
Toruń, dnia 14 lutego 2019 r.

TRYBUNAŁ KONSTYTUCYJNY

Skarżąca: G K
, reprezentowana przez adwokata dr hab. Konrada Zacharzewskiego

Adres do korespondencji:

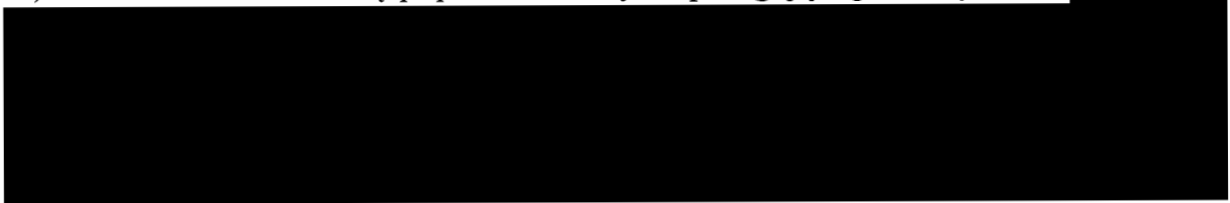
Kancelaria Adwokacka dr hab. Konrad Zacharzewski
ul. Batorego 5, 87-100 Toruń

Uczestnicy postępowania:

- 1/ Sejm Rzeczypospolitej Polskiej
- 2/ Prokurator Generalny RP

Skarga konstytucyjna

Wobec tego, że Skarżąca prawomocnym wyrokiem Sądu Okręgowego w T z dnia września 2018 r., sygn. akt , doręczonym wraz z uzasadnieniem w dniu 15 listopada 2018 r.

- 1) została uznana winną popełnienia czynu polegającego na tym, że
- 

[REDACTED] to jest czynu wyczerpującego znamiona art. 183 ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi w brzmieniu określonym w tekście jednolitym tejże ustawy z dnia 15 września 2017 r. (Dz. U. z 2017 r., poz. 1768);

2) postępowanie karne wobec Skarżącej zostało warunkowo umorzone na okres tytułem próby;

3) na Skarżącą nałożono obowiązek świadczenia pieniężnego na rzecz F w wysokości zł,

czym naruszono:

- 1) wysłowione w art. 47 Konstytucji RP prawo Skarżącej do ochrony prawnej czci i dobrego imienia;
- 2) wysłowione w art. 21 ust. 1 Konstytucji RP prawo do ochrony własności;
- 3) wysłowione w art. 42 ust. 1 zdanie pierwsze *a contrario* Konstytucji RP prawo do niepodlegania odpowiedzialności karnej,

w imieniu Skarżącej, z powołaniem się na pełnomocnictwo dołączone do niniejszej skargi

wnoszę o:

- I. stwierdzenie, że art. 183 ust. 1 w związku z art. 39 ust. 2 pkt 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, w brzmieniu obowiązującym przed 6 maja 2017 r. (tekst jednolity: Dz.

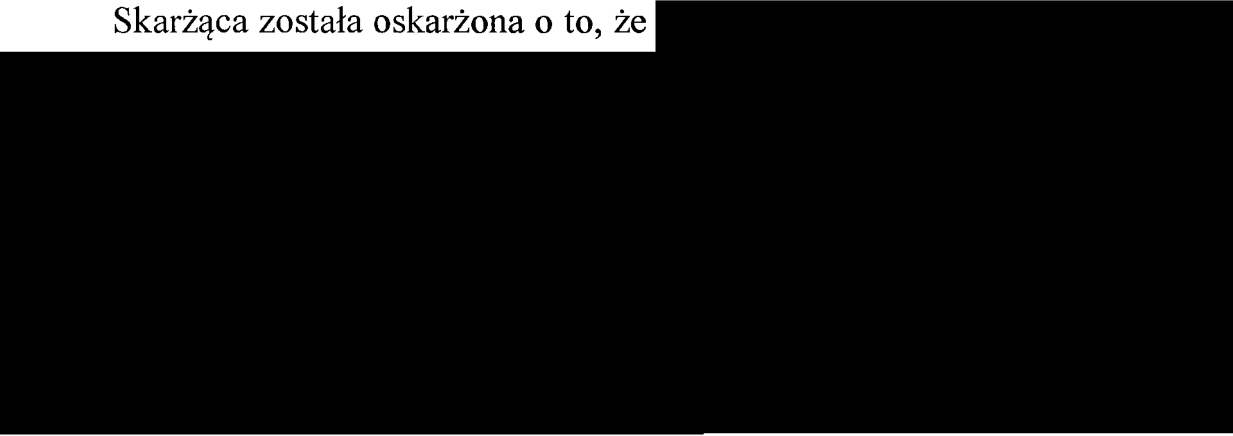
U. z 2010 r., Nr 211, poz. 1384, z 2014 r., poz. 94 i z 2016 r., poz. 1636) w zakresie, w jakim pozwala uznać za czyn zabroniony pod groźbą kary, składanie zleceń lub zawieranie transakcji, zgodnych ze szczególnymi regulacjami ustalonymi dla obrotu giełdowego przez spółkę prowadzącą rynek regulowany dokonywanych między akcjonariuszami notowanej na giełdzie spółki, które to zlecenia lub transakcje wpływają na wielkość obrotu akcjami spółki i mogą wpływać na pozycję spółki w publikowanych przez spółkę prowadzącą rynek regulowany indeksach, lecz nie wprowadzają lub nie mogą wprowadzać innych inwestorów w błąd co do ceny akcji, jest niezgodny z art. 42 ust. 1 w związku z art. 2 i w związku z art. 47 i art. 21 ust. 1 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej;

II. nieujawnianie danych osobowych Skarżącej w ewentualnym opublikowanym postanowieniu, o którym mowa w art. 61 ust. 4 ustawy z dnia 30 listopada 2016 r. o organizacji i trybie postępowania przed Trybunałem Konstytucyjnym (Dz. U. poz. 2072).

Uzasadnienie

I. Stan faktyczny

Skarżąca została oskarżona o to, że



[REDACTED] to jest o przestępstwo określone w art. 183 ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U z 2014 r., poz. 94) w związku z art. 12 K.k.

Sąd Rejonowy w T [REDACTED], wyrokiem z dnia [REDACTED] listopada 2017 r.

- 1) uznał, że Skarżąca popełniła zarzucany jej czyn, z tym, że w opisie przypisanego Jej czynu pominął sformułowanie „ [REDACTED] ”,
- 2) na podstawie art. 66 § 1 i 2 K.k. w związku z art. 67 § 1 K.k. warunkowo umorzył postępowanie wobec Skarżącej na okres [REDACTED] tytułem próby;
- 3) na podstawie art. 67 § 3 K.k. w związku z art. 39 pkt 7 K.k., w związku z art. 43a § 1 K.k. orzekł wobec Skarżącej świadczenie pieniężne na rzecz F [REDACTED] w wysokości [REDACTED] zł.

Po rozpoznaniu apelacji od powyższego wyroku Sąd Okręgowy w T [REDACTED] wyrokiem z dnia [REDACTED] września 2018 r. (sygn. akt [REDACTED]):

- 1) zmienił punkt I. zaskarżonego wyroku w ten sposób, że czyn przypisany Skarżącej wyczerpuje znamiona art. 183 ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi w brzmieniu określonym w tekście jednolitym tejże ustawy z dnia 15 września 2017 r. (Dz. U. z 2017 r., poz. 1768);

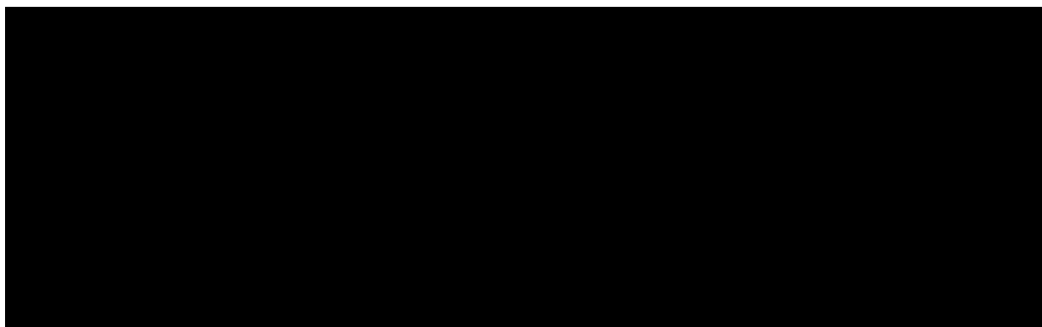
2) wyeliminował z opisu czynu przypisanego Skarżącej, sformułowanie o działaniu „,

”;

3) w pozostałym zakresie utrzymał w mocy zaskarżony wyrok.

W świetle tego, co wynika z prawomocnych rozstrzygnięć sądów obu instancji, Skarżącej przypisano dokonanie manipulacji akcjami poprzez polecenie złożenia ustalonemu pełnomocnikowi do rachunku i osobiste składanie zleceń oraz zawieranie transakcji mogących wprowadzić w błąd co do rzeczywistego popytu i podaży.

Przyjęto natomiast, iż nie był zasadny zawarty w akcie oskarżenia zarzut jakoby działania Skarżącej:



Powyższe rozstrzygnięcia zostały podjęte w oparciu o następujące ustalenia i oceny:

1/ W dniu 5 marca 2012 r. uchwałą Nr 200/2012 Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w sprawie zmiany Szczegółowych Zasad Obrotu Giełdowego wprowadził do obrotu giełdowego zlecenia typu cross. Uchwałą Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych z dnia 17.10.2012 r. Nr 1038/2012 w § 36 Oddziału 8 Rozdział 8 Szczegółowych Zasad Obrotu Giełdowego w Systemie UTP sprecyzowano, iż zlecenia typu cross są to zlecenia z limitem ceny, realizowane na sesjach giełdowych w transakcjach zawieranych na podstawie dwóch

przeciwstawnych zleceń z tym samym limitem ceny, złożonych w tym celu jednocześnie przez tego samego członka giełdy w imieniu i na rachunek dwóch klientów tego członka giełdy albo w imieniu i na rachunek tego członka giełdy oraz jego klienta. Zlecenia typu cross nie są przyjmowane do arkusza zleceń i nie biorą udziału w określaniu kursu otwarcia, kursu zamknięcia lub kursu określanego w trakcie równoważenia, jak również nie podlegają realizacji ze zleceniami maklerskimi oczekującymi na realizację w arkuszu zleceń, dla innych uczestników giełdy widoczne jest wyłącznie zestawienie dokonanych transakcji, nie wskazuje ono jednak pomiędzy jakimi podmiotami dochodzi do w/w transakcji;

2/ Skarżąca i R K są akcjonariuszami spółki B SA;

3/ Od r. akcje spółki B S.A. są notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych. W r. w/w spółka została ujęta po raz drugi w indeksie Zgodnie z metodyką określania składu indeksu

ranking tego indeksu był sporządzany m. in. po ostatniej sesji kwietnia. W/w ranking sporządzany był na podstawie informacji o obrotach sesyjnych w okresie 12 miesięcy licząc wstecz od dnia rankingu oraz na podstawie wartości akcji w wolnym obrocie w dniu rankingu;

4/ W 2013 r. istniało realne niebezpieczeństwo, że B S.A. opuści indeks ;

5/ W wyniku utrzymania spółki w indeksie dominujący akcjonariusz osiągnąłby znaczące, choć niemożliwe do policzenia korzyści płynące z tego faktu. Najważniejsze to:

- codzienna darmowa reklama w mediach poświęconych giełdzie, ekonomii, biznesowi. Nazwa spółki jest bowiem wymieniana razem z największymi, najbardziej wiarygodnymi spółkami publicznymi w kraju;

- popyt na akcje spółki ze strony tzw. „benchmarkowych” funduszy inwestycyjnych, tj. funduszy porównujących osiągnięte przez siebie wyniki inwestycyjne z wynikiem osiąganym przez dany indeks;

- przyznawanie akcjom spółki z indeksu wagi przez instytucje kredytowe. Wiele banków przyznaje spółkom z indeksu automatycznie najwyższą możliwą wagę, tj. „1” (100%) uznając takie akcje za równie dobre zabezpieczenie, jak obligacje Skarbu Państwa;

- większe zainteresowanie ze strony wszystkich grup inwestorów;

6/ W okresie od .04.2013 r. do .04.2013 r. na spośród sesji w tym okresie pomiędzy rachunkami o numerze , prowadzonym przez D na rzecz R K , a rachunkiem , prowadzonym przez D na rzecz G K , zawarte zostały transakcje typu cross dotyczące akcji B S.A.;

7/ Transakcje te miały istotny udział w dziennych obrotach i wywarły znaczący wpływ na obraz rynku ze względu na wysokość wolumenu obrotów;

8/ Celem nadrzędnym tych transakcji było zawyżenie obrotów akcjami spółki B S.A., umożliwiające tej spółce utrzymanie się w indeksie

Sądy obu instancji odmówiły prawnego znaczenia motywowi tych transakcji wskazywanymi przez Skarżącą , a mianowicie, że

transakcje te były dokonywane w celu zmniejszenia ciężaru podatkowego w odniesieniu do R K . Nie wykluczyły jednak, że taki motyw w działaniach Skarżącej wystąpił. Transakcje nie zmieniły stanu posiadania akcji w odniesieniu do Skarżącej , lecz wydatnie zmniejszyły wysokość podatku dochodowego od osób fizycznych za 2013 r., który winien uiścić R K .

W dniu maja 2013 r. Komisja Nadzoru Finansowego podjęła uchwałę o przekazaniu do publicznej wiadomości informacji o zaistnieniu okoliczności wskazujących na dokonanie w obrocie akcjami B S.A. na GPW w Warszawie manipulacji, polegającej na składaniu zleceń i zawieraniu transakcji wprowadzających w błąd co do rzeczywistego popytu, podaży lub ceny instrumentu finansowego. W postępowaniu karnym przeciwko Skarżącej Przewodniczący Komisji Nadzoru Finansowego występował w roli oskarżyciela posiłkowego.

Opis czynu przypisanego Skarżącej, zawarty w sentencji prawomocnego wyroku, uznającego Skarżącą za winną popełnienia występku, nawiązuje bardzo ściśle do treści art. 39 ust. 2 pkt 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi w brzmieniu obowiązującym w kwietniu 2013 r. (Dz. U. z 2010 r., Nr 211, poz. 1384). Dopiero z lektury uzasadnień wyroków obu instancji wynika, że czyn Skarżącej polegał na składaniu zleceń i dokonywaniu transakcji w systemie cross, z zamiarem zwiększenia obrotów akcjami spółki B S.A. do poziomu pozwalającego na utrzymanie się tej spółki w indeksie , chociaż nie zostało wykluczone, że zamiarem Skarżącej było również uzyskanie korzyści podatkowej . Sądy obu instancji, w drodze domniemania, przyjęły, że te zlecenia i transakcje mogły wprowadzać w błąd co do rzeczywistego popytu i podaży akcji Spółki B S.A., a Sąd drugiej

instancji przyjął, że te zlecenia i transakcje stanowiły również manipulację, o której mowa w art. 12 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE (Dz. Urz. UE L 173 z dnia 12.06.2014 r., str. 1, z późn. zm.).

II. Określenie kwestionowanego przepisu ustawy

Sądy obu instancji, jako podstawę uznania, że czyn Skarżącej popełniony w okresie od do kwietnia 2013 r. stanowi występki, przytoczyły art. 183 ust. 2 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Przepis ten miał inne brzmienie przed 6 maja 2017 r., aniżeli brzmienie w dacie orzekania przez sądy obu instancji. Z rozważań sądów wynika jednak poza wszelką wątpliwość, że czyn przypisany Skarżącej stanowił występki w chwili jego popełnienia. Według poglądu- zresztą wątpliwego – sądu drugiej instancji, przepis art. 183 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi w brzmieniu obowiązującym od 6 maja 2017 r. był względniejszy dla sprawcy zarzucanego czynu. Nie mogłoby jednak dojść do uznania czynu Skarżącej za występki, gdyby nie przewidywały tego przepisy obowiązujące w okresie popełnienia czynu. Zatem podstawę orzeczenia o konstytucyjnych prawach Skarżącej stanowił art. 183 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi w brzmieniu obowiązującym od kwietnia do kwietnia 2013 r. (Dz. U. z 2010 r., Nr 211, poz. 1384), mimo że obszerne wywody sądów obu instancji w przedmiocie podstawy odpowiedzialności karnej Skarżącej, nie powołują się *expressis verbis* na ten przepis.

Brzmienie art. 183 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi w momencie orzekania przez Sąd Okręgowy w T i obecnie jest inne aniżeli w kwietniu 2013r. Nie można jednak zasadnie twierdzić jakoby art. 183 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi w brzmieniu przed 6 maja 2017r. utracił z tym dniem moc obowiązującą w rozumieniu art. 59 ust. 1 pkt 4 ustawy z dnia 30 listopada 2016r. o organizacji i trybie postępowania przed Trybunałem Konstytucyjnym (Dz. U. poz. 2072), gdyż w sytuacjach , w których jakiś czyn popełniony w okresie między 24 października 2005r. a 6 maja 2017r. może zostać uznany za występki w rozumieniu art. 183 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi w brzmieniu z tego okresu w rozumieniu art. 183 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi w brzmieniu obowiązującym od 6 maja 2017r., przepis przywołanego artykułu w brzmieniu sprzed 6 maja 2017r. winien być nadal stosowany dla oceny, czy sprawca czynu popełnionego w okresie między 24 października 2005r. a 6 maja 2017r. podlega odpowiedzialności karnej.

Jedynie z ostrożności procesowej wskazuję, że wydanie orzeczenia w sprawie zainicjowanej niniejszą skargę konstytucyjną w odniesieniu do art. 183 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi w brzmieniu sprzed 6 maja 2017r. jest konieczne dla ochrony konstytucyjnych praw Skarżącej (art. 59 ust. 3 ustawy o organizacji i trybie postępowania przed Trybunałem Konstytucyjnym).

Art. 183 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi w kwietniu 2013r. miał następujące brzmienie: „Kto dokonuje manipulacji, której mowa w art. 39 ust. 2 pkt 1-3, pkt. 4 lit. a lub pkt 5-7, podlega grzywnie do 5.000.000 zł albo karze pozbawienia wolności od 3 miesięcy do lat 5, albo obu tym karom łącznie”.

Art. 39 ust. 2 pkt 1, do którego odsyła przytoczony wyżej przepis, brzmiał „Manipulację stanowi:

- 1) składanie zleceń lub zawieranie transakcji 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 lub zawarte transakcje nie naruszyły przyjętych praktyk rynkowych na danym rynku regulowanym”.

Opis czynu zabronionego pod groźbą kary został dokonany przy wykorzystaniu techniki odesłania do przepisu zawierającego definicję, przejętą z dyrektywy 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 stycznia 2003r. w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku) (Dz. Urz. WEL 96 z dnia 12.04.2003r.), sformułowaną nie tylko na użytek prawa karnego. Dzięki tej technice można konstruować normy prawa represyjnego – w tym również karnego – pozwalające na pociągnięcie do odpowiedzialności karnej za bardzo szeroki – wątpliwy konstytucyjnie – „asortyment” zachowań uczestników rynków regulowanych. Ta, w istocie swej, nieokreśloność ustawowych znamion czynu zabronionego pod groźbą kary, dała się zauważyć w sprawie, której dotyczy niniejsza skarga konstytucyjna. Między innymi sądy obu instancji dokonywały takiej wykładni, która zastąpiła występujący w tekście ustawy między wyrażeniami „popyt” i „podaż” przecinek, spójnikiem „i”. Zwolniło to sądy od badania czy działania skarżącej wpłynęły na podaż czy na popyt i doprowadziło do przyjęcia domniemania, że skoro są wysokie obroty akcjami, to wpływa to na zainteresowanie uczestników rynku regulowanego akcjami, a to z kolei może wpływać i na popyt i na podaż.

Skarżąca zdaje sobie sprawę z tego, że art. 183 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi zawiera treści, które pozwalają na skonstruowanie,

zgodnie z Konstytucją RP, normy prawa karnego, wnosi zatem o uznanie za niezgodny z konstytucją tego przepisu jedynie we wskazanym na wstępie niniejszej skargi zakresie. Nie powinno bowiem ulegać wątpliwości, że mogą być represjonowane także czyny, które wprowadzają lub mogą wprowadzić w błąd innych inwestorów co do ceny akcji.

Nie może być jednak uważane za zgodne z Konstytucją RP uznanie za czyn zabroniony pod groźbą kary, składanie zleceń lub zawieranie transakcji, zgodnych ze szczególnymi regulacjami ustalonymi dla obrotu giełdowego przez spółkę prowadzącą rynek regulowany, dokonywanych między akcjonariuszami notowanej na giełdzie spółki, które to zlecenia lub transakcje wpływają na wielkość obrotu akcjami spółki i mogą wpływać na pozycję spółki w publikowanych przez spółkę prowadzącą rynek regulowany indeksach, lecz nie wprowadzają lub nie mogą wprowadzać innych inwestorów w błąd co do ceny akcji.

W takim zakresie art. 183 ust. 1 w związku z art. 39 ust. 2 pkt 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005r. o obrocie instrumentami finansowymi, w brzmieniu obowiązującym przed 6 maja 2017r., został zastosowany wobec skarżącej, co w świetle art. 79 ust.1 Konstytucji uprawnia ją do wniesienia niniejszej skargi konstytucyjnej.

III. Wskazanie konstytucyjnych praw Skarżącej i sposobu w jaki prawa te – zdaniem Skarżącej – zostały naruszone

Zaskarżony przepis stanowił podstawę prawomocnego rozstrzygnięcia sądowego, które uznało Skarżącą na winną popełnienia występku manipulacji.

Stało się to, mimo że składane przez Nią zlecenia i dokonywane transakcje nie wpływały na cenę akcji, były dokonywane zgodnie z §36 uchwalonych przez Zarząd Giełdy w 2013r. „Szczegółowych zasad obrotu giełdowego w systemie UTP” (chodzi o transakcje typu „cross”), nie były zawierane z zamiarem wprowadzenia w błąd innych inwestorów i uzyskania korzyści majątkowych kosztem tych inwestorów. Te transakcje i zlecenia wpłynęły na wielkość obrotu akcjami spółki B SA i mogły wpłynąć na pozycję tej spółki w publikowanym przez spółkę prowadzącą rynek regulowany, indeksie Nawet gdyby tak się stało, to korzyść dla Skarżącej – jak ustaliły to sądy obu instancji – byłaby niewymierna i nie byłaby uzyskana kosztem innych inwestorów giełdowych. Zamiar osiągnięcia takiej korzyści przypisano Skarżącej, co przy dalekim od jasności brzmieniu zaskarżonego przepisu, pozwoliło sądom obu instancji na ocenę, że składane przez Skarżącą zlecenia i dokonywane transakcje mogły wprowadzić w błąd co do rzeczywistego popytu i podaży. Sądy nie uznały jednak za zasadny zawarty w akcie oskarżenia zarzut jakoby działania Skarżącej powodowały „sztuczne ustalenie się ceny akcji”.

Uznane, dzięki niejasności zaskarżonego przepisu, za manipulację działania Skarżącej nie odpowiadają istocie manipulacji określonej w doktrynie następująco: „manipulacja dokonywana przez zlecenia i zawierane transakcje zawierać musi w sobie nie tylko świadomość cenotwórczego skutku składanych zleceń i zawieranych transakcji, ale i element zamiaru wprowadzenia w błąd innych inwestorów i uzyskania korzyści majątkowych kosztem tych inwestorów” (A. Chłopecki, *Przestępstwo manipulacji w prawie rynku kapitałowego /w:/*, Aurea Praxis, Aurea Theoria, Księga Pamiątkowa ku czci prof. T. Erecińskiego, Warszawa 2011, s. 2184).

Taką, zdecydowanie negatywną, treść łączy się ze słowem manipulacja w języku potocznym. Tak pojmują manipulację inwestorzy giełdowi i inni uczestnicy życia gospodarczego. Uznanie czyichś działań za manipulację stygmatyzuje, odbiera wiarygodność podmiotowi, którego działania zostały uznane za manipulację.

Nazwanie w akcie wydanym w imieniu państwa, z powołaniem się na wydany przez państwo przepis prawa, manipulacją, działań Skarżącej, która jest znaczącą inwestorką giełdową i znaczącą uczestniczką życia gospodarczego; które to działania:

- 1) nie wpływały na cenę akcji,
- 2) nie wprowadzały w błąd innych inwestorów giełdowych,
- 3) nie były dokonywane z zamiarem uzyskania korzyści majątkowych kosztem innych inwestorów giełdowych, narusza cześć i dobre imię Skarżącej.

Tym samym zaskarżany przepis pozwolił na naruszenie, wysłowionego w art. 47 Konstytucji RP, prawa do ochrony prawnej czci i dobrego imienia, w stosunku do Skarżącej.

Zaskarżony przepis narusza też prawo własności, chronione na podstawie art. 21 ust. 1 Konstytucji. W istocie zakazuje bowiem, pod groźbą kary, rozporządzania akcjami przez akcjonariusza w celu niepogorszenia wizerunku spółki, której akcjami się rozporządza, bez uzyskiwania korzyści kosztem innych inwestorów giełdowych. W odniesieniu do Skarżącej skutkiem zastosowania zaskarżonego przepisu było także naruszenie prawa własności przez nałożenie na Nią obowiązku świadczenia pieniężnego na rzecz określonego podmiotu. Skarżąca dobrowolnie wykorzystuje swoją własność do wspierania różnych podmiotów. Czyni to jednak zgodnie ze swymi

preferencjami. Nakazanie wsparcia określonego podmiotu naruszyło niewątpliwie prawo własności Skarżącej.

W sytuacji, gdy przedmiotem własności jest instrument finansowy (np. akcja), wysłowiona w art. 21 ust. 1 ochrona własności przybiera postać uprawnienia do rozporządzania instrumentami finansowymi zgodnie z zasadami uczciwego obrotu. W pojęciu uczciwego obrotu mieszczą się wszelkie działania, które nie przynoszą uczestnikowi obrotu nieakceptowanych społecznie korzyści osiągniętych kosztem innych uczestników obrotu. Takie pojmowanie uczciwego obrotu jest mocno osadzone w europejskiej tradycji prawnej, prawniczej, filozoficznej, a nawet teologicznej. Pojęcia słusznej ceny (*pretium iustum*) i nadmiernego uszczerbku majątkowego (*laesio enormis*) zawsze były zasadniczymi elementami wyznaczającymi granice uczciwego obrotu. Postęp techniczny niczego w tym zakresie nie zmienił. Działania Skarżącej, nie sposób uznać za wykraczające poza granice uczciwego obrotu. Nie wpływały bowiem na cenę akcji i nie przynosiły Skarżącej korzyści osiągniętych kosztem innych inwestorów giełdowych. Mimo to zaskarżony przepis pozwolił na uznanie tych działań za zakazane, a więc ograniczające prawo własności w zakresie rozporządzania przedmiotem tego prawa.

Art. 42 ust. 1 zdanie pierwsze Konstytucji RP stanowi, że odpowiedzialności karnej podlega ten tylko, kto dopuścił się czynu zabronionego pod groźbą kary przez ustawę obowiązującą w czasie jego popełnienia. A *contrario* trzeba przyjąć, że odpowiedzialności karnej nie podlega ten, kto dopuścił się czynu niezabronionego pod groźbą kary przez ustawę obowiązującą w czasie jego popełnienia.

Przepis ten ma charakter gwarancyjny. Określa bowiem sytuacje, w których jednostka może powołać się na swe prawo niepodlegania odpowiedzialności karnej. Przepis ten i zawarta w nim gwarancja nie mogą być rozpatrywane jedynie w kategoriach formalnych. Odnaleźć w nim trzeba również treści materialnoprawne. Przepis ten nie zawiera bowiem blankietowego upoważnienia dla ustawodawcy, aby mógł dowolnie, nie respektując ładu konstytucyjnego, zabraniać pod groźbą kary jakichkolwiek działań lub zaniechań. Uzasadnieniem dla wprowadzenia pod groźbą kary zakazu jakiegoś działania lub zaniechania winna być zawsze konieczność ochrony konstytucyjnie chronionych wartości przy jednoczesnym poszanowaniu konstytucyjnych praw i wolności jednostki. Jeżeli zatem ustawodawca, korzystając ze swojej kompetencji do stanowienia prawa, określa jakieś zachowanie mianem czynu zabronionego pod groźbą kary, ingerując w sposób nieuprawniony w sferę konstytucyjnych praw i wolności jednostki bez konieczności ochrony wartości, wolności i praw, o których mowa w art. 31 ust. 3 Konstytucji RP, to jednostka może skutecznie powołać się na prawo do niepodlegania odpowiedzialności karnej wywodzone z art. 42 ust. 1 zdanie pierwsze a contrario Konstytucji RP.

Taka sytuacja występuje w odniesieniu do Skarżącej. Zaskarżony przepis umożliwił poddanie Jej odpowiedzialności karnej z naruszeniem konstytucyjnych praw do ochrony prawnej czci i dobrego imienia oraz prawa do ochrony własności bez konieczności – odnoszonej do konstytucyjnego ładu demokratycznego państwa prawnego – ochrony wartości, wolności i praw wymienionych w wysławiającym zasadę proporcjonalności art. 31 ust. 3 Konstytucji RP.

Stało się tak w wyniku bezrefleksyjnego posłużenia się przez ustawodawcę przy opisie znamion czynu zabronionego pod groźbą kary definicją manipulacji zawartą w art. 1 ust. 2 dyrektywy 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 stycznia 2003r. Uszło uwadze ustawodawcy, że definicja ta została skonstruowana na użytek organów władzy publicznej – władzy ustawodawczej, nie wyłączając Państw Członkowskich dla prowadzenia działań zarówno prewencyjnych jak i represyjnych w odniesieniu do definiowanego zjawiska. Przeniesienie in extenso tej definicji na obszar polskiego prawa represyjnego zakłóciło polski ład konstytucyjny, którego elementem jest zasada proporcjonalności. To zakłócenie, jak wykazała sprawa Skarżącej, jest niedostrzegane zarówno przez władzę wykonawczą (KNF) jak i władzę sądowniczą (sądy obu instancji). W efekcie tego, przy braku wypowiedzi Sądu Najwyższego i niezbyt częstego stosowania zaskarżonego przepisu w praktyce, przyjąć trzeba, że w chwili obecnej zaskarżony przepis pozwala uznać za czyn zabroniony pod groźbą kary składanie zleceń lub zawieranie transakcji na rynku regulowanym, które nie wprowadzają w błąd lub nie mogą wprowadzać w błąd innych inwestorów co do ceny instrumentu finansowego, motywowanych zamiarem utrzymania określonej spółki w publikowanym przez spółkę prowadzącą rynek regulowany indeksie. Przy przestrzeganiu przez ustawodawcę zasady proporcjonalności działania Skarżącej nie mogłyby zostać uznane za czyn zabroniony przez prawo. Pozwala to przyjąć, że zaskarżony przepis w znaczeniu, w jakim został zastosowany przez oskarżycieli i sądy obu instancji narusza prawo Skarżącej do niepodlegania odpowiedzialności karnej.

IV. Uzasadnienie zarzutu niezgodności zaskarżonego przepisu z konstytucyjnymi prawami Skarżącej

Art. 39 ust. 2 pkt 1 u.o.i.f., w brzmieniu obowiązującym przed 6 maja 2017 r., nastęrcza trudności interpretacyjne i to zarówno w części określającej znamiona czynu zagrożonego karą, jak i w części określającej okoliczności wyłączające karalność czynu. Organom władzy publicznej z niekorzyścią dla jednostki ustawodawca pozostawia duży zakres swobody – co w praktyce może prowadzić do dowolności – w konstruowaniu wzorców rzeczywistego i innego niż rzeczywisty (pewnie nierzeczywisty, pozorny lub fikcyjny) popytu, podaży lub ceny instrumentu finansowego. Swoboda, granicząca z dowolnością, dotyczy też zarówno ustalenia cech składanych zleceń lub zawieranych transakcji jak i okoliczności, w których te zlecenia są składane lub zawierane są transakcje, pozwalających uznać, że działania te wprowadzają lub mogą wprowadzać w błąd. Nie wiadomo też kogo składane zlecenia lub zawierane transakcje miałyby wprowadzać lub mogą wprowadzać w błąd co do rzeczywistego popytu, podaży lub ceny instrumentu finansowego. Czy chodzi o jakiegokolwiek (nieraz zupełnie przypadkowego) uczestnika rynku regulowanego, czy też ustawodawca zakłada wysoki poziom wiedzy i profesjonalizmu tego, kto został lub mógł zostać wprowadzony w błąd?

Nadto ustawodawca zdaje się zakładać, że – wbrew potocznym wyobrażeniom – cena instrumentu finansowego nie zawsze jest pochodną popytu i podaży, że mogą być składane zlecenia lub zawierane transakcje, które wprowadzają lub mogą wprowadzać w błąd co do rzeczywistego popytu, lecz nie mogą wprowadzać w błąd co do ceny instrumentu finansowego. Podobne założenie przyjmuje ustawodawca w odniesieniu do relacji między podażą

a ceną instrumentu finansowego. Mimo to składane zlecenia lub zawierane transakcje, które nie wprowadzają lub nie mogą wprowadzać w błąd co do ceny instrumentu finansowego, uznawane są za czyn karalny, jeżeli wprowadzają lub mogą wprowadzać w błąd co do rzeczywistego popytu lub podaży instrumentu finansowego.

Można mieć wreszcie wątpliwości, uzasadnione analizą gramatyczną, których wszak w odniesieniu do przepisu służącego konstrukcji normy prawa represyjnego lekceważyć nie sposób. Jedynie pojęcie popytu zostało przez ustawodawcę obdarzone kwalifikatorem „rzeczywisty”. Podaż lub cena instrumentu finansowego, co do których bliżej nieokreślony krąg podmiotów zostaje wprowadzony lub może być wprowadzony w błąd, mogą być inne niż rzeczywiste, co pozwala interpretatorowi opatrywać je uznanymi przez siebie za odpowiednie kwalifikatorami „nierzeczywiste”, „fikcyjne”, „pozorne”, a może jeszcze innymi w zależności od bogactwa zasobu leksykalnego, którym dysponuje interpretujący.

Niemniejsze trudności napotyka się, jeżeli chodzi o wykładnię analizowanego przepisu w części opisującej okoliczności wyłączające bezprawność działania sprawcy. Ustawodawca użył w tym celu zwrotu „uprawnione powody działań”.

Użycie w art. 39 ust. 2 pkt 1 u.o.i.f. zwrotu "uprawnione powody działań" zakłada, że dla ustalenia, czy zachowanie uczestnika rynku stanowi manipulację, należy dokonać jego oceny, by ustalić, czy motywy tych zachowań były uprawnione. Jednakże każda ocena dokonywana jest przez pryzmat przyjętych przez oceniającego kryteriów. Zatem, by orzec, czy powody podjętych działań są uprawnione, należy ustalić w jakim kontekście i w oparciu o jakie kryteria będzie oceniane zachowanie. Tymczasem z przepisu art. 39 ust. 2 pkt 1 u.o.i.f.

nie można wyprowadzić kontekstu, ze względu na który będą oceniane powody działań podjętych przez uczestnika rynku.

W szczególności nie wiadomo, czy „uprawnione powody działań” oznaczają wszelkie „zgodne z prawem powody działań”, czy też może zbiór desygnatów obejmujących „uprawnione powody działań”, jest mniej liczny aniżeli zbiór desygnatów obejmujących „zgodne z prawem powody działań”? Intuicja językowa podpowiada, że trzeba udzielić odpowiedzi twierdzącej na tak postawione pytanie. Podpowiedź intuicji językowej jest jednak z punktu widzenia jednostki nieodpowiednim i wielce zawodnym środkiem służącym odkryciu znaczenia przepisu służącego konstrukcji normy prawa represyjnego.

Nawet jeśli się założy, że „uprawnione” znaczy to samo, co „zgodne z prawem”, to powstaje wątpliwość, czy wzorcem kontrolnym ma być jedynie prawo powszechnie obowiązujące, czy również normy stanowione przez konkretną instytucję organizującą obrót giełdowy w odniesieniu do konkretnego rynku regulowanego?

Jednakże, zwrot "uprawnione powody działań" nie musi wcale oznaczać, powodów działań zgodnych z prawem. Może on mieć również szereg innych znaczeń. W szczególności, może również oznaczać powody, czy też motywy działań, które są uprawnione (uzasadnione) ze względu na sytuację, w której znalazł się uczestnik rynku. Chodziłoby tutaj zatem o ocenę o charakterze prakseologicznym. Innymi słowy, należałoby w takim wypadku określić, czy sytuacja, w której znalazł się uczestnik rynku, lub też racjonalny cel, który chciał osiągnąć ten podmiot, uzasadniały podjęcie działań, o których mowa w analizowanym przepisie, i czy podjęte działania mogłyby doprowadzić do celu, który ze względu na tę sytuację, chciał on osiągnąć.

Biorąc pod uwagę to, iż zwrot "uprawnione powody działań" nie określa kryteriów, ze względu na które miałyby być oceniane zachowania uczestnika rynku, oraz fakt, że ilość możliwych do wyobrażenia kryteriów jest bardzo duża, należy dojść do wniosku, że nie jest możliwe jednoznaczne ustalenie okoliczności wyłączających bezprawność działania sprawcy, a tym samym również zakresu czynów karalnych.

Ustawodawca w nocie 1 do u.i.o.f. wskazuje, że ustawa w zakresie swojej regulacji dokonuje wdrożenia szeregu dyrektyw. Między innymi powołana została dyrektywa 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) (Dz. U. WE L 96 z 12.04.2003) oraz dyrektywa Komisji 2003/124/WE z dnia 22 grudnia 2003 r. wykonująca dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w zakresie definicji i publicznego ujawniania informacji wewnętrznych oraz definicji manipulacji na rynku (Dz. U. WE L 339 z 24.12.2003).

Dyrektywy te zawierają kierunkowe wytyczne, które winny być uwzględnione przez Państwa Członkowskie przy stanowieniu i stosowaniu prawa. Wdrożenie dyrektywy do porządku prawnego Państwa Członkowskiego nie oznacza mechanicznego przeniesienia postanowień dyrektywy do aktów normatywnych stanowionych przez organy tego państwa. W praktyce ustawodawcy polskiego, zapewne ze względu na konieczność wdrożenia w krótkim czasie do polskiego porządku prawnego całego wspólnotowego dorobku prawnego, wdrożenie dyrektyw najczęściej polegało na przetłumaczeniu stosownych postanowień dyrektyw i zamieszczenie otrzymanego w ten sposób tekstu w polskim akcie normatywnym (najczęściej w ustawie). Ta metoda wdrożenia dyrektyw do polskiego porządku prawnego w

znakomitej większości wypadków prowadzi do godnych zaakceptowania rezultatów zwłaszcza wtedy, gdy dyrektywa ustala określone wskaźniki o jednoznacznym charakterze, wyrażone w konkretnych jednostkach, którymi posługują się nauki przyrodnicze, fizyka, czy nauki techniczne. Tak stało się w odniesieniu do znacznej części norm polskiego prawa ochrony środowiska.

Jeżeli dyrektywa dotyczy zjawisk i procesów ekonomicznych czy zachowań na rynku określonych dóbr czy usług, nie zawsze może być w sposób udany wdrożona do krajowego porządku prawnego przez mechaniczne przeniesienie jej postanowień do aktów normatywnych, stanowionych przez właściwe organy państwa członkowskiego. Państwa członkowskie uwzględnić muszą bowiem w tym przypadku swe wcześniejsze regulacje, a przede wszystkim normy o randze konstytucyjnej.

Te uwagi należy mieć na względzie przy analizie postanowień wskazanych wyżej dyrektyw. Dyrektywa 2003/6 zawiera w art. 5 kategoryczne postanowienie: „Państwa Członkowskie zabraniają każdej osobie angażowania się w manipulacje na rynku”. Sposób w jaki ten zakaz zostanie ustanowiony i egzekwowany pozostawiony został ustaleniu przez Państwa Członkowskie. Do nich należy ustanowienie konkretnych norm dotyczących konkretnego rynku regulowanego, które zapobiegałyby naruszeniu wymaganego przez dyrektywę zakazu, a w przypadku naruszenia tego zakazu umożliwiałyby zastosowanie odpowiednich sankcji.

Wskazówki dotyczące wykładni artykułowanej części dyrektywy zawarte są w jej obszernej preambule.

Prawodawca europejski zakłada, że dla osiągnięcia celów dyrektywy właściwe organy Państw Członkowskich będą wydawały przepisy nie tylko

natury administracyjnej, regulujące zachowania uczestników rynku i zapobiegające manipulacjom lecz również normy prawa represyjnego. Niewątpliwie tej ostatniej sytuacji poświęcony jest ust. 20: „osoba zawierająca transakcje lub składająca zlecenia, które stanowią manipulację na rynku, może być w stanie ustalić, że powody, dla których dokonała transakcji lub złożyła zlecenie, były uzasadnione oraz że transakcje lub zlecenia były zgodne z praktyką dopuszczalną na danym rynku regulowanym. Sankcja mogłaby być wciąż nakładana, jeśli właściwy organ ustali, że był inny bezprawny powód, dla którego zawarto transakcję, lub złożono zlecenie”.

Tekst ten opisuje w sposób typowy dla prawa represyjnego pożądanę, zdaniem prawodawcy europejskiego, relacje między organem władzy publicznej uprawnionym do nakładania sankcji a jednostką zawierającą transakcje lub składającą zlecenia. Tekst ten odnosi się zarówno do płaszczyzny materialnoprawnej jak i proceduralnej (przede wszystkim w zakresie rozkładu ciężaru dowodu).

Osoba zawierająca transakcje lub składająca zlecenia, które wypełniają znamiona manipulacji, może się bronić przez wskazanie, że:

- 1) powody, dla których dokonywała transakcji lub złożyła zlecenie, były uzasadnione,
- 2) transakcje lub zlecenia były zgodne z praktyką dopuszczalną na danym rynku regulowanym.

Dla uchylenia karalności za manipulację obie te przesłanki winny wystąpić łącznie. Dowód, że obie te przesłanki wystąpiły, obciąża uczestnika rynku. Mimo wystąpienia tych przesłanek, sankcja może być jednak nałożona, jeżeli właściwy organ ustali, że był inny bezprawny powód, dla którego zawarto transakcję lub złożono zlecenie. Dla oceny, czy dane działanie uczestnika rynku

może podlegać sankcji, istotne są więc motywy jego działania. Według polskiego tłumaczenia uczestnik rynku prowadzący dowód, iż wystąpiły okoliczności, które wyłączają karalność, winien wykazać, że powody jego działania „były uzasadnione”. Natomiast organ nakładający sankcję winien wykazać, że istniał jeszcze inny „bezprawny powód”. Według tekstu niemieckiego mamy do czynienia z większą konsekwencją językową. Osoba zawierająca transakcję lub składająca zlecenie winna wykazać, że dla tych działań „*legitime Gründe hatte*” (miała zgodne z prawem powody), a właściwy organ winien stwierdzić „*dass sich hinter diesen Geschäften oder Aufträgen ein anderer rechtswidriger Grund verbirgt*” (że za tymi transakcjami albo zleceniami ukrywa się inny sprzeczny z prawem powód).

Podobnie w tekście włoskim w odniesieniu do motywacji uczestnika rynku ocenianej przez właściwy organ używa się przeciwstawienia: „*legittime motivazioni – altra motivazione, illegittima*” (motywy zgodne z prawem- inny powód, niezgodny z prawem).

Przedstawione wyżej trzy wersje tekstu ust. 20 pozwalają stwierdzić, że intencją prawodawcy europejskiego było poddanie sankcjom za manipulacje na rynku instrumentów finansowych takich legalnych i dopuszczalnych na rynku działań, które mają wielorakie powody, a co najmniej jeden z tych powodów, ustalony przez właściwy organ, jest:

- 1) inny aniżeli deklarowany przez uczestnika rynku regulowanego,
- 2) sprzeczny z prawem.

Przełożenie tego postulatu prawodawcy europejskiego na język krajowego prawa represyjnego nie jest zadaniem łatwym. Wymaga niewątpliwie precyzji językowej, przestrzegania reguł logiki i gwarancji konstytucyjnych przy formułowaniu przepisów służących rekonstrukcji normy prawa represyjnego.

Posługiwanie się w tej operacji zwrotami niedookreślonymi i techniką wewnętrznych odesłań może prowadzić do niebezpiecznych dla jednostki rezultatów.

W części artykułowanej manipulacjom na rynku poświęcone są między innymi art. 1 ust. 2 i art. 6 ust. 6 dyrektywy 2003/6. Zgodnie z art. 1 ust. 2, „Manipulacja na rynku” oznacza:

a) zawieranie transakcji lub składanie zleceń:

- i. które dają lub prawdopodobnie dawałyby, fałszywe lub wprowadzające w błąd sygnały, dotyczące podaży, popytu lub ceny instrumentów finansowych, lub
- ii. które zapewniają przez osobę lub osoby działające w porozumieniu, cenę jednego lub kilku instrumentów finansowych na nienormalnym lub sztucznym poziomie,
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;

b) zawieranie transakcji lub składanie zleceń przy użyciu fikcyjnych procedur lub innych form oszustw lub podstępów.

Po konsultacjach z Komitetem Europejskich Organów Nadzoru Papierów Wartościowych (CESR) została wydana 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 informacji wewnętrznych oraz definicji manipulacji na rynku (Dz. U. UE L z 24.12.2003). W ust. 6 preambuły tej dyrektywy wskazuje się, że „w celu ułatwienia działania obu

uczestników rynku oraz właściwych organów, sprawdzając możliwe manipulacje należy brać pod uwagę sygnały”.

Dla celów stosowania art. 1 pkt 2 lit. a) dyrektywy 2003/6/WE, są to następujące sygnały:

- a) stopień, w jakim zlecenia składane lub transakcje podejmowane reprezentują znaczny udział w dziennych transakcjach danym instrumentem finansowym na danym rynku regulowanym, w szczególności, jeżeli czynności te prowadzą do istotnej zmiany ceny tego instrumentu finansowego;
- b) stopień, w jakim zlecenia składane lub transakcje podejmowane przez osoby o istotnej pozycji wśród kupujących lub sprzedających dany instrument finansowy prowadzą do istotnej zmiany ceny tego instrumentu finansowego lub związanego z nim instrumentu pochodnego lub kapitału zasadniczego, dopuszczonego do obrotu na rynku regulowanym;
- c) czy podejmowane transakcje nie prowadzą do zmiany statusu beneficjenta instrumentu finansowego dopuszczonego do obrotu na rynku regulowanym;
- d) stopień, w jakim zlecenia składane lub transakcje podejmowane obejmują odwrócenie pozycji w krótkim okresie i reprezentują istotną część dziennych transakcji danym instrumentem finansowym na danym rynku regulowanym, i mogą mieć związek z istotną zmianą ceny instrumentu finansowego dopuszczonego do obrotu na rynku regulowanym;
- e) stopień, w jakim zlecenia składane lub transakcje podejmowane skoncentrowane są w krótkookresowym przedziale wskazań sesji i prowadzą do zmiany ceny, która następnie zostaje odwrócona;

- f) stopień, w jakim zlecenia składane lub transakcje podejmowane zmieniają reprezentację najlepszej oferty lub ceny ofert instrumentu finansowego dopuszczonego do obrotu na rynku regulowanym, lub bardziej ogólnie reprezentacji księgi zleceń dostępnej dla uczestników rynku, i zostają usunięte przed wykonaniem;
- g) stopień, w jakim zlecenia składane lub transakcje podejmowane są w okresie czasu, w którym ustalane są cena odniesienia, cena transakcji oraz wyceny i prowadzi to do zmiany ceny, co ma wpływ na te ceny i wyceny.

Art. 4 dyrektywy Komisji 2003/124/WE pozwala więc usunąć wątpliwości, które pojawiają się po pierwszej lekturze art. 1 ust. 2 lit. a) dyrektywy 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady, a odnoszące się do relacji między podażą lub popytem a ceną instrumentu finansowego, gdyż łącznie z akapitem drugim art. 1 ust. 2 dyrektywy 2003/6/WE pozwala odczytać zamiar prawodawcy europejskiego, iż istotnym znamieniem manipulacji jest skutek w postaci istotnej zmiany ceny instrumentu finansowego, będącej następstwem „zachowań manipulacyjnych związanych z fałszywymi lub wprowadzającymi w błąd sygnałami”.

Nie można odnaleźć ani w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi ani w zaczynającej się kształtować praktyce stosowania jej norm represyjnych śladów wdrożenia art. 4 i 5 dyrektywy Komisji 2003/124/WE i drugiego akapitu art. 1 ust. 2 dyrektywy 2003/6/WE, które dużą doniosłość prawną przyznają cenie instrumentu finansowego.

Zakaz manipulacji instrumentami finansowymi, o których mowa w art. 39 u.i.o.f., umieszczony został w Oddziale 3 Rozdział 2 (Rynek regulowany) Działu II (Wtórny obrót instrumentami finansowymi) u.i.o.f. Największe

praktyczne znaczenie zakaz ten ma w odniesieniu do rynku giełdowego organizowanego przez spółkę prowadzącą giełdę. Na spółce tej ciąży liczne obowiązki mające na względzie między innymi zapewnienie bezpieczeństwa i sprawnego przebiegu transakcji (art. 18 u.i.o.f.) Między innymi na żądanie Komisji Nadzoru Finansowego, spółka prowadząca rynek regulowany wyklucza z obrotu wskazane przez Komisję papiery wartościowe lub inne instrumenty finansowe, w przypadku gdy obrót nimi zagraża w sposób istotny prawidłowemu funkcjonowaniu rynku regulowanego lub bezpieczeństwu obrotu na tym rynku, albo powoduje naruszenie interesów inwestorów (art. 20 ust. 3 u.i.o.f.).

Giełda może być prowadzona wyłącznie przez spółkę akcyjną, która, gdy organizuje obrót papierami wartościowymi, ma wyłączne prawo zamieszczania w firmie spółki wyrazów „giełda papierów wartościowych” (art. 21 ust. 1 i 5 u.i.o.f.). Prowadzenie giełdy wymaga zezwolenia, które wydaje minister właściwy do spraw instytucji finansowych, na wniosek zainteresowanego, zaopiniowany przez Komisję Nadzoru Finansowego. Wniosek jest składany za pośrednictwem Komisji. Do wniosku należy dołączyć między innymi statut spółki i regulamin giełdy. Wydając zezwolenie, minister właściwy do spraw instytucji finansowych zatwierdza regulamin giełdy (art. 25 ust. 1-3 i 5 u.i.o.f.). W skład zarządu giełdy powinny wchodzić osoby, które oprócz wykształcenia i stażu pracy winny mieć nieposzlakowaną opinię w związku ze sprawowanymi funkcjami (art. 25a ust. 1 u.i.o.f.). Dokonywanie zmian w składzie zarządu giełdy wymaga zgody Komisji Nadzoru Finansowego, która odmawia udzielenia zgody, jeśli proponowane zmiany nie zapewniają prowadzenia działalności w sposób niezagrażający bezpieczeństwu obrotu papierami

wartościowymi lub należycie zabezpieczający interes uczestników tego obrotu (art. 27 ust 1 u.i.o.f.).

Jeżeli zaś chodzi o zezwolenie na prowadzenie giełdy, to minister właściwy do spraw instytucji finansowych odmawia wydania tego zezwolenia, gdy z analizy wniosku i dołączonych do niego dokumentów wynika, że podmiot występujący z wnioskiem nie zapewnia prowadzenia działalności w sposób niezagrażający bezpieczeństwu obrotu instrumentami finansowymi lub należycie zabezpieczający interesy uczestników tego obrotu (art. 26 u.i.o.f.)

Ważnym aktem jest regulamin giełdy, zatwierdzany, jak już wspomniano, przez ministra właściwego do spraw instytucji finansowych, uchwalany przez radę giełdy, na wniosek zarządu giełdy, określający między innymi postanowienia, służące przeciwdziałaniu i ujawnianiu przypadków manipulacji (art. 28 ust. 1 i 2 pkt 15 u.i.o.f.). Dokonywanie zmian w regulaminie giełdy wymaga zgody Komisji, która odmawia udzielenia zgody na dokonanie zmian w regulaminie, jeżeli proponowane zmiany są sprzeczne z przepisami prawa lub mogłyby naruszać bezpieczeństwo obrotu (art. 29 ust. 1 u.i.o.f.).

Już chociażby te, wyżej przytoczone, przepisy ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, sprawiają, że spółki prowadzącej giełdę nie da się opisać i zakwalifikować jedynie przy pomocy kategorii prawa prywatnego, a regulamin giełdy nie mieści się w pojęciu regulaminu, o którym mowa w art. 384 § 1 Kodeksu cywilnego.

Spółka prowadząca giełdę ma niewątpliwie cechy instytucji zaufania publicznego, a stanowiący przez nią regulamin giełdy, podlegający represyjnej lub prewencyjnej kontroli organów administracji publicznej, ma cechy aktu normatywnego wewnątrznie obowiązującego.

Funkcjonowanie rynku regulowanego, który jest systemem zorganizowanymi podlegającym nadzorowi właściwego organu na zasadach określonych w przepisach ustawy (art. 14 ust. 1 u.i.o.f.), nie zostało pozostawione jedynie regułom prywatnoprawnym. Elementy prawa administracyjnego- w tym przede wszystkim norm o charakterze organizacyjnym, prewencyjnym i umożliwiającym permanentną i efektywną kontrolę funkcjonowania rynku regulowanego- są w odniesieniu do tego rynku, a zwłaszcza do rynku giełdowego, liczne i wyraziste.

Zapewnienie prawidłowego funkcjonowania rynku giełdowego jest zadaniem publicznym: ministra właściwego do spraw instytucji finansowych, Komisji Nadzoru Finansowego i spółki prowadzącej giełdę, której nie można odmówić statusu podmiotu publicznego. Dyrektywy 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz Komisji 2003/125/WE zawierają postanowienia, które winny być wykorzystywane przez prawodawcę krajowego, dla prawidłowego ukształtowania kompetencji tych podmiotów. Odnosi się to również do definicji manipulacji i późniejszych wskazań co do jej stosowania. Mechaniczne wdrożenie tych dyrektyw jedynie w obszarze prawa represyjnego jest zabiegiem nieprawidłowym, stanowiącym zagrożenie dla konstytucyjnych praw i wolności jednostki.

W warunkach polskich najistotniejsze znaczenie praktyczne ma rynek regulowany prowadzony przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie SA. Regulamin Giełdy zawiera w przedmiocie zapobiegania manipulacji, postanowienia nader ogólne. Między innymi w § 62 pkt 3 określającym obowiązki członka giełdy stanowi się, że członek giełdy ma obowiązek nie podejmować działań, a w szczególności składać takich zleceń, które mają na celu stwarzanie warunków, w których kurs giełdowy, układ zleceń lub obroty

nie wyrażają rzeczywistej sytuacji rynkowej. Zgodnie zaś z § 4 ust. 3 i 4 regulaminu giełdy, członek giełdy zobowiązany jest do badania zleceń maklerskich oraz zawieranych przez siebie transakcji giełdowych pod kątem możliwości dokonania manipulacji kursami instrumentów finansowych. W przypadku stwierdzenia przez Giełdę, że złożone zlecenia maklerskie lub zawarte transakcje giełdowe mogą wskazywać na próbę manipulacji kursami instrumentów finansowych, Giełda przekazuje stosowne zgłoszenie do Komisji Nadzoru Finansowego. Regulamin Giełdy przyznaje duże uprawnienia Zarządowi Giełdy, który uchwała wytyczne praktyki obrotu giełdowego (§ 189 ust. 1 Regulaminu Giełdy). W celu wykonania licznych upoważnień, zawartych w regulaminie giełdy, Zarząd Giełdy uchwała szczegółowe zasady obrotu giełdowego uwzględniając ich zgodność z prawem, bezpieczeństwem obrotu i interesem uczestników tego obrotu oraz zakresem udzielonego upoważnienia. Dodatkowo Zarząd Giełdy uchwalając szczegółowe zasady obrotu giełdowego bierze pod uwagę między innymi „Konieczność zachowania czytelnych i przejrzystych zasad zawierania transakcji na giełdzie” (§ 90 ust. 1 lit d) Regulaminu Giełdy).

Szczegółowe zasady obrotu giełdowego uchwalane przez Zarząd Giełdy niewątpliwie korzystają z domniemania legalności. Inwestor, działając w zaufaniu do Giełdy i Jej organów ma prawo oczekiwać, że postępując zgodnie z tymi zasadami, nie narazi się ani na sankcję przewidzianą w Regulaminie Giełdy ani na sankcje przewidziane w u. o . i. f.

W związku z przepisami objętymi niniejszą skargą konstytucyjną zasługuje na przytoczenie § 36 uchwalonych przez Zarząd Giełdy w 2013 r. „Szczegółowych zasad obrotu giełdowego w systemie UTP”, dotyczący zasad szczególnych realizacji zleceń maklerskich w transakcjach typu „cross”.

Zlecenia te mogą być realizowane na sesji giełdowej w transakcjach zawieranych na podstawie dwóch przeciwstawnych zleceń z tym samym limitem ceny (zlecenia kupna i zlecenia sprzedaży tej samej liczby instrumentów finansowych po tej samej cenie), złożonych w tym celu jednocześnie przez tego samego członka giełdy:

- a) w imieniu i na rachunek dwóch klientów tego członka giełdy, albo
- b) w imieniu i na rachunek tego członka giełdy oraz jego klienta.

Zlecenia te nie są przyjmowane do arkusza zleceń i nie biorą udziału w określaniu kursu otwarcia, kursu zamknięcia lub kursu określanego w trakcie równoważenia, ani też nie podlegają realizacji ze zleceniami maklerskimi oczekującymi na realizację w arkuszu zleceń. Zlecenia typu „cross” mogą być składane wyłącznie w fazie notowań ciągłych oraz w fazie dogrywki. W fazie notowań ciągłych limit ceny w zleceniach „cross” musi spełniać łącznie poniższe warunki:

- a) musi się mieścić w ograniczeniach wahań kursów obowiązujących dla danego instrumentu finansowego w chwili składania zleceń „cross”,
oraz
- b) w przypadku, gdy w chwili składania zleceń „cross” w arkuszu znajduje się zlecenie/znajdują zlecenia kupna musi być równy lub wyższy od najwyższej ceny w tym zleceniu/tych zleceniach kupna,
oraz
- c) w przypadku, gdy w chwili składania zleceń „cross” w arkuszu znajduje się zlecenie/znajdują zlecenia sprzedaży musi być równy lub niższy od najniższej ceny w tym zleceniu/tych zleceniach sprzedaży,
oraz

- d) w przypadku, gdy w chwili składania zleceń „cross” w arkuszu znajduje się zlecenie/zlecenia kupna PKC (po każdej cenie)- musi być równy lub wyższy od kursu odniesienia dla dynamicznych ograniczeń wahań kursów, oraz
- e) w przypadku, gdy w chwili składania zleceń „cross” w arkuszu znajduje się zlecenie/zlecenia sprzedaży PKC- musi być równy lub niższy od kursu odniesienia dla dynamicznych ograniczeń wahań kursów.

W fazie dogrywki limit ceny w zleceniach „cross” musi być równy kursowi dogrywki. Zlecenia „cross” nie mogą zawierać dodatkowych warunków realizacji. Realizacja zleceń „cross” i zawarcie na ich podstawie transakcji skutkuje aktywacją znajdujących się w arkuszu zleceń STOP, o ile zostaną spełnione warunki aktywacji tych zleceń.

Jest kwestią otwartą, czy realizacja zleceń „cross” wprowadza lub mogłaby wprowadzać w błąd co do rzeczywistego popytu lub podaży instrumentu finansowego (terminologia art. 39 ust. 2 pkt 1 u.i.o.f.), a używając terminologii art. 1 ust. 1 lit a) tiret pierwsze dyrektywy 2003/6/WE, daje lub prawdopodobnie dawałaby fałszywe lub wprowadzające w błąd sygnały dotyczące podaży lub popytu instrumentów finansowych. Nie ulega natomiast wątpliwości, że ze względu na swą specyfikę i rygorystyczne wymagania regulaminowe, realizacja zleceń maklerskich w transakcjach typu „cross” nie wprowadza i nie może wprowadzać w błąd, ani nie daje lub prawdopodobnie nie dawałaby fałszywych lub wprowadzających w błąd sygnałów w odniesieniu do ceny instrumentów finansowych.

Uczestnik rynku regulowanego, dokonujący transakcji typu „cross”, może zasadnie zakładać, że skoro § 36 „Szczegółowych zasad obrotu giełdowego

w systemie UTP”, nie został zakwestionowany przez Komisję Nadzoru Finansowego, to transakcja ta jest zgodna z prawem i nie może szkodzić innym uczestnikom obrotu giełdowego.

Z powyższego wynika, że mechaniczne wdrożenie do polskiego prawa represyjnego, dokonane bez uwzględnienia wynikającej z art. 2 Konstytucji RP zasady określoności przepisów spowodowało dowolność w ustalaniu przez sądy, co jest czynem zabronionym przez ustawę pod groźbą kary. Nadto Zarząd Giełdy, uchwalając w 2013r. „Szczegółowe zasady obrotu giełdowego w systemie UTP”, które dotyczyły zasad szczególnych realizacji zleceń maklerskich w transakcjach typu „cross”, nie dostrzegł, że transakcje te mogą być kwalifikowane przez sądy jako występki. Przywołane zasady otwierają bowiem możliwość takiej interpretacji, zgodnie z którą zlecenia i transakcje dokonywane przy przestrzeganiu tych zasad mogą wprowadzać w błąd co do rzeczywistego popytu lub podaży instrumentu finansowego, między innymi przez wykreowanie w okresie poprzedzającym bezpośrednio opublikowanie przez spółkę prowadzącą giełdę indeksu , przez akcjonariuszy notowanej w tym indeksie spółki, takiego wolumenu obrotu akcjami, który znacznie przewyższa dotychczasowy obrót akcjami. O tym, że jest to niebezpieczeństwo realne, świadczy sprawa Skarżącej. Znalazła się ona w zastawionej przez ustawodawcę, organy administracji publicznej nadzorujące i kontrolujące spółkę prowadzącą rynek regulowany i przez tę spółkę, której nie można odmówić statusu podmiotu publicznego, pułapce.

Skarżąca według ustaleń i ocen sądów obu instancji:

- 1) dokonywała w okresie poprzedzającym opublikowanie przez spółkę prowadzącą rynek giełdowy obrotu znaczącym pakietem akcji spółki B SA;

- 2) obrotu tego dokonywała zgodnie ze „szczegółowymi zasadami obrotu giełdowego w systemie UTP” uchwalonymi przez Zarząd Giełdy;
- 3) składane przez Nią zlecenia i dokonywane transakcje miały zapewnić utrzymanie się spółki B SA w indeksie ;
- 4) te zlecenia i transakcje nie doprowadziły do zmiany ceny akcji;
- 5) inni inwestorzy giełdowi, uzyskiwali tylko informację o wielkości obrotu akcjami i nie ponieśli żadnej szkody w wyniku wykreowanego przez Skarżącą obrotu.

Skarżąca mogła więc zasadnie przypuszczać, że Jej działania nie stanowią czynu zabronionego przez ustawę pod groźbą kary. Zaskarżone przepisy naruszyły zatem Jej prawo do niepodlegania odpowiedzialności karnej.

Z art. 42 ust. 1 Konstytucji RP wynika, że odpowiedzialności karnej podlega ten tylko, kto dopuścił się czynu zabronionego pod groźbą kary przez ustawę obowiązującą w czasie jego popełnienia. Jak wskazano wyżej (część III niniejszego uzasadnienia) ustawa, o której mowa w tym przepisie, winna odpowiadać wymaganiom wynikającym z zasady demokratycznego państwa prawnego, wysłowionej w art. 2 Konstytucji RP. Przywołane przepisy Konstytucji pozwalają na zbudowanie normy konstytucyjnej, zobowiązującej ustawodawcę do takiego konstruowania norm ustawowych przewidujących odpowiedzialność karną jednostki, które nie tylko spełniałyby wymóg formalny- właśnie przez to, że zawarte byłyby w ustawie- lecz spełniałyby również wymagania materialnoprawne wynikające z art. 2 Konstytucji RP.

Z zasady demokratycznego państwa prawnego zarówno w orzecznictwie Trybunału Konstytucyjnego jak i w doktrynie wyprowadza się zasady szczegółowe o doniosłym znaczeniu dla pozycji jednostki w demokratycznym państwie prawnym. Znaczenie tych zasad jest nadzwyczaj istotne w obszarze

prawa represyjnego, a szczególnie wtedy, gdy chodzi o odpowiedzialność karną w ścisłym tego pojęcia znaczeniu. Chodzi o zasady:

- 1) określoności przepisów,
- 2) zaufania jednostki do państwa i stanowionego przez nie prawa,
- 3) zasadę proporcjonalności pojmowaną jako zakaz nadmiernej ingerencji.

Z zasady określoności przepisów, która winna być ściśle przestrzegana w obszarze prawa represyjnego, wynika obowiązek takiego formułowania przepisów, aby jednostka była w stanie przewidzieć konsekwencje swego postępowania, a w szczególności czy jej działanie lub zaniechanie stanowi czyn zabroniony pod groźbą kary.

Zasada zaufania jednostki do państwa i stanowionego przez nie prawa w odniesieniu do instytucji zaufania publicznego, podlegających szczególnemu nadzorowi organów państwowych i stanowiących w zakresie swej działalności normy wiążące użytkowników tych instytucji, wymaga, aby ujemnych konsekwencji nieefektywnego nadzoru nad działalnością tych instytucji w zakresie ustanawiania norm wiążących ich użytkowników, nie ponosiła jednostka, której działanie mieściło się w ramach reguł ustanowionych przez instytucje zaufania publicznego.

Pogląd, że art. 2 Konstytucji RP stanowi źródło zasady proporcjonalności pojmowanej jako zakaz nadmiernej ingerencji, został szczegółowo uzasadniony przez Trybunał Konstytucyjny w uzasadnieniu wyroku z dnia 12 lutego 2014 r. (K 23/10, OTK Zb. U. A 2 (2014), poz. 10, s. 165-168 i przywołane tam orzecznictwo i literatura, zob. także wyrok z dnia 12 marca 2014 r., P 27/13, OTK Zb. U. A 3 (2014) poz. 30).

W zakresie objętym punktem 1 niniejszego wniosku norma wynikająca z art. 183 ust. 1 w związku z art. 39 ust. 2 pkt 1 u. o. i . f. jest- jak to zostanie wykazane niżej- sprzeczna z normą konstytucyjną wynikającą z art. 42 ust. 1 w związku z przywołanymi wyżej trzema zasadami wyprowadzonymi z art. 2 Konstytucji RP.

Przed przejściem do dalszych rozważań, należy wskazać, że zjawisko manipulacji w obrocie instrumentami finansowymi na rynkach regulowanych, uznawane za równoznaczne z nadużyciem uprawnień przysługujących uczestnikom tych rynków, jest niezmiernie trudne do zdefiniowania, a to z tego względu, iż trudno ustalić, jakie działania formalnie uprawnione, stanowią w istocie nadużycie. Żaden akt prawny nie definiuje syntetycznie pojęcia manipulacji. Zarówno w naukach ekonomicznych jak i w prawodawstwie (zarówno krajowym jak i europejskim) w zróżnicowany sposób podchodzi się do prób definicyjnych (zob. K. Korn, *Pojęcie manipulacji instrumentem finansowym – część I*, *Transformacje Prawa Prywatnego* 3 (2012), s .30 i nast.).

Skoro w naukach ekonomicznych występują trudności w zdefiniowaniu pojęcia manipulacji instrumentem finansowym, to można zasadnie oczekiwać, że nie mniejsze trudności w ocenie swego, formalnie przecież uprawnionego zachowania, będzie miał profesjonalny uczestnik regulowanego rynku finansowego. Winien to wziąć pod uwagę ustawodawca. Trudności w prawnym opisie procesów rynkowych, zachowań uczestników rynku i przesłanek emocjonalnych oraz rozumowania skłaniających do tych zachowań, są szczególnie duże. Niewłaściwym sposobem przezwyciężenia tych trudności jest posłużenie się pojemnymi zwrotami niedookreślonymi.

Stopień precyzji ustawodawcy winien być zróżnicowany w zależności od obszaru, w którym ma funkcjonować stworzony przez ustawodawcę przepis

i norma prawna, która ma być przy jego pomocy konstruowana. Najniższy stopień precyzji jest konstytucyjnie dopuszczalny, gdy chodzi o regulację stosunków cywilnoprawnych nawiązywanych pomiędzy uczestnikiem rynku regulowanego a podmiotem organizującym ten rynek. Większa precyzja jest wymagana, gdy chodzi o regulację stosunków administracyjnoprawnych między podmiotem organizującym rynek regulowany a organem administracji publicznej, który ten rynek nadzoruje. Natomiast najwyższy stopień precyzji jest wymagany w odniesieniu do norm, których naruszenie skutkuje odpowiedzialnością karną uczestnika rynku regulowanego.

Zaskarżony przepis i jego kontekst normatywny wskazują, iż owa gradacja była obca ustawodawcy polskiemu. Skonstruował on normę prawa karnego, posługując się techniką odesłania do definicji, która jest mniej lub bardziej udanym przeniesieniem do ustawy polskiej definicji zawartej w dyrektywie europejskiej. Definicja ta, uwzględniająca różne prezentowane w naukach ekonomicznych sposoby podejścia do definiowania manipulacji (obiektywne, subiektywne, mieszane i polegające na uznaniu za manipulacyjne zachowań, które polegają na nadużyciu pozycji dominującej na rynku), stanowi znakomity materiał do wykorzystania przez prawodawców krajowych, organy krajowe nadzorujące rynki finansowe i podmioty organizujące rynki regulowane, pod warunkiem, że wkomponuje się jej elementy w porządek prawny danego państwa członkowskiego, w sposób zgodny z normami rangi konstytucyjnej i stosownie do celu, który zamierza się osiągnąć. Celem tym jest zapewnienie uczciwości rynkowej (ust. 2 preambuły do dyrektywy 2003/6/WE). Dla osiągnięcia tego celu, niezbędne są działania objęte różnymi obszarami regulacji: regulacje wewnętrzne podmiotów organizujących rynki regulowane, kontrola prewencyjna i nadzór organu administracji publicznej nad podmiotem

organizującym dany rynek regulowany i wreszcie- jako *ultima ratio*- stosowanie represji prawnokarnej wobec nieuczciwych uczestników rynku regulowanego.

Mechaniczne przeniesienie sformułowań dyrektywy 2003/6/WE do ustawy polskiej w obszarze prawa represyjnego przy jednoczesnym niedowartościowaniu działań o charakterze prewencyjnym, nie wzmacnia domniemania konstytucyjności zaskarżonego przepisu. Uprawniony jest natomiast zarzut przekroczenia przez ustawodawcę granic swobody regulacyjnej.

Jak wskazano wyżej, ustawodawca opisuje w art. 39 ust. 2 pkt 1 u.o.i.f., znamiona czynu zabronionego przy pomocy zwrotów, które sprawiają trudności interpretacyjne. Inwestor składający zlecenie lub zawierający transakcję, nie jest w stanie *ex ante* ustalić, jaki jest „rzeczywisty” popyt, podaż lub cena instrumentu finansowego i jaka będzie reakcja innych uczestników rynku regulowanego po zawarciu przezeń transakcji lub złożeniu zlecenia. Pod tym względem omawiany przepis odbiega od sformułowania dyrektywy 2003/6/WE, która w art. 1 ust. 2 nie używa kwalifikatora „rzeczywisty” w odniesieniu do podaży, popytu lub ceny. Cechą zawieranych transakcji lub składanych zleceń, które pozwalałyby uznać działania inwestora za manipulację, miałyby być dawanie fałszywych lub wprowadzających w błąd sygnałów, dotyczących podaży, popytu lub ceny instrumentu finansowego, przy czym wystarczy samo prawdopodobieństwo dawania takich sygnałów. Jak już wielokrotnie podkreślano w niniejszym uzasadnieniu, mechaniczne przenoszenie definicji zawartej w dyrektywie do przepisów krajowego prawa represyjnego jest zabiegiem zagrażającym bezpieczeństwu prawnemu jednostki. Wypada jednak zauważyć, iż w dyrektywie akcent pada na fałszywość sygnałów. Organy władzy publicznej, które oceniają działania inwestora pod kątem ewentualnej

jego odpowiedzialności karnej, winny zwracać uwagę na jego zamiar. Również sam inwestor, składając zlecenie lub zawierając transakcję winien zadać sobie pytanie, czy sygnał przezeń dawany, a dotyczący podaży, popytu lub ceny instrumentu finansowego jest fałszywy lub wprowadzający w błąd i czy nie zachodzi prawdopodobieństwo wprowadzenia w błąd innych uczestników rynku regulowanego.

Porównanie art. 39 ust. 2 pkt 1 u.o.i.f. i art. 1 ust. 2 lit a) tiret pierwsze dyrektywy 2003/6/WE wskazuje, że polski przepis jest niedookreślony w stopniu stwarzającym zagrożenie bezpieczeństwa prawnego jednostki. Opis czynu zabronionego pomija bowiem zupełnie element zamiaru, a doniosłość prawną przydaje niedającym się *ex ante* przewidzieć elementom w postaci popytu, podaży lub ceny instrumentu finansowego.

Ustawodawca w art. 39 ust. 2 pkt 1 u.o.i.f., w ślad za dyrektywą 2003/6/WE zdaje się zakładać, że cena instrumentu finansowego nie zawsze jest pochodną podaży i popytu. Stąd też za działania zabronione przez prawo uznaje takie działania, które mogą wprowadzać w błąd co do popytu lub podaży, lecz nie wprowadzają i nie mogą wprowadzać w błąd co do ceny instrumentu finansowego. Pozwala zatem uznać za wypełniające znamiona czynu zabronionego transakcje typu „cross”, mimo że, jak wskazano wyżej, transakcje te nie wprowadzają i nie mogą wprowadzać w błąd co do ceny instrumentu finansowego, chociaż mogą dzięki temu, że wpływają na wielkość obrotu danym instrumentem finansowym, wywoływać u uczestników danego rynku regulowanego mylne wyobrażenie o podaży lub popycie na dany instrument finansowy. Może to być ewentualnym- zapewne niezamierzonym- skutkiem wewnętrznej regulacji giełdowej, a nie wynikiem zamierzonego działania inwestora.

Art. 183 ust. 1 w związku z art. 39 ust. 2 pkt 1 u.o.i.f., w zakresie, w jakim pozwala uznać za czyn zabroniony składanie zleceń lub zawieranie transakcji, które ze względu na szczególny charakter, wynikający z regulacji obowiązujących w obrocie giełdowym- nie wprowadzają lub nie mogą wprowadzać w błąd co do ceny instrumentu finansowego, jest niezgodny z art. 42 ust. 1 w związku z art. 2 Konstytucji RP, przez to, że narusza zasadę zaufania jednostki do państwa i stanowionego przez nie prawa.

Wyżej została przedstawiona regulacja dotycząca transakcji typu „cross”, które dokonywane są zgodnie z § 36 „Szczegółowych zasad obrotu giełdowego w systemie UTP”. Wykazano również wyżej, że transakcje te nie wprowadzają ani nie mogą wprowadzać w błąd co do ceny instrumentu finansowego. Zaskarżony przepis nie uwzględnia jednak szczególnego charakteru tych transakcji dozwolonych w obrocie giełdowym.

Ponieważ:

- 1) podmiot organizujący rynek giełdowy jest instytucją zaufania publicznego podlegającym ścisłej i rygorystycznej kontroli organu nadzoru finansowego,
- 2) podmiot organizujący rynek giełdowy jest uprawniony do stanowienia reguł obrotu giełdowego, które podlegają ocenie organu nadzoru finansowego,
- 3) obowiązujące na rynku giełdowym regulacje wewnętrzne- w tym również te, które mają przeciwdziałać manipulacji, nie zostały zakwestionowane przez organ nadzoru finansowego,

przyjąć trzeba, że § 36 „Szczegółowych zasad obrotu giełdowego w systemie UTP” jest zgodny z prawem powszechnie obowiązującym.

W tej sytuacji regulacja prawna, która pozwala pociągnąć do odpowiedzialności karnej inwestora, który działał w zaufaniu do podmiotu organizującego rynek regulowany i obowiązującej w odniesieniu do tego rynku wewnętrznej regulacji prawnej, tylko z tego względu, że składane przezeń zlecenia lub zawierane transakcje wprowadzały lub mogły wprowadzać w błąd co do „rzeczywistego” popytu lub podaży instrumentu finansowego, winna być uznana za niezgodną z zasadą zaufania jednostki do państwa i stanowionego przez nie prawa, gdyż w istocie regulacja ta stanowi dla jednostki pułapkę.

Art. 183 ust. 1 w związku z art. 39 ust. 2 pkt 1 u.o.i.f., w zakresie objętym niniejszą skargą konstytucyjną, jest również niezgodny z art. 42 ust. 1 w związku z art. 2 Konstytucji RP przez to, że jest sprzeczny z wynikającą z art. 2 Konstytucji zasadą proporcjonalności pojmowaną jako zakaz nadmiernej ingerencji.

Jak wskazano wyżej, manipulacja instrumentem finansowym jest w istocie nadużyciem uprawnień przysługujących uczestnikowi danego rynku regulowanego. Trudności w przeprowadzeniu linii granicznej między tym, co stanowi nadużycie, a działaniami niestanowiącymi nadużycia, sprawiły, że prawodawca europejski, a w ślad za nim i ustawodawca polski, skonstruował nader skomplikowaną i obszerną definicję manipulacji. Definicja ta, ze względu na skomplikowany charakter, doprowadziła, w myśl zasady „*summum ius-summa iniuria*”, że część działań uczestników rynku regulowanego, wbrew ich intencjom, a także wbrew intencjom podmiotu organizującego rynek regulowany, została uznana za czyn zabroniony zagrożony karą. W obszernej i skomplikowanej definicji zagubiła się gdzieś istota manipulacji instrumentem finansowym, która w zasadzie polega na stosowaniu różnego rodzaju nieuczciwych środków, w celu wpłynięcia na cenę instrumentu finansowego w

taki sposób, aby osiągnąć zysk (por. K. Korn, *op. cit.*, s. 30). Dla uznania określonego działania za manipulację, trzeba wykazać, że zamiarem uczestnika rynku regulowanego było wpłynięcie na cenę instrumentu finansowego, a stosowane przez tego uczestnika środki, służące osiągnięciu tego celu, były nieuczciwe.

Dla zapobiegania manipulacjom, podmioty publiczne (ustawodawca, organ nadzoru finansowego, podmiot organizujący rynek regulowany) mogą przydawać doniosłość prawną takim działaniom, które wprowadzają w błąd lub mogą wprowadzać w błąd co do popytu lub podaży instrumentu finansowego, zakładając, że sztucznie wywołany popyt lub podaż przełożą się na cenę instrumentu finansowego. Uprawnione jest zatem stosowanie różnych środków prewencyjnych (stawianie wysokich wymagań podmiotowi organizującemu rynek regulowany, rozbudowane środki nadzoru nad tym podmiotem, kontrola prewencyjna stanowionych przez ten podmiot regulaminów, itp.).

Podmiot organizujący rynek regulowany może w regulaminie ustanawiać środki zapobiegające manipulacjom, polegające na stosowaniu sankcji regulaminowych. Sięganie po represję prawnokarną winno następować dopiero wtedy, gdy prawidłowo zastosowane środki prewencyjne okażą się nieskuteczne, a uczestnik rynku regulowanego stosuje nieuczciwe środki w celu wpłynięcia- z korzyścią dla siebie, kosztem innych inwestorów- na cenę instrumentu finansowego.

Zaskarżony przepis świadczy o tym, że ustawodawca przekroczył zakres dozwolonej swobody regulacyjnej, uznając za czyn zagrożony karą, składanie zleceń lub zawieranie transakcji, które nie wprowadzają lub nie mogą wprowadzać w błąd co do ceny instrumentu finansowego, choć nie można wykluczyć, że ze względu na szczególnie, lecz niezakwestionowany przez

Komisję Nadzoru Finansowego, charakter obowiązującego w obrocie giełdowym § 36 „Szczegółowych zasad obrotu giełdowego w systemie UTP”, te zlecenia lub transakcje mogą wprowadzać w błąd, co do popytu lub podaży instrumentu finansowego. W wypadku składania zleceń, o których mowa w tym postanowieniu, uczestnik rynku regulowanego nie wprowadza w błąd, co do ceny instrumentu finansowego, a sygnał, który może wprowadzać w błąd, co do rozmiaru popytu lub podaży instrumentu finansowego, ma postać informacji o wolumenie obrotu danym instrumentem finansowym, podawanej przez podmiot organizujący rynek regulowany (Giełdę Papierów Wartościowych).

Wyżej (część III niniejszego uzasadnienia) wykazano, że naruszenie konstytucyjnego prawa Skarżącej do niepodlegania odpowiedzialności karnej w wyniku zastosowania wobec Niej zaskarżonego przepisu, nieodpowiadającego standardom wynikającym z art. 2 Konstytucji RP (zasada określoności przepisów, zasada zaufania jednostki do państwa i stanowionego przez nie prawa, zasada proporcjonalności pojmowana jako zakaz nadmiernej ingerencji), naruszyło również Jej konstytucyjne prawo do ochrony czci i dobrego imienia. Ze względu na zdecydowanie negatywne skojarzenia, które powszechnie (a w szczególności wśród innych inwestorów giełdowych i znaczących uczestników życia gospodarczego) wywołuje uznanie czyichś działań za manipulację w prawomocnym wyroku, wydanym w imieniu państwa i z powołaniem się na ustanowiony przez to państwo przepis prawa, jest represją o wysokim stopniu dolegliwości, godzącą w przyrodzoną i niezbywalną godność człowieka.

Również wyżej (część III niniejszego uzasadnienia), wykazano, że zaskarżony przepis naruszył także konstytucyjne prawo własności Skarżącej przez uznanie, że dysponowanie przez Nią w sposób nienaruszający zasad uczciwego obrotu przedmiotem własności w postaci akcji spółki notowanej na

giełdzie w celu utrzymania wysokiej pozycji spółki, której Skarżąca jest akcjonariuszem, w rankingu ustalonym i publikowanym przez spółkę organizującą rynek regulowany, stanowi czyn zabroniony przez ustawę pod groźbą kary.

Z powyższych względów Skarżąca wnosi jak na wstępie.

V. Informacje wymagane przez ustawę

1. Prawomocny wyrok Sądu Okręgowego w T z dnia września 2018r. (sygn. akt) został wraz z uzasadnieniem doręczony obrońcy Skarżącej w dniu 15 listopada 2018 r.

Dowód: wydruk ze strony internetowej Poczty Polskiej S.A. potwierdzający doręczenie pełnomocnikowi Skarżącej wyroku Sądu Okręgowego w T wraz z uzasadnieniem

2. Od powyższego wyroku nie został wniesiony nadzwyczajny środek zaskarżenia.

Załączniki:

- 1) Wyrok Sądu Okręgowego w T z dnia września 2018 r. (sygn. akt)
- 2) Wyrok Sądu Rejonowego w T z dnia listopada 2017 r. (sygn. akt)
- 3) Pełnomocnictwo szczególne

- 4) Wydruk ze strony internetowej Poczty Polskiej S.A, potwierdzający doręczenie pełnomocnikowi Skarżącej wyroku Sądu Okręgowego w T wraz z uzasadnieniem;
- 5) 5 odpisów skargi konstytucyjnej i załączników

ADWOKAT

Konrad Zacharzewski