

Wojciech Dadak

Karne środki ochrony dostępu do informacji w publicznym obrocie papierami wartościowymi

Palestra 42/1-2(481-482), 21-31

1998

Artykuł został zdigitalizowany i 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.

Karne środki ochrony dostępu do informacji w publicznym obrocie papierami wartościowymi

Obrót papierami wartościowymi polegający na przenoszeniu prawa własności w drodze umowy sprzedaży lub innych umów prawa cywilnego stwarza okazję dla uczestników tego obrotu lub osób związanych z rynkiem papierów wartościowych do popełniania szeregu przestępstw. Ich rodzaj jest związany przede wszystkim z charakterem obrotu. Z tego punktu widzenia istotne jest rozróżnienie na obrót publiczny oraz niepubliczny czyli prywatny. W tym pierwszym występują emitowane w serii przez skarby państwa, podmioty gospodarcze oraz inne jednostki organizacyjne papiery sprzedawane albo oferowane znacznej liczbie osób. Cechą charakterystyczną tego obrotu jest duża liczba inwestorów oraz wielka liczba papierów wartościowych oferowanych i sprzedawanych na rynku, przy czym z każdym takim papierem związany jest jednakowy zakres uprawnień i obowiązków posiadacza¹. Jednakowe prawa wynikające z posiadania określonego papieru powodują, iż szczególnego znaczenia nabierają informacje umożliwiające adekwatną ocenę wartości danego waloru kształtującą popyt oraz podaż na niego, przez co podmiot posiadający takie informacje uzys-

kuje uprzywilejowaną pozycję na rynku. Cena papierów wartościowych zależy bowiem nie tylko od prawnej i faktycznej sytuacji emitenta lub podmiotu notowanego na giełdzie, lecz także – a może przede wszystkim – od informacji na ten temat udostępnionej uczestnikom rynku papierów wartościowych. Zatem istotnym warunkiem realizacji wymienionej zasady jest podanie informacji do wiadomości dużej liczbie bliżej nieokreślonych adresatów. Wówczas informacja staje się publiczna, przez co może wpływać na decyzje znacznej liczby inwestorów. Zatem jej wpływ na cenę konkretnego papieru wartościowego również może być duży. W konsekwencji szczególną wartość ma taka informacja, która jeszcze nie została podana do wiadomości publicznej. Dostęp do niej pozwala bowiem na reakcję uwzględniającą przewidywane zachowania innych uczestników obrotu podjęte po jej upublicznieniu, a co za tym idzie pozwala przewidzieć zmiany cen papierów². Podnieść przy tym należy, że wartość informacji jest tym większa im większą niepewność wyboru zachowania usuwa, ta zaś jest wprost proporcjonalna do liczby możliwych wyborów³. W przypadku ob-

rotu giełdowego zakres informacji mogących wpływać na zachowanie inwestorów jest szeroki, zatem wartość informacji uprzywilejowanej jest z reguły znaczna, zwłaszcza, że informacja taka może być bardzo szybko zdyskontowana. Zrozumiałe jest zatem, iż szczególnego znaczenia nabiera z jednej strony ochrona samej informacji, z drugiej zaś prawa do niej w publicznym obrocie papierami wartościowymi. Rozróżnienie to ma raczej charakter typologii niż klasyfikacji. Pozwala jednak na przedstawienie zespołu zagadnień związanych z ochroną wartości, jaką jest informacja w publicznym obrocie papierami wartościowymi. Ochrona ta znajduje swój wyraz w nowych regulacjach zawartych w ustawie z 21 sierpnia 1997 r., Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (Dz.U. Nr 118, poz. 754). Mają one na celu zagwarantowanie jego uczestnikom dostępu do przewidzianych prawem informacji związanych z obrotem, przy jednoczesnej reglamentacji dostępności wiadomości innych niż dopuszczone do ujawnienia w publicznym obrocie. Na gruncie przepisów karnych tej ustawy prawo do informacji jest chronione poprzez art. 174 i 167, natomiast ochrona informacji jest realizowana w oparciu o art. 175 i 176.

Wymieniona ustawa w zakresie ochrony prawa do informacji penalizuje niedokonanie zawiadomień wynikających z art. 147 ust. 1 lub 2 oraz z art. 148, związanych z nabyciem lub zbyciem znacznych pakietów akcji (art. 167). Karalność wymienionych czynów jest uzasadniona tym, że w rezultacie wymienionych transakcji zmianie mogą ulec proporcje głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy, co może

mieć wpływ na decyzje inwestorów. Przepięstwem jest również podanie fałszywych lub zatajenie prawdziwych informacji związanych z wprowadzeniem papierów wartościowych do publicznego obrotu albo wymaganych po ich wprowadzeniu, jeśli może to mieć istotny wpływ na treść informacji (art. 174 p.o.p.w.). Przepisy te chronią prawo do rzetelnych informacji na temat podmiotów, których akcje mają być lub są notowane na giełdzie.

Należy podkreślić, że analogiczną karą – jak przewidziana w podanych przepisach – zagrożone są czyny osób działających w imieniu lub interesie osoby prawnej lub jednostki organizacyjnej nie posiadającej osobowości prawnej, co przewiduje art. 173 oraz art. 174 § 2 ustawy. Wydatnie rozszerza to możliwości ochrony rzetelności podawanych informacji, gdyż umożliwia ściganie osób, które wykonują w imieniu wprowadzających akcje do obrotu lub emitentów określone czynności objęte obowiązkiem informacyjnym. Warto w tym miejscu podnieść, iż fałszowanie lub nie podawanie danych na temat podmiotu emitującego akcje jest przestępstwem, które może przynieść znaczne korzyści nie tylko osobie odpowiedzialnej za treść informacji, lecz także firmie, która wprowadzając w błąd przyszłych nabywców co do swojej sytuacji ekonomicznej skłoni ich do nabycia akcji pozyskując przez to znaczny kapitał, niemożliwy do uzyskania w przypadku prawidłowego informowania. Jest to przykład sytuacji, kiedy przestępstwo może przynieść zysk przede wszystkim osobie prawnej, choć ta na gruncie obowiązującego prawa nie może ponosić odpowiedzialności karnej. Wydaje się, że między

innymi to miał na uwadze ustawodawca penalizując zachowanie określone w § 2 art. 174 oraz art. 173 chcąc ograniczyć możliwości uzyskiwania przez podmioty instytucjonalne korzyści z przestępstwa, poprzez wykorzystanie osób działających na rzecz tych podmiotów lub w ich imieniu. Regulacja ta spełnia wyrażony w literaturze postulat penalizacji czynów sprawców działających „na rzecz” podmiotów nie mogących ponieść odpowiedzialności karnej⁴.

Równie istotne, jak zapewnienie dostępu do przewidzianych prawem informacji na temat podmiotów uczestniczących w obrocie, jest ograniczenie możliwości ujawnienia lub wykorzystania informacji poznanych w związku z wykonywaniem obowiązków w zakresie obrotu papierami wartościowymi. Należy się zatem odnieść do zagadnień związanych z naruszeniem poufności informacji poprzez ujawnienie lub wykorzystanie tzw. informacji uprzywilejowanych. Czyny te są silnie motywowane znacznymi korzyściami możliwymi do uzyskania, przy niewielkim ryzyku ujawnienia faktu ich popełnienia. Stanowią one nowy rodzaj przestępczości gospodarczej, charakterystyczny dla krajów o rozwiniętym rynku kapitałowym, której ciężar gatunkowy jest określany jako poważny⁵. Są jednak podstawy by sądzić, iż również tam, gdzie rynek ten dopiero się rozwija omawiane zjawisko występuje. Zwłaszcza, jeśli uwzględnić, iż w krajach tych normy tworzące zasady etyki zawodowej nie są jeszcze na tyle ugruntowane, by w wystarczającym stopniu wpływać na zachowanie osób wykonujących obowiązki w zakresie publicznego obrotu papierami wartościowymi, w szczególności zapobiegać po-

pełnianiu przestępstw naruszających zasady tego obrotu. Warto też mieć na uwadze, iż problematyka związana z tego rodzaju przestępstwami nabiera istotnego znaczenia wraz ze zwiększeniem swobody przepływu kapitału pomiędzy rynkami papierów wartościowych poszczególnych krajów, co wpływa na zwiększenie efektywności lokat na rachunkach papierów wartościowych przyczyniając się do zwiększenia zainteresowania uzyskiwanymi nielegalnie informacjami uprzywilejowanymi. Wprawdzie brak danych na temat nasilenia tego rodzaju przestępczości w naszym kraju, jednak uwzględniając, iż ciemna liczba wymienionych przestępstw jest znaczna, można sądzić, że również w Polsce, gdzie od niedawna dopiero ma miejsce penalizacja omawianych zachowań, nie jest to problem marginalny⁶. Warto więc poświęcić uwagę ochronie informacji w obrocie papierami wartościowymi.

Na gruncie ustawy odpowiedzialność karna w zakresie ochrony informacji przebiega w dwóch płaszczyznach. Pierwsza z nich dotyczy ochrony tajemnicy zawodowej (art. 175), druga natomiast ochrony poufności informacji (art. 176).

W przypadku obrotu papierami wartościowymi tajemnicę zawodową, zgodnie z określeniem zawartym w art. 4 pkt 18 p.o.p.w. stanowią informacje związane z tym obrotem, których ujawnienie mogłoby naruszyć interes uczestników publicznego obrotu. Krąg podmiotów zobowiązanych do jej przestrzegania został ściśle określony w art. 159. Obejmuje on m.in.: przewodniczącego, jego zastępców i członków Komisji Papierów Wartościowych, maklerów i doradców. Ponadto są nimi osoby należące do statutowych organów spółki prowa-

dzącej giełdę, jak również osoby należące do statutowych organów Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych oraz pozostające z tymi instytucjami w stosunku zlecenia lub innym o podobnym charakterze.

Interpretacja zakresu tej tajemnicy napotyka na szereg niełatwych do wyeliminowania trudności. W definicji tego terminu użyto bowiem określenia „naruszenie interesu uczestników publicznego obrotu”. Zwrot ten ma charakter klauzuli generalnej, która wymaga sprecyzowania⁷. Ocenny charakter ma zwrot „interes”, choć również pojęcie „uczestnika publicznego obrotu” nie jest jednoznaczne. Ustawa nie zawiera bowiem określenia, kto jest tym uczestnikiem. Czy są nimi wyłącznie sprzedający i kupujący akcje, czy również emitenci – albo jeszcze szerzej – podmioty związane z organizacją tego obrotu (m.in. giełda, instytucje rynku pozagiełdowego, domy maklerskie)? Z punktu widzenia treści art. 175 zbyt wąskie wydaje się określenie, iż uczestnikami publicznego obrotu są osoby fizyczne lub prawne, które mają zamiar zawrzeć lub zawarły umowę kupna lub sprzedaży na giełdzie lub na rynku pozagiełdowym, w imieniu swoim lub osoby trzeciej⁸. Wówczas bowiem w kręgu podmiotów, których interesy są chronione tym przepisem znajdują się nabywcy i sprzedający papiery, brak natomiast emitentów, choć nie ma powodów, by interesy tych ostatnich związane z ujawnieniem informacji uprzywilejowanych nie były chronione z wykorzystaniem środków karnych. Precyzując krąg podmiotów będących uczestnikami obrotu należy pamiętać, że obrót papierami wartościowymi to pewien proces, którego uczestnicy spełnia-

ją określone funkcje. Ich zakres oraz wzajemne relacje są regulowane przez prawo. Mając to na uwadze uzasadnione jest określenie, że uczestnikiem obrotu jest każdy podmiot, który spełnia wyznaczoną przez prawo funkcję w obrocie.

Definiując tajemnicę zawodową ustawodawca odwołał się do kryterium naruszenia interesów uczestników obrotu. Budzi ono zastrzeżenia jako zbyt ogólne i niejednoznaczne, przez co nie spełnia swej funkcji w zakresie wyznaczania granic tajemnicy zawodowej⁹. Zastrzeżenia te znajdują odbicie w spotykanych w literaturze propozycjach interpretacji tego terminu. Interes uczestników obrotu jest bowiem określany jako prawo do korzystania z równych szans w zakresie dostępu do jednakowych wiadomości o papierach dopuszczonych lub znajdujących się w publicznym obrocie¹⁰. Bywa też utożsamiany z interesem majątkowym uczestników obrotu¹¹. Każde z tych sformułowań prowadzi do odmiennych konsekwencji. W pierwszym przypadku naruszeniem tajemnicy będzie ujawnienie wszelkich informacji, których treść może dać uprzywilejowaną pozycję niektórym uczestnikom obrotu w zakresie podjęcia adekwatnej do sytuacji na rynku decyzji inwestycyjnej. Nie musi to jednak prowadzić do naruszenia materialnych interesów innych jego uczestników (np. ujawnienie informacji, które mogą spowodować wzrost cen większości akcji na giełdzie). W drugim, warunkiem niezbędnym do zakwalifikowania ujawnienia informacji jako naruszenia tajemnicy zawodowej jest możliwość spowodowania szkody majątkowej uczestnika obrotu. Rzecz jasna takie ujęcie ogranicza zakres tajemnicy zawo-

dowej, której ujawnienie jest penalizowane przez art. 175 ustawy. Należy jednak podkreślić, że nie ma podstaw do tego rodzaju interpretacji pojęcia interesu uczestników obrotu. Ustawodawca nie posługuje się w art. 175 pojęciem szkody. Ponadto ustawa nie zobowiązuje podmiotów związanych z obrotem papierami wartościowymi do wyeliminowania możliwości poniesienia strat przez uczestników rynku. Ryzyko ich poniesienia jest stałym elementem towarzyszącym wszelkim inwestycjom na rynku papierów wartościowych. Czym innym jest natomiast obowiązek jednakowego traktowania każdego uczestnika obrotu w zakresie warunków zawierania umów oraz upowszechniania informacji, wynikający z art. 4 pkt 14. Z tego też względu wydaje się, iż interes uczestników obrotu winien być rozumiany jako prawo do jednakowego dostępu do informacji warunkujące zrównanie szans nabywców i sprzedających akcje¹². Przemawia za tym nie tylko treść powołanych przepisów, lecz również to, iż prowadzi ono do uwolnienia interpretacji wymienionego pojęcia od rozważań na temat potencjalnego wpływu ujawnienia informacji objętej tajemnicą zawodową na interesy majątkowe uczestników obrotu. Obiektywizuje zatem kryterium interpretacji znamion przestępstwa z art. 175, ponieważ wpływ ten jest trudny do jednoznacznego określenia. Ponadto ujawnienie informacji nie musi naruszać interesów majątkowych. W krótkim okresie, może je nawet wspierać (wspomniany wpływ ujawnienia na wzrost cen większości akcji), a utożsamianie występującego później spadku cen z naruszeniem interesów uczestników obrotu wydaje się zabiegiem karkołomnym. Warto również

zwrócić uwagę, iż jednakowy dostęp do informacji – który może być ujmowany w kategoriach interesu uczestników obrotu – jest dobrem prawnie chronionym na podstawie ustawy (art. 4 pkt 14). Tym samym ogólne sformułowanie dotyczące „interesu uczestników obrotu” zawarte w art. 4 pkt 18 zostaje doprecyzowane, przez co poza zakresem penalizacji art. 175 pozostaje ujawnienie informacji, które mogą naruszyć interesy uczestników obrotu nie zasługujące na ochronę. Należy jednocześnie pamiętać, że rodzajowym przedmiotem ochrony każdej tajemnicy zawodowej, w tym również tutaj omawianej, jest nie tylko interes osoby, której tajemnica dotyczy. Obejmuje on także interes bardziej ogólny dotyczący jednostek, których tajemnica wprawdzie nie dotyczy, choć są zainteresowane respektowaniem obowiązku zachowania tajemnicy przez tych, którzy poznali cudze sekrety. W efekcie ochrona tajemnicy zawodowej spełnia istotną rolę również dla zbiorowości wzmacniając zaufanie jednostek do instytucji istotnych dla jej funkcjonowania.

Odpowiedzialność karna za naruszenie zawodowego obowiązku dyskrecji obejmującego informacje określone w art. 4 pkt 18 jest na gruncie ustawy ograniczona do przypadków, w których ich ujawnienie nastąpiło w publicznym obrocie papierami wartościowymi. Przepis art. 175 stanowi bowiem, że popełnia przestępstwo „kto będąc obowiązany do zachowania tajemnicy zawodowej ujawnia lub wykorzystuje w obrocie papierami wartościowymi informacje stanowiące tajemnicę zawodową”. Ochrona informacji objętych tajemnicą zawodową nie obejmuje więc przypadków ujawnienia poza publicznym obrotem informacji

uzyskanych w związku z nim. Jest ona jednak możliwa na podstawie art. 266 § 1 n.k.k., który przewiduje sankcję za ujawnienie wbrew obowiązkowi zachowania w tajemnicy informacji poznanej w związku z wykonywaniem działalności określonej w tym przepisie. Zakaz, o którym mowa stanowi normę sankcjonującą wobec norm zawartych w ustawach szczegółowych nakładających obowiązek zachowania tajemnicy (w tym również art. 4 pkt 18 omawianej ustawy)¹³. Zatem odpowiedzialność karna obejmuje również osoby, których czyny są naruszeniem obowiązku zachowania tajemnicy zawodowej, choć nie wyczerpują znamion przestępstwa z art. 175 z uwagi na to, iż informacje zostały ujawnione poza publicznym obrotem. Warto jednocześnie podnieść, że nie ma przeszkód, by osoby te odpowiadały za naruszenie tajemnicy służbowej na podstawie art. 266 § 2 n.k.k. stanowiącego typ kwalifikowany przestępstwa ujawnienia informacji, jeśli informacje te stanowią tajemnicę służbową, a sprawca jest funkcjonariuszem publicznym. W praktyce na podstawie tego przepisu mogą odpowiadać osoby zatrudnione m.in. w Komisji Papierów Wartościowych oraz Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych, jeśli ujawniły tajemnicę zawodową poza publicznym obrotem. Natomiast w przypadkach ujawnienia przez te osoby tajemnicy w publicznym obrocie uzasadniona będzie odpowiedzialność na podstawie art. 175 ustawy.

Zakaz ujawniania tajemnicy zawodowej nie ma charakteru bezwzględnego. Ustawa w art. 160 wyraźnie bowiem dopuszcza zwolnienie od obowiązku jej zachowania w przypadkach określonych

w innych ustawach. Należy jednak podkreślić, że również na gruncie dotychczas obowiązujących przepisów tajemnica zawodowa nie miała charakteru absolutnego mimo braku wyraźnego odniesienia do sytuacji, w których zwolnienie z obowiązku jej zachowania było dopuszczalne. Wyjątki od zasady ochrony tych informacji nie muszą bowiem być wskazane w przepisach prawa materialnego. Mogą również wynikać z norm procesowych¹⁴. Do tego rodzaju wyjątków należy – podobnie jak w przypadku tajemnicy nałożonej na przedstawicieli innych zawodów – obowiązek nałożenia zeznań w charakterze świadka w postępowaniu karnym w przypadku zwolnienia z zachowania tajemnicy. Niemniej należy podzielić pogląd, że wyraźne wskazanie w ustawie wyjątków od obowiązku zachowania tajemnicy przyczyniło się do uściślenia jej granic¹⁵. Temu celowi służy również ustawowe upoważnienie organów mających uprawnienia kontrolne w zakresie obrotu papierami wartościowymi do dostępu do informacji poufnych oraz objętych tajemnicą zawodową (art. 161 p.o.p.w.).

W związku z przewidzianą przez ustawę możliwością zwolnienia od obowiązku zachowania tajemnicy zawodowej należy podkreślić, że ustawodawca chroniąc ujawnione w ten sposób informacje rozciągnął obowiązki tajemnicy zawodowej na osoby nie związane z obrotem papierami wartościowymi. Obowiązek jej ochrony obejmuje bowiem wszystkich, którzy uzyskali te informacje w przypadku zwolnienia, o którym mowa (art. 160 § 3). Zatem występuje on niezależnie od tego, czy osoba poznająca tajemnicę w wyniku zwolnienia jest zobowiązana na podstawie przepisów regu-

lujących wykonywanie konkretnego zawodu lub funkcji do zachowania tajemnicy. Odpowiedzialność tych osób za ujawnienie wymienionych informacji będzie wynikać z art. 175, jeśli ujawnienie miało miejsce „w obrocie” albo z art. 266 § 1 lub 2 n.k.k., gdy nastąpiło „poza obrotem”. Powstaje przy tym zagadnienie odpowiedzialności osób, które nie będąc podmiotami uprawnionymi do zapoznania się z informacjami przekazanymi w wyniku zwolnienia poznały je „przy okazji” lub przypadkiem w wyniku tego zwolnienia udzielonego osobom uprawnionym. Sformułowanie art. 162 nie daje podstaw do objęcia odpowiedzialnością za naruszenie tajemnicy zawodowej osób, które poznały w podany sposób wymienione informacje. Przepis ten dotyczy bowiem jedynie tych, którym informacje zostały przekazane w ramach zwolnienia udzielonego na podstawie Prawa o obrocie papierami wartościowymi lub innych ustaw, na warunkach tam przewidzianych. Ponadto chodzi tutaj o osoby, które „uzyskały” informacje stanowiące tajemnicę zawodową, a nie tylko je poznały. Użycie tego zwrotu może świadczyć, iż ustawodawca chciał podkreślić, że dotyczy to działania w celu zdobycia informacji, a więc zachowania właściwego dla podmiotów uczestniczących w postępowaniach służących wyjaśnieniu określonych faktów np. postępowaniu karnym.

Oprócz tajemnicy zawodowej ustawa chroni także informacje poufne. Przedmiotem informacji poufnych zgodnie z art. 4 pkt 19 są nie podane do publicznej wiadomości informacje na temat emitenta lub papieru, które ujawnione mogłyby w sposób istotny wpłynąć na cenę papieru wartościowego¹⁶. W zwią-

ku z tą definicją należy podkreślić, że ustawodawca zamiast określenia *dane* występującego w poprzedniej ustawie użył słowa *informacje*. Poprzednie rozwiązanie miało istotną zaletę, gdyż odwoływało się do danych, czyli nośnika informacji (w sensie treściowym), na podstawie którego informacja może być wyprowadzona. Wskazywało jednocześnie, że chodzić tu będzie jedynie o informacje ściśle odnoszące się do podanych przedmiotów, np. dotyczące sytuacji finansowej emitenta. Odwołanie się do danych, a nie do informacji w definicji informacji poufnych spełniało tę samą rolę, co użycie terminu *präzise Information* lub *información precisa* w definicjach informacji poufnych zawartych w ustawach państw zachodnich regulujących obrót papierami wartościowymi¹⁷. Rodzi się w związku z tym pytanie, czy ujawnienie informacji nie odpowiadających prawdzie np. podanych giełdzie przez emitenta, w ramach tzw. obowiązków informacyjnych wyczerpuje znamiona przestępstwa z wymienionego przepisu? Pozytywna odpowiedź na nie jest uzasadniona tym, iż ustawa nie posługuje się kryterium prawdziwości informacji, odwołując się jedynie do skutku, który ich ujawnienie może spowodować. Nie ulega wątpliwości, że informacje nie odpowiadające prawdzie również mogą mieć wpływ na zachowania uczestników rynku, oddziałując przez to na cenę lub wartość papierów.

W określeniu informacji poufnych użyto zdefiniowanych przez ustawę pojęć „emitent” oraz „papier wartościowy” (art. 2 ust. 1 i ust. 3). W odniesieniu do tego ostatniego terminu podnoszone są uwagi, iż definicja legalna zawarta w ustawie jest definicją stworzoną jedy-

nie na jej użytek¹⁸. Z punktu widzenia omawianej problematyki ma to jednak swoje pozytywne strony. Ułatwia bowiem ustalenie zakresu informacji podlegających ochronie oraz interpretację znamion przestępstwa ujawnienia informacji poufnych. Taki sam walor ma wskazanie ceny papieru jako przedmiotu, na który wpływ może mieć ujawnienie informacji. Obiektywizuje ono bowiem kryterium oceny naruszenia art. 176 p.o.p.w.

Ujawnienie informacji poufnych jest, odmiennie niż miało to miejsce na gruncie dotychczasowego stanu prawnego, przestępstwem powszechnym. Ustawodawca posłużył się bowiem określeniem: „kto ujawnia informacje poufne...”, nie ograniczając odpowiedzialności do osób zobowiązanych do zachowania poufności informacji. Zatem sprawcą przestępstwa z art. 176 p.o.p.w. może być każdy, kto ujawnił informację poufną. Ma to istotne konsekwencje, ponieważ rozszerza odpowiedzialność karną na przypadki ujawnienia wymienionych informacji przez tych, którzy je poznali w wyniku działania osób zobowiązanych na podstawie przepisów prawa do nieujawniania informacji poufnych.

Warunkiem koniecznym do zakwalifikowania określonych danych jako informacji poufnych jest również ich istotność, wyrażająca się możliwością wywarcia wpływu na kurs papierów. Ocena wagi informacji pod tym względem może być dokonana jedynie abstrakcyjnie w oparciu o wiedzę na temat najczęściej występujących reakcji inwestorów na ujawnienie danych o określonej treści, które mogą mieć wpływ na zmianę cen papierów. Dodatkową trudność stanowi wymóg określenia istotności tego wpły-

wu. Z całą pewnością w zależności od stadium rozwoju rynku ocena wagi tego wpływu będzie się zmieniać. Im bowiem bardziej stabilny i rozwinięty rynek papierów wartościowych, tym mniejsze ewentualne zmiany cen mogą świadczyć o „istotności” tego wpływu. Uwagę zwraca również brak określenia jego kierunku. Może on bowiem polegać na spowodowaniu wzrostu cen akcji, jak i ich spadku. Takie sformułowanie wyraźnie świadczy, iż zasadniczym celem reglamentacji informacji poufnych nie jest ochrona interesów majątkowych uczestników obrotu, lecz zapewnienie jednakowego dostępu wszystkich jego uczestników do informacji.

Informacje objęte tajemnicą zawodową oraz informacje poufne, to dwie kategorie informacji uprzywilejowanych. Powstaje w związku z tym zagadnienie wzajemnej relacji pomiędzy ochroną informacji stanowiących tajemnicę zawodową a ochroną informacji poufnych. Warto w związku z tym porównać zakresy obu terminów. Porównując przedmiot informacji objętych tajemnicą zawodową oraz informacji poufnych może się wydawać, że zakres tych ostatnich jest węższy. Dotyczą one bowiem jedynie danych na temat emitentów oraz papierów wartościowych. Należy jednak mieć na uwadze, że rozstrzygnięcie, czy informacje dotyczą papierów, czy też są informacjami np. na temat inwestorów może nie być łatwe. W praktyce bowiem dane na temat wielkości i struktury zleceń będąc informacjami na temat konkretnych podmiotów uczestniczących w obrocie są jednocześnie informacjami dotyczącymi papierów wartościowych świadcząc o ich sytuacji na rynku. Z drugiej strony jednak, dane na temat papie-

rów mogą być jednocześnie informacjami dotyczącymi uczestników obrotu, np. emitentów, nabywców lub sprzedających znaczne pakiety akcji. Warto również podnieść, że naruszenie interesów uczestników obrotu penalizowane w ramach ochrony tajemnicy zawodowej będzie miało miejsce przede wszystkim w przypadku upublicznienia informacji dotyczących emitentów lub papierów. Dane na temat sytuacji emitentów z jednej, oraz obrotu walorami z drugiej strony zdecydowanie w największym stopniu wpływają bowiem na zachowanie się uczestników rynku, które z kolei może znaleźć swoje odbicie we wzroście lub spadku cen papierów wartościowych.

Jak widać różnice pomiędzy informacjami poufnymi oraz objętymi tajemnicą zawodową w odniesieniu do kryterium przedmiotu informacji nie są znaczne. W efekcie może to prowadzić do utożsamiania informacji objętych tajemnicą zawodową z informacjami poufnymi¹⁹. Zatem jednoznaczne wyznaczenie zakresu tajemnicy zawodowej może napotykać istotne trudności, co z punktu widzenia gwarancyjnej funkcji norm prawa karnego musi prowadzić do wniosku, iż penalizacja naruszenia tajemnicy zawodowej w sposób przewidziany w ustawie może budzić wątpliwości. Zwłaszcza zaś, jeśli uwzględnić wysokie ustawowe zagrożenie karą przewidziane w art. 175.

Ochrona tajemnicy obejmującej informacje uprzywilejowane poprzez penalizację zachowań ją naruszających jest konieczna, gdyż zagrożenie, stwarzane przez osoby przysparzające sobie korzyści majątkowych, wykorzystując uprzywilejowaną pozycję w obrocie, jest bardzo poważne²⁰. Powstaje jednak pytanie, czy należy to czynić w ramach ochrony

tajemnicy zawodowej w brzmieniu występującym w ustawie, zważywszy przewidzianą w niej ochronę informacji poufnych. Pytanie tym bardziej uzasadnione, że nie należące do rzadkości krytyczne opinie na temat karnej ochrony tajemnicy zawodowej w obrocie papierami wartościowymi, formułowane wprawdzie na gruncie dotychczas obowiązującej ustawy nie straciły aktualności²¹. Zastrzeżenia budzi przede wszystkim niewystarczająca ochrona interesów uczestników obrotu, którzy powierzają informacje osobom zajmującym się zawodowo obsługą rynku. Wydaje się, że nie ma powodu, by zakres informacji objętych tajemnicą był wyznaczany odmiennie niż w przypadku innych czynności wykonywanych przez osoby zaufania publicznego²². W konsekwencji omawianą tajemnicą winny być objęte wszystkie informacje, które zostały uzyskane w związku z wykonywaniem czynności zawodowych w zakresie obrotu papierami wartościowymi, a nie tylko te, które związane są z tym obrotem. Takie określenie nie tylko upraszcza kryteria oceny, czy dana informacja podlega ochronie, lecz przede wszystkim je obiektywizuje, co ma szczególne znaczenie dla osób zobowiązanych do przestrzegania tajemnicy. Nie ogranicza przy tym możliwości ochrony interesów uczestników obrotu odpowiednio do stopnia zagrożenia tych interesów. Rezygnacja z kryterium naruszenia interesu uczestników obrotu w definicji tajemnicy zawodowej nie świadczy o jego nieprzydatności. Winno ono jednak występować jako znamię przestępstwa ujawnienia w obrocie informacji objętych tajemnicą zawodową (art. 175) czyniąc opis czynu zabronionego bardziej jednoznacznym i różnicu-

jącym odpowiedzialność sprawcy ujawnienia tajemnicy w zależności od okoliczności i możliwości naruszenia interesów uczestników obrotu oraz rodzaju dobra prawnie chronionego. Indywidualny uczestnik obrotu w zakresie ochrony informacji znajdzie ochronę poprzez art. 266 § 1 n.k.k., który nie określa granic tajemnicy zawodowej, lecz odwołuje się do definicji zawartych w ustawach szczegółowych w tym również prawie o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Tym samym odpowiedzialność karna na podstawie tego przepisu nie byłaby uzależniona od stwierdzenia naruszenia interesów uczestników obrotu, zapewniając pełniejszą ochronę podmiotów będących uczestnikami rynku. Sprzyjać temu może również przewidziany w § 3 wymienionego przepisu tryb ściga-

nia na wniosek pokrzywdzonego. Rozwiązanie takie łącznie z przewidzianą w art. 176 penalizacją ujawnienia informacji poufnych umożliwia kompleksową ochronę informacji uprzywilejowanych. Należy jednak pamiętać, że w ograniczaniu ujawniania lub wykorzystywania informacji uprzywilejowanych instrumenty właściwe dla prawa karnego dają niewielkie możliwości zapobiegania tego rodzaju naruszeniom. Są one o wiele bardziej ograniczone niż oddziaływanie ukształtowanych i utrwalonych zasad etyki zawodowej osób trudniących się działalnością w zakresie obrotu papierami wartościowymi²³. Z całą pewnością jednak wspierają ich krystalizację oraz umacniają wpływ tych zasad na zachowanie osób zajmujących się obrotem papierami wartościowymi.

Przypisy:

¹ W. Siuda: *Obrót papierami wartościowymi*, Przegląd Podatkowy 1993, nr 7, s. 27.

² R. Czerniawski: *Cena informacji*, Przegląd Podatkowy 1991, nr 1, s. 30.

³ K. Szaniawski: *Informacja*, (w:) *Filozofia a nauka* (red.) Z. Cackowski, Warszawa 1987, s. 245.

⁴ Zob. O. Górnioł: *Przestępczość przedsiębiorstw i karanie jej sprawców*, Warszawa 1995, s. 112.

⁵ K. Tiedemann: *Wirtschaftsdelinquenz und Wirtschaftsstrafrecht in den USA und der Bundesrepublik Deutschland*, (w:) *Kriminologische Gegenwartsfragen*, (red.) H. Göppinger, Stuttgart 1978, s. 9; E.J. Lampe: *Aktuelle Probleme des Wirtschaftskriminalität*, (w:) *Neue Erscheinungsformen der Kriminalität in Ihrer Auswirkung auf das Straf- und Strafprozeßrecht*, Białystok 1996, s. 100 oraz tamże, O. Górnioł: *Aktuelle Probleme des Wirtschaftskriminalität*, s. 121.

⁶ Zob. uwagi na temat ciemnej liczby przestępstw ujawnienia tzw. informacji uprzywilejowanych, (w:) K.J. Hopt, H. Will: *Europäisches Insiderrecht*, Köln 1973, s. 33.

⁷ S. Biernat: *Glosa do wyroku NSA z 27 września 1994 r.* (II SA 727/94), PiP 1995, nr 7, s. 114.

⁸ R. Czerniawski, M. Wierzbowski: *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych. Komentarz*, Warszawa 1996, s. 29 i n.

⁹ Zob. G. Rejman: *Zagadnienie ochrony tajemnicy zawodowej w świetle ustawy Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych*, Przegląd Prawa Giełdowego 1995, nr 10, s. 22.

¹⁰ R. Zakrzewski, W. Jasiński: *Przestępstwa stypizowane w Prawie o publicznym obrocie papierami wartościowymi*, Monitor Prawniczy 1995, nr 2, s. 43.

¹¹ M. Korzeniewska: *Tajemnica zawodowa*, Przegląd Prawa Giełdowego 1994, nr 3, s. 33.

¹² Podobnie to zagadnienie jest pojmowane w przypadku regulacji ochrony informacji w innych ustawodawstwach kładących akcent na równość szans w obrocie tzw. „Chancengleichheit der Börsenteilnehmen”. Zob. G. Giudicelli-Delage: *Das Insider-Delikt im französischen Recht*, (w:) *Bausteine des europäischen Wirtschaftsstrafrecht*, Berlin 1994, s. 399 i n. oraz tamże: J. Hurtado: *Der Mißbrauch von Insider-Informationen im schweizerischen Strafrecht*, s. 412.

¹³ W dotychczasowym stanie prawnym ochrona informacji objętych tajemnicą w publicznym obrocie papierami wartościowymi nie była pełna. W przypadku bowiem ujawnienia poza obrotem informacji, uzyskanych w związku z nim, odpowiedzialność karna sprawcy mogła mieć miejsce jedynie wówczas, gdy informacje te stanowiły jednocześnie tajemnicę służbową przy spełnieniu wymogów określonych w art. 3 ust. 1 ustawy o ochronie tajemnicy państwowej i służbowej (Dz.U. z 1982 r., Nr 40, poz. 271), a ich ujawnienie wyczerpywało znamiona przestępstwa z art. 264 k.k. W innych przypadkach w grę mogła wchodzić jedynie odpowiedzialność dyscyplinarna za naruszenie zasad etyki zawodowej.

¹⁴ Zob.: A. Gaberle: *Glosa do uchwały 7 sędziów SN z 16 czerwca 1994 r.* (I KZP 5/94), PiP 1995, nr 4, s. 110, a także B. Kunicka-Michalska: *Ochrona...*, s. 190 i n. oraz K. Buchała: *W sprawie sporu o tajemnicę adwokata*, „Palestra” 1962, nr 2, s. 50 i n. Racje uzasadniające możliwość przesłuchania adwokatów w trybie art. 163 k.p.k. mimo obowiązku zachowania tajemnicy zawodowej, przytaczane przez tych autorów, są aktualne również w odniesieniu do osób zobowiązanych do zachowania tajemnicy na podstawie art. 4 pkt 18 p.o.p.w.

¹⁵ G. Rejman: *Zagadnienie...*, s. 22.

¹⁶ Określenie informacji poufnych odpowiada definicji *inside information* zawartej w art. 1 ust. 1 Wytocznych Rady Europy 592/89 z 13 listopada 1989 r. w sprawie ujednoczenia regulacji dotyczących ochrony poufności informacji.

¹⁷ Zob. m.in.: § 14 ust. 1 Wertpapierhandelsgesetz z 26 lipca 1994 r.; art. 81 pkt 3 hiszpańskiej ustawy z 22 marca 1991 r. o regulacji obrotu papierami wartościowymi.

¹⁸ R. Czerniawski, M. Wierzbowski: *Prawo...*, s. 16.

¹⁹ J. Bojarski: *Przestępstwa wykorzystania poufnych informacji w obrocie papierami wartościowymi*, Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego 1997, nr 4, s. 13.

²⁰ O. Górnio: *Granice penalizacji w sferze działalności gospodarczej*, (w:) *Studia z prawa gospodarczego i handlowego. Księga pamiątkowa ku czci Profesora Stanisława Włodyki*, Kraków 1996, s. 139 oraz A. Siemaszko: *Kilka uwag na temat przestępczości gospodarczej w Polsce*, (w:) *Przestępczość gospodarcza. Doświadczenia europejskie i amerykańskie*, Warszawa 1995, s. 180.

²¹ Por. m.in.: G. Rejman: *Zagadnienie...*, s. 22; M. Korzeniewska: *Tajemnica...*, s. 33; R. Zakrzewski, W. Jasiński: *Przestępstwa...*, s. 43; R. Czerniawski, M. Wierzbowski: *Prawo...*, s. 220.

²² Por. m.in. art. 14 ust. 1 ustawy z 28 października 1950 r. o zawodzie lekarza, Dz.U. z 1950 r., Nr 50, poz. 458 z późn. zm.; art. 6 ustawy z 26 maja 1982 r. Prawo o adwokaturze, Dz.U. z 1982 r., Nr 16, poz. 124.

²³ S. Seminara: *Kritische Anmerkungen zum Strafbestand des Insider-Handels in Italien*, (w:) *Bausteine...*, s. 429; M. Levi: *Nadużycia giełdowe i oszustwa – doświadczenia brytyjskie*, (w:) *Przestępczość gospodarcza...*, s. 52.