie naruszyły przyjętych praktyk rynkowych na danym rynku regulowanym**”) – ma odpowiednik w art. 39 ust. 2 pkt 1 i 2 ustawy obrotu instrumentami finansowymi; art. 177 ust. 1 – w art. 183 ust. 1.

¹⁸ M. Żak, *Komentarz do ustawy z dnia 12 marca 2004 r. o zmianie ustawy – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi oraz o zmianie innych ustaw* (Dz.U.04.64.594), LEX/el. 2005.

Konstytucji, bez obligatoryjnej uchwały KNF z art. 44 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi ustawa nie może funkcjonować w zakresie, w jakim dekoduje się z niej normę karnej manipulacji: art. 183 ust. 1 w zw. z art. 39 ust. 1 pkt 1 i 2 oraz w zw. z art. 44 ust. 1 ustawy.

2.3. Kontratypy szczegółowe, czyli manipulacja bez manipulacji

Dyrektywa 2003/6/WE poza kontratypami ogólnymi z art. 1 ust. 2a *in fine* sformułowanymi w postaci koniunkcji opisowej (ze spójnikiem koniunkcji **oraz**, który z logicznego punktu widzenia, tj. ze względu na kontekst, reprezentuje w tym przepisie alternatywę): **[1.] przyczyny takiego działania są zgodne z prawem oraz że te [2.] transakcje lub zlecenia są zgodne z przyjętymi praktykami rynkowymi na danym rynku regulowanym**), zawiera również kontratypy szczegółowe, wchodzące w skład pierwszego członu tej koniunkcji (wypełniające zawarty tam blankiet). Treść tych przepisów szczegółowych, np. art. 8 dyrektywy 2003/6/WE (mający odpowiednik w art. 39 ust. 3 ustawy)¹⁹ – za pomocą których wypełniamy ten blankiet – jest na tyle skomplikowana, że rodzi określone ryzyko prawne²⁰.

Już oczywiste wątpliwości ustrojowe (odnośnie do praw podstawowych) wynikają z prawnie określonego sposobu stosowania kontratypów szczegółowych z art. 8 dyrektywy 2003/6/WE w połączeniu z definicją legalną manipulacji z art. 1 ust. 2a tiret pierwsze i drugie tej dyrektywy. Sposób ten pozwala zarzucić manipulację, nawet jeśli sprawca nie obejmuje jej swoją wolą (**manipulacja bez manipulacji**). Dzieje się tak, gdyż dyrektywa ta nie zawiera tutaj szczególnego wymogu celowości działania (typu: w celu wywierania wpływu na cenę instrumentów finansowych manipulacji), tak samo jak dyrektywa Komisji 2003/124/WE z 22 grudnia 2003 r. wykonująca dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w zakresie definicji i publicznego ujawniania informa-

¹⁹ Art. 8 dyrektywy 2003/6/WE: „Zakazy przewidziane w niniejszej dyrektywie **nie mają zastosowania do obrotu akcjami własnymi w programach odkupu lub do stabilizacji instrumentów finansowych, pod warunkiem, że taki obrót dokonywany jest zgodnie ze środkami wykonawczymi**. Środki te, mające na celu zmianę elementów innych niż istotne niniejszej dyrektywy poprzez jej uzupełnienie, przyjmuje się zgodnie z procedurą regulacyjną połączoną z kontrolą, o której mowa w art. 17 ust. 2a”.

²⁰ Jak zwraca uwagę doktryna: „Programy odkupu są dozwolone w europejskim prawie spółek (jeżeli są zgodne z warunkami przewidzianymi w art. 19 ust. 1 dyrektywy nr 77/91/EWG) i mogą stanowić realizację ważnych potrzeb (...) Niebezpieczeństwo wykorzystywania poufnych informacji jest jednakże znaczne, gdyż emitent może odkupić akcje tuż przed publicznym ujawnieniem informacji wewnętrznych. Podobnie **nabywanie własnych akcji stwarza ze strony emitenta ryzyko manipulacji na rynku**. Ta «bezpieczna przystań» [the «safe harbour»] powinna tym samym zostać ograniczana do przypadków takich, jak przypadki wskazane przez Komitet Europejskich Organów Nadzoru nad Papierami Wartościowymi w jego opinii oraz uwzględnionych przez Komisję w art. 3 rozporządzenia nr 2273/2003. Komitet ten odwołuje się w szczególności do odkupów akcji mających miejsce albo w celu zmniejszenia kapitału, albo w celu wywiązania się z zobowiązań wynikających z dłużnych instrumentów finansowych wymienialnych na instrumenty akcyjne, albo zobowiązań wynikających z programów opcji pracowniczych lub innego rodzaju programów przyznawania akcji pracownikom. Następujące działania natomiast nie zostały objęte przedmiotowym zwolnieniem (i tym samym podlegają innym postanowieniom dyrektywy [nr 2003/6/WE]): odkup akcji podlegających umorzeniu zgodnie z postanowieniami pierwotnego dokumentu ofertowego, nabywanie własnych akcji, wykonywanie porozumień w sprawie płynności zawartych pomiędzy emitentem a firmami inwestycyjnymi, sprzedaż własnych akcji” – A. G. Ferrarini, *The European Market Abuse Directive*, „Common Market Law Review” 2004, nr 3; LEX nr 84296.

cji wewnętrznych oraz definicji manipulacji na rynku²¹, a także art. 39 ust. 3 oraz art. 39 ust. 2 pkt 1 *in princ.* i pkt 2 *in princ.* ustawy. Chodzi o brak konstrukcji prawnej na zasadzie przestępstwa kierunkowego, tj. takiego, które cechuje *dolus coloratus*. Dyrektywa w tym zakresie ma wyłącznie charakter przedmiotowy, tzn. dotyczy tylko strony przedmiotowej. Również w pkt 1 *in princ.* ust. 2 art. 39 ustawy jest: „wprowadzić w błąd”, a nie „w celu wprowadzenia w błąd” albo „z zamiarem wprowadzenia w błąd”²². Nie odróżnia się błędu spowodowanego „przy okazji” od błędu celowego, Tak samo traktuje się błędzących przy okazji i błędzących celowo, co samo w sobie oznacza sprzeczność z art. 2 Konstytucji stosowanym łącznie z art. 32 ust. 1 Konstytucji (sprawiedliwość rozdzielająca: równych równo, nierównych nierówno²³). W praktyce już samo zgromadzenie dużego wolumenu danego instrumentu finansowego, skutkujące istotnym wpływem na cenę tego instrumentu, może zostać uznane za manipulację nawet wówczas, gdy np. celem inwestora nie było podniesienie ceny do poziomu z pkt 2 *in princ.* ust. 2 art. 39 ustawy (art. 1 ust. 2a tiret drugie dyrektywy 2003/6/WE: do **nienormalnego lub sztucznego poziomu**), na co zwraca uwagę piśmiennictwo anglojęzyczne²⁴. Odpada zastosowanie obrony za pomocą kontratypów szczegółowych. One – tak jak każdy kontratyp – nie dotyczą strony podmiotowej²⁵.

Abstrahując od strony subiektywnej przestępstwa i pozostając na gruncie przedmiotowym, godzi się odnotować, że zwrot: **nienormalnego lub sztucznego poziomu** – nie jest przez prawodawcę unijnego i krajowego definiowany, czyli jest to klauzula generalna, ale niespełniająca ustawowego wymogu precyzyjności (określoności). Istnieje wiele metod wyceny wartości instrumentów finansowych, co siłą rzeczy może prowadzić

²¹ Dz.Urz. UE L.2003.339.70.

²² Polski ustawodawca zamiar wprowadził jedynie w art. 39 ust. 2 pkt 3 ustawy („Manipulację stanowi składanie zleceń lub zawieranie transakcji, z zamiarem wywołania innych skutków prawnych niż te, dla osiągnięcia których faktycznie jest dokonywana dana czynność prawna”); jest to odpowiednik art. 1 ust. 2b MAD (transakcje fikcyjne).

²³ Por. W. Gontarski, *Toksyczne opcje walutowe. Zarys teorii prawa na przykładzie polskich opcji walutowych*, Wydawnictwo Zrzeszenia Prawników Polskich, Warszawa 2009, s. 106; tenże, *Członkostwo partnerskie. Nie da się pogodzić zasady niedyskryminacji z wprowadzaniem dyskryminujących przepisów określających sposób ustalania wysokości dopłat bezpośrednich dla polskich rolników*, „Rzeczpospolita” z 8 lipca 2002 r. i orzecznictwo konstytucyjne tam powołane.

²⁴ „W świetle dyrektywy [nr 2003/6/WE] istnieje rzeczywiste ryzyko [stwierdzenia manipulacji na rynku bez wykazania zaistnienia szczególnego zamiaru manipulowania rynkiem], jako że dyrektywa ta nie zawiera szczególnego wymogu w zakresie zamiaru manipulacji siłą rynkową. Również dyrektywa nr 2003/124/WE w art. 4 koncentruje się na takich czynnikach, jak «znaczący udział w dziennych transakcjach» oraz «istotna zmiana ceny instrumentu finansowego», nie łącząc ich z zamiarem manipulacji. A zatem samo zgromadzenie dużego wolumenu danego instrumentu finansowego skutkujące istotnym wpływem na cenę tego instrumentu może zostać uznane za manipulację nawet wówczas, gdy inwestor nie zamierzał podnieść ceny do «**nienormalnego lub sztucznego poziomu**» [art. 1 ust. 2 lit. a) tiret drugie dyrektywy nr 2003/6/WE]. Dla uniknięcia tego skutku oskarżony inwestor nie może powołać się na środek obronny przewidziany w art. 1 ust. 2 lit. a) dyrektywy [nr 2003/6/WE] w sprawie nadużyć na rynku, który stwierdza zaistnienie manipulacji w taki sposób, **chyba że inwestor «wykaże, że przyczyny takiego działania są zgodne z prawem oraz że te transakcje lub zlecenia są zgodne z przyjętymi praktykami rynkowymi na danym rynku regulowanym»** – A. G. Ferrarini, *The European Market*.

²⁵ „Taka obrona dostępna jest w przypadku «**bezpiecznych przystani**» [«safe harbours»] uznawanych przez prawo w wyjątkowych okolicznościach (takich jak odkup i praktyki stabilizacyjne) i nie dowodzi, iż za takimi transakcjami stały motywy inne niż zamiar manipulacyjny” – tamże.

do uzyskania różnych danych dotyczących tych wartości²⁶; uwaga ta dotyczy również zwrotu: **rzeczywistego popytu, podaży lub ceny instrumentu finansowego** – z pkt 1 *in princ.* ust. 2 art. 39 ustawy (art. 1 ust. 2a tiret pierwsze dyrektywy 2003/6/WE).

W sumie statuowane jest przestępstwo na zasadzie ryzyka odnośnie do manipulacji, co jest nie do pogodzenia z ustrojową zasadą domniemania niewinności, gdyż oznacza nieobalalne domniemanie winy, charakterystyczne dla występującej w systemach anglosaskich obiektywnej odpowiedzialności karnej; większość tamtejszych przestępstw nie ma w swojej strukturze strony podmiotowej, czyli do prawa karnego wprowadzono odpowiedzialność za przypadek (*strict liability*²⁷ – przestępstwo składa się wtedy tylko z *actus reus*). Do zarzucenia przestępstwa wystarczy, aby w wyniku zachowania sprawcy nawet na moment cena jednego instrumentu finansowego osiągnęła określony poziom, bez względu na zamiar sprawcy w tym zakresie²⁸.

2.4. Domniemanie bezprawności, czyli odwrócony ciężar dowodu

W art. 39 ust. 2 pkt 1–2 ustawy zawierającym konstrukcję: „**chyba że**” – ciężar dowodu w zakresie alternatywnego kontraktu ogólnego zostaje przerzucony na sprawcę. Takie ujęcie normatywne, polegające na odejściu od klasycznego rozkładu ciężaru dowodu prawnokarnego, w systemie polskim i w systemie Rady Europy jest dopuszczalne jedynie ze względu na prawnokarną ochronę czci zewnętrznej (dobrego imienia) – kontrakt przestępstwa zniesławienia, co jest dyktowane tym, że stawiający zarzuty zniesławiające występuje w roli oskarżyciela, a zniesławiany korzysta z domniemania dobrego imienia (*praesumptio boni viri*)²⁹, na której to zasadzie opiera się też domniemanie niewinności³⁰. Dlatego wyjątkowo odwrócenie ciężaru dowodu kontraktu prawdy w przestępstwie zniesławienia (kontrakt z art. 213 k.k.) nie narusza istoty domniemania niewinności. Domniemanie dobrego imienia człowieka, którego cześć zewnętrzna (dobre imię) została zaatakowana, stanowi wyższą wartość prawną niż domniemanie niewinności atakującego (oskarżonego) i w konsekwencji nie kłóci się z domniemaniem niewinności z art. 42 ust. 3 Konstytucji („Każdego uważa się za niewinnego, dopóki jego wina nie zostanie stwierdzona prawomocnym wyrokiem sądu”) i art. 6 ust. 2 Konwencji o ochronie praw człowieka i podstawowych wolności („Każdego oskarżonego o popełnienie czynu zagrożonego karą uważa się za niewinnego do czasu udowodnienia mu winy zgodnie z ustawą”) – na zasadzie: domniemanie niewinności + cześć > domniemanie

²⁶ Tak A. Błachnio-Parzych, *Kryminalizacja manipulacji*, s. 295; K. Korn, *Pojęcie manipulacji instrumentem finansowym. Część I. Wprowadzenie*, „Transformacje Prawa Prywatnego” 2012, z. 3, s. 31 i powołane tam piśmiennictwo.

²⁷ Tak C. M. V. Clarkson, *Understanding Criminal Law*, London 2001, s. 1–8 i 139–148, szczególnie s. 4 i 139.

²⁸ Według orzecznictwa luksemburskiego: „Wykładni art. 1 pkt 2 lit. a) tiret drugie dyrektywy 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 stycznia 2003 r. w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku) należy dokonywać w taki sposób, że aby uznać, iż cena jednego lub wielu instrumentów finansowych została ustalona na poziomie nienormalnym lub sztucznym, nie wymaga on, by cena ta utrzymywała się na takim poziomie powyżej pewnego okresu czasu” – sentencja wyroku Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej z 7 lipca 2011 r., C-445/09, *IMC Securities BV v. Stichting Autoriteit Financiële Markten*, ECR 2011, s. 00000.

²⁹ Szerzej P. Kruszyński, *Materiałny ciężar dowodu w procesach karnych o zniesławienie i oszczerstwo*, „Państwo i Prawo” 1980, z. 8, s. 75–76.

³⁰ Tak S. Śliwiński, *Proces karny przed sądem powszechnym. Zasady ogólne*, Warszawa 1948, s. 115.

niewinności; odpowiednikiem art. 6 ust. 2 Konwencji jest art. 48 ust. 1 Karty praw podstawowych („Każdego oskarżonego uważa się za niewinnego, dopóki jego wina nie zostanie stwierdzona zgodnie z prawem”) i art. 14 ust. 2 Międzynarodowego paktu praw obywatelskich i politycznych³¹ („Każda osoba oskarżona o popełnienie przestępstwa ma prawo być uważana za niewinną aż do udowodnienia jej winy zgodnie z ustawą”); zasadę domniemania niewinności formułuje też art. 5 § 1 k.p.k. („Oskarżonego uważa się za niewinnego, dopóki wina jego nie zostanie udowodniona i stwierdzona prawomocnym wyrokiem”), zaś *in dubio pro reo* – § 2 art. 5 („Nie dające się usunąć wątpliwości rozstrzyga się na korzyść oskarżonego”). Konstytucyjne domniemanie niewinności, przy wykładni językowej, zawiera gwarancję jedynie dotyczącą ochrony dobrego imienia, podczas gdy domniemanie z pozostałych aktów prawnych – także odnośnie do klasycznego ciężaru dowodu materialnego.

Zdaniem doktryny: „Domniemanie niewinności jako gwarancja względna znajduje wyraz jako reguła dowodowa oraz jako reguła oceny dowodów. W pierwszym znaczeniu określa, że to nie oskarżony musi udowodnić swoją niewinność, lecz oskarżonemu udowodnić trzeba jego winę. Jedyne dopuszczony w Strasburgu wyjątek od tej reguły dotyczy procesów w sprawach o naruszenie czci (...) gdy chodzi o tzw. dowód prawdy. Jako reguła oceny dowodów domniemanie niewinności sprowadza się do prostego imperatywu: *in dubio pro reo*”³².

Wyjaśnien nie wymaga zasada *in dubio pro reo*, związana z zasadą domniemania niewinności, gdyż dotyczy wszelkich wątpliwości, także odnośnie do strony przedmiotowej (wina w ujęciu prawa karnego materialnego), a nie tylko tych związanych ze stroną podmiotową. Natomiast w kontekście domniemania niewinności godzi się dodać, że wina w prawie karnym procesowym ma szerokie znaczenie, tzn. wina karnoprosesowa = „czyn zawiniony”. Mówiąc o winie w znaczeniu karnoprosesowym, bierzemy pod uwagę „czyn kryminalnie bezprawny, społecznie niebezpieczny (tzn. obiektywnie antyspołeczny i zawiniony w rozumieniu prawa materialnego) w stopniu więcej niż znikomym”³³. Oto wydaje się **wyrok uniewinniający**, gdy czynu nie popełniono albo brak jest danych dostatecznie uzasadniających podejrzenie jego popełnienia bądź gdy czyn nie zawiera znamion czynu zabronionego albo ustawa stanowi, że sprawca nie popełnia przestępstwa (art. 414 § 1 zd. drugie *in princ.* w zw. z art. 17 § 1 pkt 1–2), apelację co do winy uważa się zaś za zwróconą przeciwko całości wyroku (447 § 1 k.p.k.). W tym sensie domniemanie niewinności (zasada karnoprosesowa) dotyczy też sfery przedmiotowej, także odnośnie do kontratypów, co wyklucza odwracanie klasycznego ciężaru dowodu w prawie karnym (poza ww. wyjątkiem odnośnie do kontratypu zniesławienia), które to odwrócenie występuje w dyrektywie 2003/6/WE. Tymczasem domniemanie wszelkiej bezprawności i związane z tym obarczanie sprawcy ryzykiem trudności dowodowych (np. zmarli wszyscy świadkowie³⁴) oznaczać będzie domniemanie wystąpienia czynu

³¹ Dz.U. z 1977 r. nr 38, poz. 167 zał.

³² P. Hofmański, *Ochrona praw człowieka w prawie karnym procesowym. Zasada fair trial*, (w:) *Standardy praw człowieka a prawo karne*, pod red. J. Skupińskiego, Warszawa 1995, s. 46.

³³ M. Cieślak, *Polskie prawo karne. Zarys systemowego ujęcia*, wyd. 4, (w:) M. Cieślak, *Dziela wybrane*, t. 3, red. S. Waltoś, Kraków 2011, s. 248.

³⁴ Por. M. Klejnowska, *Wyjątki od reguł rozkładu ciężaru dowodu w procesie karnym*, „Ius et Administratio” 2004, nr 1, s. 48.

zawinionego (statuowanie odpowiedzialności obiektywnej), na co zwraca uwagę orzecznictwo luksemburskie³⁵. Zakłada się wtedy bowiem, że w rzeczywistości miała miejsce działalność naruszczeniowska, a przy odpowiedzialności subiektywnej może to być jedynie naruszenie zawinione, czyli wina jest domniemywana.

Artykuł 1 ust. 2a *in fine* dyrektywy 2003/6/WE („**jeżeli** osoba uczestnicząca w takich transakcjach lub składająca zlecenia **nie wykaże**, że przyczyny takiego działania są zgodne z prawem oraz że te transakcje lub zlecenia są zgodne z przyjętymi praktykami rynkowymi na danym rynku regulowanym”) materialnym ciężarem dowodu w zakresie okoliczności wyłączających odpowiedzialność prawną obarcza osoby uczestniczące w transakcji. Jednak ze względu na ustrojowe domniemanie niewinności przepisy zawarte w dyrektywie nie nadają się do implementowania do prawa karnego, co prawodawca unijny zdaje się wyrażać w art. 14 ust. 1 dyrektywy 2003/6/WE: „Bez uszczerbku dla prawa Państw Członkowskich do nakładania sankcji karnych, Państwa Członkowskie zapewniają, zgodnie ze swoim prawem krajowym, możliwość podjęcia właściwych środków administracyjnych lub nałożenia sankcji administracyjnych na osoby odpowiedzialne za niestosowanie przepisów przyjętych w ramach wprowadzania w życie niniejszej dyrektywy. Państwa Członkowskie zapewniają, że środki te będą skuteczne, **proporcjonalne** i odstrasżające”.

Jak widać, ustawodawca unijny wprost wskazuje tutaj zasadę proporcjonalności. Doktryna ostrzeża: „Dyrektywa [nr 2003/6/WE] w sprawie nadużyć na rynku zmierza w dobrym kierunku, przewidując **system kar cywilnych** za dopuszczenie się do nadużycia na rynku, kierunku zgodnym z trendami międzynarodowymi. Umożliwi to skuteczniejsze egzekwowanie przestrzegania przedmiotowych przepisów prawnych oraz lepszą współpracę pomiędzy organami nadzoru nad papierami wartościowymi, które zapewne będą stosować ten system sankcji. Nie należy jednakże przeceniać uzyskanych w drodze tego rozwiązania zysków wydajności, jako że kary cywilne mogą z łatwością

³⁵ Takie podejście prezentuje TSUE m.in. w wyroku z 21 czerwca 2012 r., *Mahagèben Kft przeciwko Nemzeti Adó- és Vámhivatal Dél-dunántúli Regionális Adó Főigazgatósága* (C-80/11) i *Péter Dávid przeciwko Nemzeti Adó- és Vámhivatal Észak-alföldi Regionális Adó Főigazgatósága* (C-142/11), gdzie w związku z pytaniem – pkt 33 tego wyroku: „Czy przepisy dotyczące odliczenia podatku VAT zawarte w szóstej dyrektywie [...] lub w dyrektywie [2006/112] w odniesieniu do 2007 r. należy interpretować w ten sposób, że organ podatkowy – na zasadzie odpowiedzialności bez winy – może ograniczyć lub pozbawić podatnika prawa do odliczenia, z którego podatnik ten chce skorzystać, w przypadku gdy wystawca faktury nie może wykazać, iż współpracował z innymi podwykonawcami zgodnie z prawem?” – TSUE zauważa: „Wprowadzenie systemu **odpowiedzialności bez winy** wykraczałoby bowiem poza zakres niezbędny do ochrony interesów skarbu państwa (zob. podobne wyroki: z 11 maja 2006 r. w sprawie C-384/04 *Federation of Technological Industries i in.*, Zb.Orz. s. I-4191, pkt 32; z 21 lutego 2008 r. w sprawie C-271/06 *Netto Supermarkt*, Zb.Orz. s. I-771, pkt 23). Ponieważ odmowa prawa do odliczenia stanowi zgodnie z pkt 45 niniejszego wyroku wyjątek od zasady podstawowej, jaką jest istnienie takiego prawa, organ podatkowy zobowiązany jest wykazać w sposób prawnie wymagany istnienie **obiektywnych przesłanek** prowadzących do wniosku, że podatnik wiedział lub powinien był wiedzieć, iż transakcja mająca stanowić podstawę prawa do odliczenia wiązała się z przestępstwem popełnionym przez dostawcę lub inny podmiot działający na wcześniejszym etapie obrotu. Ponieważ odmowa prawa do odliczenia stanowi zgodnie z pkt 45 niniejszego wyroku wyjątek od zasady podstawowej, jaką jest istnienie takiego prawa, **organ podatkowy zobowiązany jest wykazać** w sposób prawnie wymagany [onus probandi spoczywa po stronie organu] **istnienie obiektywnych przesłanek** prowadzących do wniosku, że **podatnik wiedział lub powinien był wiedzieć**, iż transakcja mająca stanowić podstawę prawa do odliczenia wiązała się z przestępstwem popełnionym przez dostawcę lub inny podmiot działający na wcześniejszym etapie obrotu” – pkt 48–49.

zostać uznane za «karne» w rozumieniu Europejskiej Konwencji Praw Człowieka, do których to kar tym samym znajdzie zastosowanie **art. 6 teże Konwencji** w sprawie rzetelnego procesu³⁶ (podkreślenia moje – W. G.). Tak też późniejsza judykatura luksemburska wydana na podstawie art. 14 ust. 1 dyrektywy 2003/6, w której TSUE akcentuje zasadę proporcjonalności, czyli im sankcja bardziej represyjna, tym większe gwarancje, co – zdaniem Trybunału – rzutuje w szczególności na możliwość stosowania domniemań prawnych³⁷.

2.5. Ustrojowa zasada proporcjonalności a model odpowiedzialności represyjnej z tytułu naruszenia zakazu manipulacji instrumentami finansowymi

Wszelkie ograniczenia wolności, w tym wolności gospodarczej, stanowią wyjątek od zasady (tj. od wolności) i jako takie nie podlegają wykładni rozszerzającej. Dotyczy to także wolności gospodarczej (art. 22 Konstytucji). Konstytucyjnie chronione wolności limitowane są art. 31 ust. 3 Konstytucji, w szczególności zawartą tam zasadą proporcjonalności, która sama w sobie wymaga precyzyjności i jasności oraz związanej z tym przewidywalności unormowań limitujących³⁸, abstrahując od sformułowanego również w tym przepisie wymogu legalności.

Wyjaśnijmy, że na ustrojową zasadę proporcjonalności *sensu largo* składają się zasady: przydatności, konieczności (niezbędności) i proporcjonalności *sensu stricto*³⁹, której istota

³⁶ A. G. Ferrarini, *The European Market*.

³⁷ „Artykuł 14 ust. 1 dyrektywy 2003/6 rzeczywiście nie nakłada na państwa członkowskie obowiązku wprowadzenia sankcji karnych wobec osób stosujących informacje poufne, lecz ogranicza się do stwierdzenia, że państwa członkowskie są zobowiązane zapewnić «możliwość podjęcia właściwych środków administracyjnych lub nałożenia sankcji administracyjnych na osoby odpowiedzialne za niestosowanie przepisów przyjętych w ramach wprowadzania w życie (tej) dyrektywy», zobowiązując państwa członkowskie ponadto do zapewnienia, by środki te były «skuteczne, proporcjonalne i odstrasżające». Niemniej jednak biorąc pod uwagę rodzaj rozpatrywanych naruszeń, a także rodzaj i stopień dolegliwości sankcji, jakie mogą one spowodować, sankcje takie dla celów stosowania EKPC można uważać za sankcje karne (zob. analogicznie wyrok z 8 lipca 1999 r. w sprawie C-199/92 P *Hüls przeciwko Komisji*, Rec. 1999 r. str. I-04287 pkt 150; wyroki Europejskiego Trybunału Praw Człowieka: z 8 czerwca 1976 r. w sprawie *Engel i in. przeciwko Niderlandom*, seria A nr 22 § 82; z 21 lutego 1984 r. w sprawie *Öztürk przeciwko Niemcom*, seria A nr 73 § 53; z 25 sierpnia 1987 r. w sprawie *Lutz przeciwko Niemcom*, seria A nr 123, § 54). Zgodnie z orzecznictwem Europejskiego Trybunału Praw Człowieka wszystkim systemom prawnym znane są domniemania faktyczne i prawne, a ETPCz zasadniczo się temu oczywiście nie sprzeciwia, lecz w dziedzinie prawa karnego zobowiązuje państwa umawiające się by nie przekraczały w tym względzie pewnego progu. **Zasada domniemania niewinności potwierdzona w art. 6 ust. 2 EKPC nie pozostaje zatem obojętna względem domniemań faktycznych lub prawnych zawartych w ustawach karnych.** Nakazuje ona państwom zamknąć je w rozsądnych granicach uwzględniających znaczenie zagadnienia i zachowujących prawo do obrony (zob. wyrok ETPCz z 7 października 1988 r. w sprawie *Salabiaku przeciwko Francji*, seria A nr 141-A, § 28 oraz z 25 września 1992 r. w sprawie *Pham Hoang przeciwko Francji*, seria A nr 243, § 33)³⁸ – wyrok Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej z 23 grudnia 2009 r., C-45/08 *Spector Photo Group NV, Chris Van Raemdonck przeciwko Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA)*, ECR 2009, s. I-12073.

³⁸ Szerzej M. Korycka-Zirk, *Teorie zasad prawa a zasada proporcjonalności*, Warszawa 2012, s. 190 i n. oraz powołane tam orzecznictwo.

³⁹ Szerzej: A. Łabno, *Ograniczenie wolności i praw człowieka na podstawie art. 31 Konstytucji*, (w:) B. Banaszak, A. Preisner, *Prawa i wolności konstytucyjne w Konstytucji RP*, Warszawa 2002, s. 705; J. Zakolska, *Zasada proporcjonalności w orzecznictwie Trybunału Konstytucyjnego w orzecznictwie Trybunału Konstytucyjnego*, Warszawa 2008, s. 18; B. Latos, *Klauzula derogacyjna i limitacyjna w europejskiej konwencji o ochronie praw człowieka i podstawowych*

zawiera się w odpowiedzi na pytanie, czy efekty wprowadzanej regulacji pozostają w proporcji do ciężarów nakładanych przez nią na obywatela⁴⁰. Dopuszczalna jest jedynie możliwie najslabsza ingerencja⁴¹. Jednocześnie z punktu widzenia odpowiedzialności karnej, im większa surowość kary, tym większe powinno być zabezpieczenie jednostki przed ingerencją w jej prawa i wolności. Dlatego kierując się zasadą proporcjonalności *sensu stricto*, rozważmy zastąpienie analizowanych w niniejszym opracowaniu sankcji karnych z ustawy o obrocie instrumentami finansowymi sankcjami administracyjnymi (w tym karami pieniężnymi).

Ustawodawca unijny odnośnie do sankcji z tytułu manipulacji instrumentami wprost wskazuje zasadę proporcjonalności – ww. art. 14 ust. 1 dyrektywy 2003/6/WE. Inna rzecz, że – jak ostrzega powołana powyżej doktryna anglojęzyczna – sankcje cywilne (administracyjne) mogą z łatwością zostać uznane za karne w rozumieniu Konwencji o ochronie praw człowieka i podstawowych wolności, do których to kar tym samym znajdzie zastosowanie art. 6 teże Konwencji w sprawie rzetelnego procesu, w tym domniemanie niewinności z art. 6 ust. 2.

Tymczasem polska doktryna prawa rynku kapitałowego nie postuluje zastąpienia obecnych sankcji karnych sankcjami administracyjnymi (w tym karami pieniężnymi)⁴², ale czyni tak, jeśli nie dostrzega powyżej zrekonstruowanej oczywistej sprzeczności art. 183 ust. 1 w zw. z art. 39 ust. 2 pkt 1 i 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi z art. 2 Konstytucji (paradygmat ustawodawcy racjonalnego) lub z art. 42 ust. 1 Konstytucji (*nullum crimen sine lege*), a ponadto pomija sprzeczność z art. 91 ust. 2 Konstytucji (obowiązek pronijniej wykładni prawa krajowego). Wtedy doktryna ta postuluje, aby ze względu na aktualnie obowiązujące ustawowe definicje manipulacji odpowiedzialność karną zachować – z argumentacją, że przynajmniej część manipulacji (definicje zakazanego zachowania) z art. 39 ustawy wymaga „dokładnej analizy od strony podmiotowej”⁴³. Krótko mówiąc, brak ustawowo wskazanej określoności czynu zabronionego (strony przedmiotowej) próbuje się „nadrobić” (zastąpić) analizą strony podmiotowej. Jednak gdy wspomniana doktryna bierze pod uwagę ustawowy wymóg określoności czynu zabronionego, postuluje depenalizację omawianych tutaj manipulacji⁴⁴ – tj. mani-

wolności, Warszawa 2008, s. 169 i n.; W. Gontarski, *Sędzia śledczy a potrzeba dalszej reformy prokuratury*, (w:) *Nowy model postępowania przygotowawczego – sędzia śledczy*, Warszawa-Sejm 2010, s. 38.

⁴⁰ „Zgodnie z ukształtowanym orzecznictwem Trybunału Konstytucyjnego, dla oceny, czy doszło do naruszenia zasady proporcjonalności (zakazu nadmiernej ingerencji) konieczne jest udzielenie odpowiedzi na trzy pytania: 1) czy wprowadzona regulacja ustawodawcza jest w stanie doprowadzić do zamierzonych przez nią skutków; 2) czy regulacja ta jest niezbędna dla ochrony interesu publicznego, z którym jest powiązana; 3) czy efekty wprowadzanej regulacji pozostają w proporcji do ciężarów nakładanych przez nią na obywatela. Zwrócić też jednak należy uwagę, że art. 31 ust. 3 zd. 1 Konstytucji z 1997 r. szczególnie nacisk położył na kryterium «konieczności w demokratycznym państwie». Oznacza to, że każde ograniczenie praw i wolności jednostki musi być w pierwszym rzędzie oceniane w płaszczyźnie pytania, czy było ono «konieczne», czyli – innymi słowy, czy tego samego celu (efektu) nie można było osiągnąć przy użyciu innych środków, mniej uciążliwych dla obywatela, bo słabiej (bardziej płytko) ingerujących w sferę jego praw i wolności (wyrok Trybunału Konstytucyjnego z 12 stycznia 2000 r., sygn. P.11/98, OTK ZU nr 1/2000, s. 43)” – wyrok TK z 10 kwietnia 2002 r., K 26/00, uzasadnienie pkt IV.2, OTK-A 2002, nr 2, poz. 18.

⁴¹ Tak W. Gontarski, *Sędzia śledczy a potrzeba dalszej reformy prokuratury*, s. 38.

⁴² Tak A. Błachnio-Parzych, *Kryminalizacja manipulacji*, s. 272–273 i piśmiennictwo tam powołane.

⁴³ Tamże, s. 273.

⁴⁴ Tak tamże, s. 297–298.

pułacji kreujących „sygnał” wprowadzający w błąd będący efektem zawartej transakcji, czyli manipulacji cenowych z art. 39 ust. 2 pkt 1 i 2 – a nawet proponuje się rezygnację z sankcji administracyjnych, uzasadniając to wymogiem proporcjonalności *sensu largo*⁴⁵; także doktryna anglojęzyczna postuluje w tym zakresie depenalizację⁴⁶.

Dodajmy, że ustawowy wymóg precyzyjności strony przedmiotowej zakazanego zachowania składa się na kwestię odrębną w stosunku do konieczności stosowania *dolus coloratus*, wynikającej z istoty (z natury) danego zachowania kontratypowego, tak aby nie dochodziło do wspomnianej manipulacji bez manipulacji.

3. ANALIZA KOMPARATYSTYCZNA

Za postulowaną zamianą sankcji karnych na sankcje administracyjne przemawiają wyniki analizy komparatystycznej. Ustawodawca polski przyjął priorytet sankcji karnych w zwalczaniu manipulacji instrumentami finansowymi. Spośród zachowań opisanych w art. 39 ust. 2 tylko w przypadku czynności określonych w pkt 4b i 8 tego przepisu przewidziano odpowiedzialność administracyjną. W pozostałych rodzajach manipulacji ustanowiono sankcje karne. Na tle regulacji prawnych obowiązujących w innych krajach europejskich polskie prawodawstwo w zakresie zwalczania manipulacji ocenić należy jako stosunkowo represyjne⁴⁷. Wprawdzie w prawie brytyjskim⁴⁸, niemieckim⁴⁹ czy francuskim⁵⁰ obok odpowiedzialności administracyjnej występuje karny reżim zwalczania manipulacji, ale ma on charakter wyjątkowy, limitowany wspomnianymi wymogami dotyczącymi szczególnego zamiaru (*dolus coloratus*, czyli zamiar w określonym celu) bądź następstw zachowania (typu: w celu wywierania wpływu na cenę instrumentów

⁴⁵ Tak tamże.

⁴⁶ Np. D. R. Fischel, D. J. Ross, *Should the Law Prohibit 'Manipulation' in Financial Markets?*, „Harvard Law Review” 1991, Vol. 105, No. 2, s. 510 i 516–519; E. Avgouleas, *The Mechanics and Regulation of Market Abuse*, Oxford 2005, s. 225–226.

⁴⁷ Tak A. Blachnio-Parzych, *Kryminalizacja manipulacji*, s. 327–330.

⁴⁸ Np. art. 397 ust. 3 FSMA (*Financial Services and Markets Act 2000*) odnosi się przede wszystkim do manipulacji poprzez transakcje, choć nie tylko. Przepis ten stanowi, że odpowiedzialność ponosi ten, kto dokonuje czynu albo angażuje się w pewien sposób postępowania, który tworzy fałszywe lub wprowadzające w błąd wrażenie dotyczące rynku, ceny albo wartości określonej inwestycji, jeśli dopuszcza się takiego zachowania w celu stworzenia takiego wrażenia i w ten sposób zachęca inną osobę m.in. do nabycia, sprzedaży albo do powstrzymania się od tych działań lub realizacji praw wynikających z danej inwestycji. Odpowiedzialność takiej osoby może być wyłączona m.in. wówczas, gdy pozostawała w usprawiedliwionym przekonaniu, że jej postępowanie nie będzie wywierało takiego wrażenia, bądź też że zaangażowała się w to postępowanie w celu stabilizacji cen i do tego zgodnie z regulami określającymi stabilizację. Popętnienie wymienionych w art. 397 czynów zagrożone jest karą do 7 lat pozbawienia wolności, grzywną, albo tymi karami łącznie.

⁴⁹ W art. 38 ust. 2 WpHG (ustawa z 26 lipca 1994 r. o obrocie papierami wartościowymi – *Gesetz über den Wertpapierhandel*) uregulowano odpowiedzialność karną z tytułu naruszenia zakazu manipulacji. Przepis ten stanowi, że każdy, kto celowo dopuszcza się naruszenia zakazów, o których mowa w art. 39 ust. 1 pkt 1, 2, art. 39 ust. 2 pkt 11 WpHG i tym samym wywiera wpływ na krajową giełdę lub cenę rynkową instrumentu finansowego albo na cenę instrumentu finansowego notowanego na rynku regulowanym w innym kraju członkowskim Unii Europejskiej albo kraju, który jest stroną Porozumienia o Europejskim Obszarze Gospodarczym, podlega odpowiedzialności karnej.

⁵⁰ Jeśli sprawcy manipulacji określonej w art. L 631-1 Reguł Ogólnych AMF (*Règlement général de l'Autorité des marchés financiers*) nie będzie można wykazać elementu zamiaru, który został ujęty w art. L 465-2 COMOFI w opisie zachowania stanowiącego przestępstwo manipulacji, wówczas poniesie on jedynie odpowiedzialność administracyjną.

finansowych)⁵¹. W systemach tych głównym uregulowaniem nastawionym na zwalczanie manipulacji instrumentami finansowymi jest prawo administracyjne.

Natomiast w prawie austriackim, bułgarskim, czeskim i słoweńskim prawo administracyjne stanowi wyłączny środek temu służący.

Stosunkowo szeroko kryminalizowana jest manipulacja w prawie norweskim, co w ogóle charakteryzuje tamtejszy system prawa. Jednak trzeba zwrócić uwagę na regulację przewidzianą w norweskiej ustawie o obrocie papierami wartościowymi, zgodnie z którą ściganie manipulacji ma miejsce dopiero wówczas, gdy wymaga tego interes publiczny⁵².

W prawie litewskim reżim odpowiedzialności karnej funkcjonuje obok administracyjnego (tak jak w Wielkiej Brytanii, Niemczech i Francji), przy czym ograniczony jest nie tylko szczególnymi wymogami, które muszą być wykazane w zachowaniu sprawcy (w prawie litewskim jest to szczególny zamiar sprawcy i skutek jego zachowania⁵³), lecz także w zakresie zachowań manipulacyjnych. Otóż prawodawca litewski odpowiedzialność karną stosuje jedynie wobec manipulacji sprowadzającej się do rozpowszechniania informacji.

Z kolei prawodawca szwajcarski z tytułu naruszenia zakazu manipulacji przewidział wyłącznie reżim odpowiedzialności karnej⁵⁴, ale na gruncie prawa szwajcarskiego manipulacja postrzegana jest stosunkowo wąsko w porównaniu z unormowaniami innych państw. Mianowicie w Szwajcarii manipulacja została sprowadzona do rozpowszechniania informacji oraz dokonywania transakcji fikcyjnych. Są to tego rodzaju zachowania manipulacyjne, których wykazanie jest łatwiejsze niż manipulacji polegającej na ogólnie pojętych transakcjach wprowadzających w błąd, nastawionych na kreowanie sztucznej ceny. Te ostatnie wymienione zachowania nie są traktowane w prawie szwajcarskim jako manipulacja. Dla uczestników obrotu na szwajcarskim rynku kapitałowym zakaz manipulacji (ograniczony do dwóch ww. rodzajów zachowań) jest więc stosunkowo łatwy do identyfikacji w praktyce. Pomimo wyłącznie karnego charakteru reżimu zwalczania manipulacji nawet regulacje szwajcarskie ocenimy jako mniej punitywne niż regulacje dotyczące zwalczania manipulacji obowiązujące w Polsce.

Krótko mówiąc, względy komparatystyczne przemawiają za zastąpieniem sankcji

⁵¹ Por. A. Błachnio-Parzych, *Kryminalizacja manipulacji*, s. 73 i 77.

⁵² Zgodnie z art. 17-3 ust. 5 norweskiej ustawy o obrocie papierami wartościowymi (*Lov om verdipapirhandel*) z 29 czerwca 2007 r. ściganie przestępstw wymienionych w tym przepisie ma miejsce tylko wówczas, gdy wymaga tego interes publiczny (*Påtale finner sted bare når allmenne hensyn krever det*).

⁵³ Zgodnie z art. 218 litewskiego Kodeksu karnego przestępstwem jest manipulacja polegająca na zachowaniu, którego celem jest doprowadzenie do arbitralnego wzrostu lub spadku rynkowej ceny papierów wartościowych poprzez rozpowszechnianie fałszywych lub niepełnych (niekompletnych) informacji dotyczących emitenta lub tych papierów wartościowych i spowodowanie w ten sposób znacznej szkody. Sprawcy grozi z tego tytułu kara ograniczenia wolności, grzywny lub pozbawienia wolności do lat 3.

⁵⁴ Art. 161 bis szwajcarskiego Kodeksu karnego (wprowadzony nowelą z 24 marca 1995 r.) dwukrotnie formułuje zamiar o szczególnym zabarwieniu: „Kto z zamiarem wpływania w sposób znaczny [*erheblich*] na kurs [*Kurs*] papierów wartościowych [*Effekten*] notowanych na giełdzie w Szwajcarii, aby osiągnąć bezprawną korzyść majątkową dla siebie lub innych osób: świadomie [*wider besseren Wissens*] rozpowszechnia wprowadzające w błąd informacje bądź kupuje lub sprzedaje papiery wartościowe, podczas gdy kupno lub sprzedaż są wzajemnie przedsięwzięte bezpośrednio lub pośrednio na rachunek tej samej osoby lub osób powiązanych z nią w tym celu, poniesie karę do 3 lat pozbawienia wolności lub karę pieniężną”.

karnej z art. 183 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi sankcją administracyjną, przewidzianą przepisem zawartym w 172 ust. 1, jedynie w zakresie określonym w pkt 4b i 8 ust. 2 art. 39.

II. WNIOSKI

Ustawowe znamię sprawcze karalnej manipulacji może być dookreślane – jest to konstytucyjnie i konwencyjnie dopuszczalne – w drodze interpretacji przepisów prawa składających się na normę karną, ale pod warunkiem, że nie wyjdzie się poza luz interpretacyjny limitowany przez ustawodawcę, w szczególności limitowany poprzez obligatoryjną uchwałę KNF, o której mowa w art. 44 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi – to **po pierwsze**. **Po drugie**, okoliczność polegająca na tym, że KNF może zdecydować, iż wspomniana uchwała jest zbędna, świadczy o niedochowaniu wymogu ustawowej określoności i związanej z tym przewidywalności przepisów prawa, a w konsekwencji nie można w pełni zrekonstruować zgodnie z wolą ustawodawcy części sankcjonowanej normy karnej; z kolei jeśli nie można zrekonstruować całości normy karnej, to odpada stosowanie sankcji karnych. **Po trzecie**, omawiane tutaj manipulacje cenowe, w świetle konstytucyjnego i konwencyjnego wymogu określoności czynu zabronionego, nie nadają się do penalizacji, gdyż istnieje wiele metod wyceny wartości instrumentów finansowych, co siłą rzeczy może prowadzić do uzyskania różnych danych dotyczących tych wartości – kolejna niezgodność z wymogiem ustawowej określoności.

Przeto daje o sobie znać podwójny deficyt funkcji gwarancyjnej przepisów prawa karnego:

1) art. 183 ust. 1 w zw. z art. 39 ust. 2 pkt 1 i 2 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi należy uznać za sprzeczny z art. 2 Konstytucji (paradygmat ustawodawcy racjonalnego) lub z art. 42 ust. 1 Konstytucji (*nullum crimen sine lege*), stanowiącym odpowiednik art. 7 ust. 1 Konwencji o ochronie praw człowieka i podstawowych wolności;

2) ta konstrukcja normatywna pozostaje w sprzeczności z art. 91 ust. 2 Konstytucji (obowiązek pronijnego wykładni prawa krajowego).

Ad 1) Jeśli przyjmiemy, że incydentalne wady praktyki działania organów państwa co do zasady znajdują się poza obszarem kontroli konstytucyjności prawa i dlatego Trybunał Konstytucyjny z punktu widzenia art. 42 ust. 1 Konstytucji nie może zajmować się kwestią niewydania przez Komisję Nadzoru Finansowego uchwały, o której w sposób obligatoryjny mowa w art. 44 ustawy – wówczas alternatywnie sięgniemy po paradygmat ustawodawcy racjonalnego i stwierdzimy, że bez tej uchwały ustawa nie może funkcjonować w zakresie, w jakim dekoduje się z niej normę karnej manipulacji: art. 183 ust. 1 w zw. z art. 39 ust. 1 pkt 1 i 2 oraz w zw. z art. 44 ust. 1 ustawy.

Ad 2) Odrębną kwestią ustrojową jest wykładnia pronijną (obowiązek której wynika z art. 91 ust. 2 Konstytucji). Oprócz art. 44 ust. 1 ustawy implementowany tym przepisem art. 1 ust. 5 akapit pierwszy MAD stanowi, że akceptacja określonych władz składa się na warunek *sine qua non* „przyjętych praktyk rynkowych”.

W związku z powyższym, w kontekście sprawy zawisłej przed Trybunałem Konstytucyjnym – P 11/11, wydaje się konieczne uzupełniające pytanie prawne sądu, zawie-

rające w *petitum* art. 44 ustawy (i pkt 2 ust. 1 art. 39), obok już zaskarżonej konstrukcji art. 183 ust. 1 w zw. z art. 39 ust. 2 pkt 1 (poszerzenie zakresu przedmiotu kontroli), przy zachowaniu podwójnego wzorca legalności (art. 2 i art. 42 ust. 1 Konstytucji). Ponadto wzorzec legalności należy poszerzyć o art. 91 ust. 2 Konstytucji.

Odnośnie do poszerzenia wzorca legalności dodajmy, że karalna manipulacja cenowa instrumentami finansowymi, jako ustawowe znamię czynności sprawczej, nie nadaje się do penalizacji nie tylko ze względu na regułę *nullum crimen sine lege*, lecz też ze względu na ustrojową zasadę domniemania niewinności. Obarcza bowiem sprawcę ciężarem dowodu alternatywnego kontratypów ogólnych (stanów faktycznych wypełniających te kontratypy) z art. 39 ustawy ust. 2 pkt 1 *in fine* i pkt 2 *in fine* (odpowiednik art. 1 ust. 2a *in fine* MAD). Zasada domniemania niewinności i związana z tym reguła *in dubio pro reo* wykluczają możliwość obarczania ciężarem dowodu odnośnie do faktów świadczących o występowaniu ustawowo określonych okoliczności wyłączających bezprawność karną, chociaż na takim rozkładzie *onus probandi* opiera się przepis zawarty w art. 1 ust. 2a *in fine* dyrektywy 2003/6/WE (MAD), implementowany przez omawianą ustawę o obrocie instrumentami finansowymi (art. 39 ust. 2 pkt 1 *in fine* i pkt 2 *in fine*); przerzucenie na sprawcę ciężaru dowodu w zakresie znamion kontratypów oznacza obarczanie sprawcy ryzykiem trudności dowodowych, a jak zwraca uwagę orzecznictwo luksemburskie, każde domniemanie bezprawności karnej w konsekwencji oznacza statuowanie odpowiedzialności obiektywnej (bez winy). Daje to w sumie **trzeci** deficyt funkcji gwarancyjnej omawianych przepisów prawa karnego.

Czwarty deficyt funkcji gwarancyjnej przepisów statuujących przestępstwa manipulacji też jest związany z naruszeniem domniemania niewinności – poprzez prawnie określony sposób stosowania kontratypów szczegółowych z art. 8 dyrektywy 2003/6/WE w połączeniu z definicją legalną manipulacji z art. 1 ust. 2a tiret pierwsze i drugie dyrektywy nr 2003/6/WE; odpowiednikiem jest art. 39 ust. 2 pkt 1 *in princ.* i pkt 2 *in princ.* Otóż może dojść do postawienia zarzutu manipulacji, nawet gdy sprawca nie obejmuje jej swoją świadomością (co oznacza przestępstwo na zasadzie ryzyka, a więc nieobalalne domniemanie winy), bowiem przepisy dyrektywy 2003/6/WE i dyrektywy 2003/124/WE, w tym art. 8 dyrektywy 2003/6/WE (odpowiednik w art. 39 ust. 3 ustawy) nie zawierają tutaj szczególnego wymogu następstw tego zachowania typu: w celu wywierania wpływu na cenę instrumentów finansowych manipulacji. Tymczasem zachowanie karalne (karalna manipulacja) od legalnego (od spekulacji) w gruncie rzeczy różni jedynie zamiar, co wynika z istoty obrotu giełdowego (każda transakcja proporcjonalnie do jej wielkości wpływa kreacyjnie na cenę). Jeśli w strukturze przestępstwa manipulacji nie ma *dolus coloratus*, ustawa nie odróżnia manipulacji właściwej (celowej) od transakcji wpływających na cenę „przy okazji”, które stanowią istotę każdego obrotu z wykorzystaniem ceny, w tym giełdowego (co samo w sobie oznacza sprzeczność z art. 2 Konstytucji stosowanym łącznie z art. 32 ust. 1 Konstytucji: równych równo, nierównych nierówno). Jest to już element ze sfery podmiotowej, zaś ww. dyrektywy i ustawa w omawianym zakresie (w zakresie manipulacji cenowej z 39 ust. 2 pkt 1–2 ustawy) mają jedynie charakter przedmiotowy. Kraje unijne, które implementując dyrektywę 2003/6/WE, zdecydowały się na sankcje karne, wprowadziły tutaj dodatkowy standard gwarancyjny w postaci przestępstwa kierunkowego (z *dolus coloratus*); dyrektywa nie zobowiązuje do ustanowienia sankcji karnych, lecz pozwala porzucić na sankcjach administracyjnych (art. 14 ust. 1).

Przeto przedmiotem kontroli pod kątem zgodności z ustawą zasadniczą i aktami prawnymi ponadustawowymi zawierającymi domniemanie niewinności, powinien być również art. 39 ust. 3 w połączeniu z art. 39 ust. 2 pkt 1 *in princ.* i pkt 2 *in princ.* ustawy.

W związku z powyżej opisanymi deficytami funkcji gwarancyjnej, kierując się zasadą proporcjonalności z art. 31 ust. 3 Konstytucji (im większa surowość sankcji, tym wyższy poziom gwarancji proceduralnych), konieczna wydaje się być nowelizacja polegająca co najmniej na zastąpieniu sankcji karnej z art. 183 ust. 1 ustawy sankcją administracyjną z przepisów Działu VIII ustawy, co odpowiadałoby ww. przepisowi zawartemu w art. 14 ust. 1 MAD. Opisane powyżej statuowanie przestępstwa karnej manipulacji cenowej (art. 183 ust. 1 w zw. z art. 39 ust. 2 pkt 1 i 2) na gruncie prawa unijnego pozostaje dotychczas w sprzeczności z prawem pierwotnym (art. 48 ust. 1 Karty praw podstawowych zawiera zasadę domniemania niewinności, a art. 49 ust. 1 wymóg ustawowej określoności/precyzyjności czynu zabronionego). Jednocześnie stanie się sprzeczne z wtórnym prawem unijnym po wejściu w życie projektu dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie sankcji karnych za wykorzystywanie informacji poufnych i manipulacje na rynku, gdzie art. 4 *in princ.* (Manipulacja na rynku) stanowi: „Państwa członkowskie podejmują niezbędne środki w celu zapewnienia kwalifikacji następujących czynów jako przestępstw, jeżeli zostaną popełnione **w wyniku niedbałości lub celowo**”. Oznacza to zakaz statuowania przestępstwa manipulacji na zasadzie ryzyka. Jednocześnie według motywu 9 preambuły projektowanej dyrektywy: „W celu ujednoczenia zakresu niniejszej dyrektywy z zakresem rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr .../... [MAR] niniejsza dyrektywa nie powinna obejmować obrotu akcjami własnymi i innymi instrumentami finansowymi w ramach programów odkupu lub stabilizacji instrumentów finansowych ani transakcji, zleceń lub zachowań związanych z celami gospodarki pieniężnej, zarządzania długiem publicznym, a także działań dotyczących uprawnień do emisji w dążeniu do realizacji unijnej polityki na rzecz walki ze zmianą klimatu”.

Krótko mówiąc, po wejściu w życie dyrektywy ustalającej wspólne zasady w zakresie definicji przestępstw manipulacji instrumentami finansowymi oraz sankcji karnych polska ustawa, chociaż zawiera takie sankcje, będzie pozostawać w sprzeczności z tą dyrektywą.