

**Kancelaria Radców Prawnych
Kutnik, Kalinowski i Partnerzy**

Toruń, dnia 13 lutego 2019 r.

TRYBUNAŁ KONSTYTUCYJNY

Skarżący: R K

, reprezentowany przez radcę prawnego prof. dr hab. Marka Kalinowskiego oraz radcę prawnego Mirosława Kutnika

Adres do korespondencji:

Adres do doręczeń:

Kancelaria Radców Prawnych Kutnik, Kalinowski i Partnerzy
ul. Batorego 5, 87-100 Toruń

Uczestnicy postępowania:

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

Skarga konstytucyjna

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

1) został uznany winnym 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 Skarżącego zostało warunkowo umorzone na okres [REDACTED] tytułem próby;

3) na Skarżącego nałożono obowiązek świadczenia pieniężnego na rzecz F [REDACTED] w wysokości [REDACTED] zł,

czym naruszono:

- 1) wysłowione w art. 47 Konstytucji RP prawo Skarżącego 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 Skarżącego, z powołaniem się na pełnomocnictwo dołączone do niniejszej skargi

wnoszę o:

- I. stwierdzenie, że art. 183 ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (tekst jednolity: Dz. U. 2018r., poz. 2286) 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

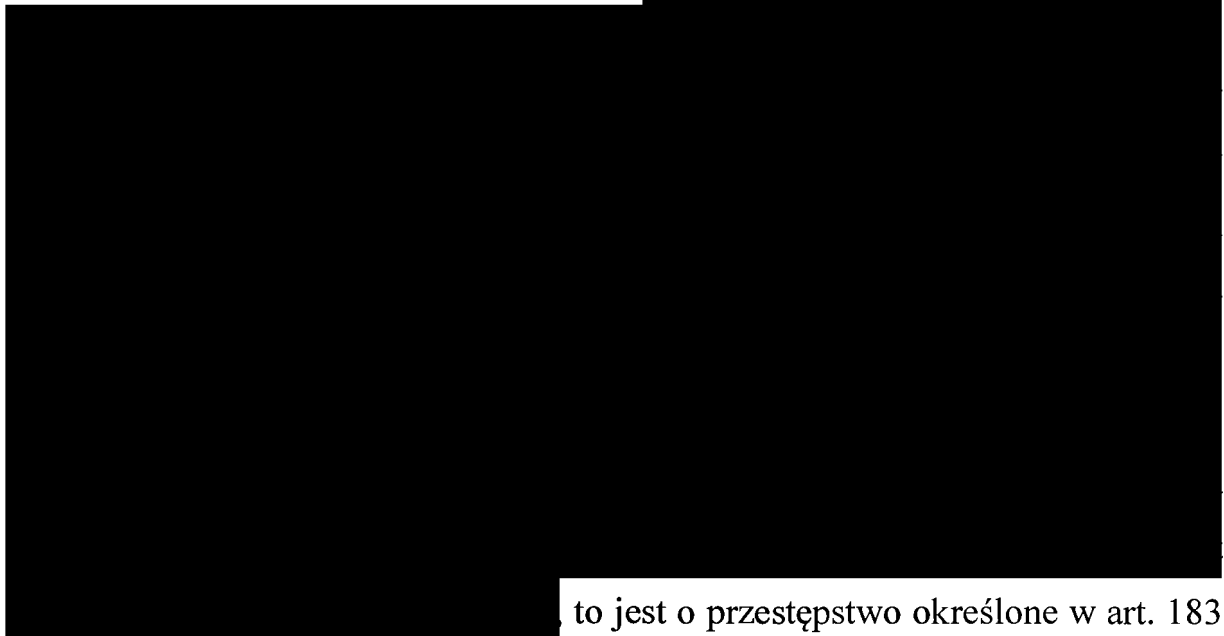
spółkę prowadzącą rynek regulowany dokonywanych między akcjonariuszami notowanej na giełdzie spółki, które to zlecenia lub transakcje wpływają na wielkość obrotu akcjami spółki i mogą wpływać na pozycję spółki w publikowanych przez spółkę prowadzącą rynek regulowany indeksach, lecz nie wprowadzają lub 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 Skarżącego 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

Skarżący został oskarżony o to, że



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 , wyrokiem z dnia listopada 2017 r. (sygn. akt)::

- 1) uznał, że Skarżący popełnił zarzucany mu czyn, z tym, że w opisie przypisanego Mu czynu pominął sformułowanie „ ,
- 2) na podstawie art. 66 § 1 i 2 K.k. w związku z art. 67 § 1 K.k. warunkowo umorzył postępowanie wobec Skarżącego na okres 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 Skarżącego świadczenie pieniężne na rzecz F w wysokości zł.

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

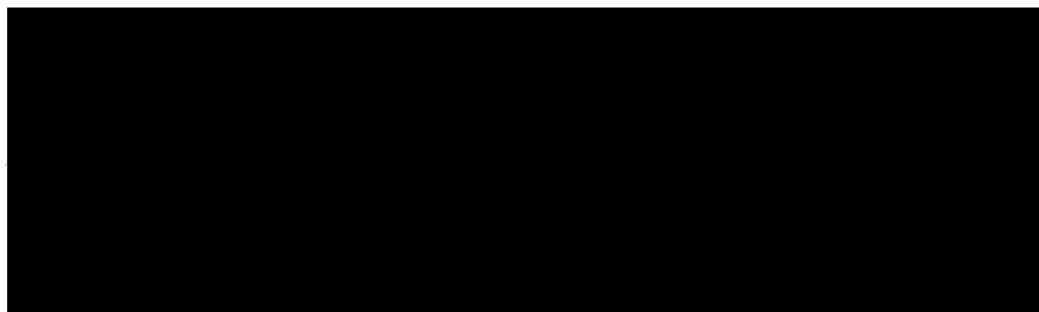
- 1) zmienił punkt I. zaskarżonego wyroku w ten sposób, że czyn przypisany Skarżącemu wyczerpuje znamiona art. 183 ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi w brzmieniu określonym w tekście jednolitym tejże ustawy z dnia 15 września 2017 r. (Dz. U. z 2017 r., poz. 1768);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

- 3) w pozostałym zakresie utrzymał w mocy zaskarżony wyrok.

W świetle tego, co wynika z prawomocnych rozstrzygnięć sądów obu instancji, Skarżącemu 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 Skarżącego:



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/ Skarżący i G 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 osiągnane 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 Skarżącego , 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 Skarżącego wystąpił. Transakcje nie zmieniły stanu posiadania akcji w odniesieniu do Skarżącego , lecz wydatnie zmniejszyły wysokość podatku dochodowego od osób fizycznych za 2013 r., który winien uiścić Skarżący.

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 Skarżącemu Przewodniczący Komisji Nadzoru Finansowego występował w roli oskarżyciela posiłkowego.

Opis czynu przypisanego Skarżącemu, zawarty w sentencji prawomocnego wyroku, uznającego Skarżącego za winnego 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 Skarżącego 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 Skarżącego 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 Skarżącego popełniony w okresie od do kwietnia 2013 r. stanowi występki, przytoczyły art. 183 ust. 1 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 Skarżącemu 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 Skarżącego za występki, gdyby nie przewidywały tego przepisy obowiązujące w okresie popełnienia czynu.

Tej oczywistej konstatacji nie można tracić z pola widzenia przy ocenie konstytucyjności i genezy przepisu przywołanego w prawomocnym wyroku Sądu Okręgowego w T , jako podstawa rozstrzygnięcia naruszającego konstytucyjne prawa Skarżącego.

Sąd Okręgowy, jako postawę swego rozstrzygnięcia powołał 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 2018 r., poz. 2286). Brzmienie art. 183 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi jest tożsame z brzmieniem tego przepisu, obowiązującym w dniu 13 września 2018 r., a także obecnie. Jest ono następujące: *„Kto wbrew zakazowi, o którym mowa w art. 15 rozporządzenia 596/2014, dokonuje manipulacji, o której mowa w art. 12 tego rozporządzenia, podlega grzywnie do 5 000 000 zł albo karze pozbawienia wolności od 3 miesięcy do 5 lat, albo obu tym karom łącznie”*.

Zgodnie z art. 3 pkt 4f ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, powołane wyżej rozporządzenie 596/2014, to rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające 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.).

Art. 15 rozporządzenia 596/2014 stanowi:

„Zabrania się każdej osobie, dokonywania manipulacji na rynku lub usiłowania dokonywania manipulacji na rynku”

Art. 12 rozporządzenia 596/2014 ma brzmienie następujące:

„1. Do celów niniejszego rozporządzenia manipulacja na rynku obejmuje następujące działania:

a) zawieranie transakcji, składanie zleceń lub inne zachowania, które:

(i) wprowadzają lub mogą wprowadzać w błąd co do podaży lub popytu na instrument finansowy, powiązany kontrakt towarowy na rynku kasowym lub sprzedawany na aukcji produkt oparty na uprawnieniach do emisji, lub co do ich ceny; lub

(ii) utrzymują albo mogą utrzymywać cenę jednego lub kilku instrumentów finansowych, powiązanego kontraktu towarowego na rynku kasowym lub sprzedawanego na aukcji produktu opartego na uprawnieniach do emisji na nienaturalnym lub sztucznym poziomie;

chyba że osoba zawierająca transakcję, składająca zlecenie transakcji lub podejmująca każde inne zachowanie dowiedzie, iż dana transakcja, zlecenie lub zachowanie nastąpiły z zasadnych powodów i są zgodne z przyjętymi praktykami rynkowymi ustanowionymi zgodnie z art. 13;

b) zawieranie transakcji, składanie zleceń lub inne działania lub zachowania wpływające albo mogące wpływać na cenę jednego lub kilku instrumentów finansowych, powiązanego kontraktu towarowego na rynku kasowym lub sprzedawanego na aukcji produktu opartego na uprawnieniach do emisji, związane z użyciem fikcyjnych narzędzi lub innych form wprowadzania w błąd lub podstęp;

c) rozpowszechnianie za pośrednictwem mediów, w tym internetu, lub przy użyciu innych środków, informacji, które dają lub mogłyby dawać fałszywe lub wprowadzające w błąd sygnały co do podaży lub popytu na instrument finansowy, powiązany kontrakt towarowy na rynku kasowym lub sprzedawany na aukcji produkt oparty na uprawnieniach do emisji, lub co do ich ceny, lub zapewniają utrzymanie się lub mogą zapewnić utrzymanie się ceny jednego lub

kilku instrumentów finansowych, powiązanego kontraktu towarowego na rynku kasowym lub sprzedawanego na aukcji produktu opartego na uprawnieniach do emisji na nienaturalnym lub sztucznym poziomie, w tym rozpowszechnianie plotek, w przypadku gdy osoba rozpowszechniająca te informacje wiedziała lub powinna była wiedzieć, że informacje te były fałszywe lub wprowadzające w błąd;

d) przekazywanie fałszywych lub wprowadzających w błąd informacji, lub dostarczanie fałszywych lub wprowadzających w błąd danych dotyczących wskaźnika referencyjnego, jeżeli osoba przekazująca informacje lub dostarczająca dane wiedziała lub powinna była wiedzieć, że są one fałszywe lub wprowadzające w błąd, lub każde inne zachowanie stanowiące manipulowanie obliczaniem wskaźnika referencyjnego.

2. Za manipulację na rynku uznaje się m.in. następujące zachowania:

a) postępowanie osoby lub osób działających wspólnie, mające na celu utrzymanie dominującej pozycji w zakresie podaży lub popytu na instrument finansowy, powiązane kontrakty towarowe na rynku kasowym lub sprzedawane na aukcji produkty oparte na uprawnieniach do emisji, które skutkuje albo może skutkować, bezpośrednio lub pośrednio, ustaleniem poziomu cen sprzedaży lub kupna lub stwarza albo może stwarzać nieuczciwe warunki transakcji;

b) nabywanie lub zbywanie instrumentów finansowych na otwarciu lub zamknięciu rynku, które skutkuje albo może skutkować wprowadzeniem w błąd inwestorów kierujących się cenami podanymi do wiadomości publicznej, w tym cenami otwarcia i zamknięcia;

c) składanie zleceń w systemie obrotu, w tym ich anulowanie lub zmiana, za pomocą wszelkich dostępnych metod handlu, w tym środków elektronicznych, takich jak strategie handlu algorytmicznego i handlu wysokiej częstotliwości, i które wywołuje jeden ze skutków, o których mowa w ust. 1 lit. a) lub b) poprzez:

(i) zakłócenia lub opóźnienia w funkcjonowaniu transakcji w danym systemie obrotu albo prawdopodobieństwo ich spowodowania;

(ii) utrudnianie innym osobom identyfikacji prawdziwych zleceń w danym systemie obrotu lub prawdopodobieństwo utrudniania tej identyfikacji, w szczególności poprzez składanie zleceń, które skutkują przepelnieniem lub destabilizacją arkusza zleceń; lub

(iii) tworzenie lub prawdopodobieństwo stworzenia fałszywego lub wprowadzającego w błąd sygnału w zakresie podaży lub popytu na instrument finansowy lub jego ceny, w szczególności poprzez składanie zleceń w celu zapoczątkowania lub nasilenia danego trendu;

d) wykorzystywanie okazjonalnego lub regularnego dostępu do mediów tradycyjnych lub elektronicznych do wygłaszania opinii na temat instrumentu finansowego, powiązanego kontraktu towarowego na rynku kasowym lub sprzedawanego na aukcji produktu opartego na uprawnieniach do emisji (lub pośrednio na temat jego emitenta) po uprzednim zajęciu pozycji na danym instrumencie finansowym, powiązanej kontrakcie towarowym na rynku kasowym lub sprzedawanym na aukcji produkcie opartym na uprawnieniach do emisji, a następnie czerpanie zysku ze skutków opinii wygłaszanych na temat ceny tego instrumentu, powiązanego kontraktu towarowego na rynku kasowym lub sprzedawanego na aukcji produktu opartego na uprawnieniach do emisji, bez jednoczesnego podania do publicznej wiadomości istniejącego konfliktu interesów w sposób odpowiedni i skuteczny;

e) nabywanie lub zbywanie na rynku wtórnym uprawnień do emisji lub powiązanych instrumentów pochodnych przed aukcją zorganizowaną zgodnie z rozporządzeniem (UE) nr 1031/2010, ze skutkiem ustalenia rozliczeniowej ceny aukcyjnej sprzedawanych na aukcji produktów na nienaturalnym lub sztucznym poziomie lub wprowadzenie w błąd oferentów składających oferty na aukcjach.

3. Do celów stosowania ust. 1 lit. a) i b), bez uszczerbku dla rodzajów zachowań określonych w ust. 2, w załączniku I określa się niewyczerpujący wykaz okoliczności wskazujących na stosowanie fikcyjnych narzędzi lub innych

form wprowadzania w błąd lub podstęp oraz niewyczerpujący wykaz okoliczności wskazujących na wprowadzanie w błąd oraz utrzymanie cen.

4. Jeżeli osoba, o której mowa w niniejszym artykule, jest osobą prawną, niniejszy artykuł ma zastosowanie zgodnie z prawem krajowym również do osób fizycznych, które biorą udział w podejmowaniu decyzji o prowadzeniu działalności na rachunek tej osoby prawnej.

5. Komisja jest uprawniona do przyjęcia aktów delegowanych zgodnie z art. 35, precyzujących wskaźniki określone w załączniku I w celu wyjaśnienia ich elementów oraz uwzględnienia zmian technicznych na rynkach finansowych”.

Określenie znamion czynu zabronionego przy pomocy techniki podwójnego odesłania do przepisów prawa europejskiego, przy czym jeden z tych przepisów, zawierający opisową definicję, jest bardzo obszerny, samo przez się wywołuje wątpliwości co do zgodności takiego działania ustawodawcy z Konstytucją RP. Zaznaczyć przy tym należy, że zawarta w art. 12 rozporządzenia 596/2014 definicja, jeśli nawet uznać, że tekst tego przepisu, spełnia rygory wymagane przez logikę wobec definicji, została skonstruowana przez prawodawcę unijnego na użytek Państw Członkowskich. Państwa Unijne mogą ten unijny tekst prawny wykorzystać jako tworzywo przy formułowaniu norm prawnych zawierających zakazy obwarowane nie tylko sankcjami karnymi lecz również sankcjami określającymi kary administracyjne. Nie było zamiarem prawodawcy unijnego nałożenie na prawodawców krajowych obowiązku przeniesienia *in extenso* art. 12 rozporządzenia 596/2014 do treści krajowych przepisów z zakresu prawa karnego. Dał temu wyraz, stanowiąc dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/57/UE z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie sankcji karnych za nadużycia na rynku (dyrektywa w sprawie nadużyć na rynku Dz. Urz. UE L 173/179 z dnia 16.06.2014 r.). W art. 5 tej dyrektywy, pochodzącej wszak z tego samego dnia, co dyrektywa 596/2014, stanowi się, że:

„1. Państwa członkowskie podejmują niezbędne środki w celu zapewnienia, aby przynajmniej poważne przypadki manipulacji na rynku, o których mowa w ust. 2, stanowiły przestępstwo, jeżeli czyny te zostały popełnione umyślnie.

2. Do celów niniejszej dyrektywy manipulacje na rynku obejmują następujące działania:

a) zawieranie transakcji, składanie zleceń lub jakiegokolwiek inne zachowanie, które:

(i) wprowadzają w błąd co do podaży lub popytu na instrument finansowy lub powiązany kontrakt towarowy na rynku kasowym, lub co do ich ceny; lub

(ii) utrzymują cenę jednego lub kilku instrumentów finansowych lub powiązanego kontraktu towarowego na rynku kasowym na nienaturalnym lub sztucznym poziomie;

chyba że powody, dla których osoba, która dokonała transakcji lub złożyła zlecenie transakcji, są uzasadnione, a ta transakcja lub zlecenie jest zgodne z przyjętą praktyką rynkową w ramach danego systemu obrotu;

b) zawieranie transakcji, składanie zleceń lub jakiegokolwiek inne działanie lub zachowanie mające wpływ na cenę jednego lub kilku instrumentów finansowych lub powiązanego kontraktu towarowego na rynku kasowym, związane z użyciem fikcyjnych narzędzi lub innych form wprowadzania w błąd lub podstępu;

c) rozpowszechnianie za pośrednictwem mediów, w tym internetu, lub przy użyciu innych środków, informacji wprowadzających w błąd co do podaży lub popytu na instrument finansowy lub powiązany kontrakt towarowy na rynku kasowym, lub co do ich ceny, lub informacji zapewniających utrzymanie się ceny jednego lub kilku instrumentów finansowych lub powiązanych kontraktów towarowych na rynku kasowym na nienaturalnym lub sztucznym

*poziomie, jeżeli osoby rozpowszechniające takie informacje czerpią z tego tytułu korzyści lub zyski albo przysparzają zysków lub korzyści innej osobie;
lub*

d) przekazywanie fałszywych lub wprowadzających w błąd informacji, lub dostarczanie fałszywych lub wprowadzających w błąd danych lub jakiegokolwiek inne zachowanie służące manipulowaniu obliczaniem wskaźnika referencyjnego”.

Nie każde zatem zachowanie opisane w art. 12 rozporządzenia 596/2014 winno, zdaniem prawodawcy unijnego, stanowić czyn zabroniony pod groźbą kary w rozumieniu art. 42 ust. 1 Konstytucji RP. Prawodawca unijny pozwala, aby prawodawcy krajowi, kierując się zasadą proporcjonalności, wprowadzili kategoryzację przypadków naruszeń zakazu przewidzianego w art. 15 rozporządzenia 596/2014, przez wyodrębnienie przypadków „poważnych”.

Jak już wspomniano, ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi w zakresie swoich regulacji dotyczących sankcji z tytułu nadużyć na rynku finansowym dokonuje wdrożenia szeregu przepisów prawa unijnego. Pierwotnie wdrażała ona min. dyrektywę 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 dyrektywę 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).

Wskutek zmian dokonanych w systemie prawa unijnego zawartego we wskazanych dyrektywach, treść regulacji prawnych zawartych w ustawie, które dotyczą sankcji za nadużycia na rynku finansowym, stanowi implementację m.in. dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/57/UE z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie sankcji karnych za nadużycia na rynku (dyrektywa

w sprawie nadużyć na rynku) (Dz.Urz. UE L 173/179 z 12.6.2014 r.). Ponadto, regulacje te zostały dostosowane do unormowań zawartych w rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające 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 173/1 z 12.6.2014). Nie ulega zatem wątpliwości, iż kwestia sankcji z tytułu nadużyć na rynku finansowym jest objęta prawem unijnym.

Przepis art. 7 ust. 1 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/57/UE z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie sankcji karnych za nadużycia na rynku (dyrektywa w sprawie nadużyć na rynku) stanowi, że "Państwa członkowskie podejmują niezbędne środki w celu do zapewnienia, by przestępstwa, o których mowa w art. 3–6, podlegały skutecznym, proporcjonalnym i odstraszającym sankcjom karnym". W przepisie tym jest mowa o tym, że państwa członkowskie powinny wprowadzić sankcje, które są "proporcjonalne" do wagi przestępstwa. W ten sposób prawodawca unijny odwołał się w tym przepisie wprost do zasady proporcjonalności, która stanowi jedną z podstawowych zasad prawa unijnego.

Zasada ta po raz pierwszy została wysłowiona w orzeczeniu Trybunału Sprawiedliwości z 29 listopada 1956 r. w sprawie *Fédération Charbonnière de Belgique przeciwko High Authority*, w której orzekł, że „zgodnie z ogólnie przyjętą zasadą prawa, taka pośrednia reakcja Wysokiej Władzy na sprzeczne z prawem działania przedsiębiorstw musi być proporcjonalna do rozmiarów tych działań”. Również w kolejnych wyrokach Trybunał Sprawiedliwości często stosował zasadę proporcjonalności w odniesieniu do różnego rodzaju sankcji, uznając, że muszą one być proporcjonalne do naruszenia prawa oraz do celu, który ma osiągnąć sankcja. Można choćby wskazać, że w orzeczeniu z 20 lutego 1979 r. w sprawie *Buitoni przeciwko Fonds d'orientation et de régularisation des*

marchés agricoles Trybunał orzekł w odniesieniu do art. 3 rozporządzenia 499/76, że karę w nim przewidzianą „trzeba uznać za nadmiernie surową w odniesieniu do celu, jakim jest skuteczność administracyjna w ramach systemu licencji eksportowych i importowych”. Szczególnie istotne jest również orzeczenie Trybunału Sprawiedliwości z 20 lutego 1979 r. w sprawie Rewe-Zentral AG przeciwko Bundesmonopolverwaltung für Branntwein. W orzeczeniu tym wskazał on, że regulacje prawne w prawie krajowym powinny spełniać wymóg proporcjonalności. W końcu w orzeczeniu z 13 listopada 1990 r. w sprawie The Queen przeciwko Minister of Agriculture, Fisheries and Food and Secretary of State for Health, ex parte: Fedesa and others Trybunał Sprawiedliwości orzekł, że „zgodnie z zasadą proporcjonalności, która jest jedną z ogólnych zasad prawa wspólnotowego, legalność zakazu działalności gospodarczej podlega ocenie z punktu widzenia warunku, iż środki są odpowiednie i konieczne do osiągnięcia celów wskazanych w przepisach prawnych; należy to rozumieć w ten sposób, że jeśli istnieje wybór między kilkoma odpowiednimi środkami należy zastosować ten, który jest najmniej uciążliwy, a niekorzystne skutki, które za sobą pociąga, nie mają być nieproporcjonalne do wskazanego celu”.

W świetle powyższych rozważań przepis art. 7 ust. 1 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/57/UE z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie sankcji karnych za nadużycia na rynku (dyrektywa w sprawie nadużyć na rynku), a w związku z tym również przepisy ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, w tym jej art. 183 ust. 1 należy oceniać zgodnie z zasadą proporcjonalności.

Dyrektywa 2014/57/UE zawiera kierunkowe wytyczne, które winny być uwzględnione przez państwa członkowskie przy stanowieniu prawa. Owe wytyczne, czy też wskazówki dotyczące wykładni artykułowanej części dyrektywy zawarte są w jej obszernej preambule, której postanowienia służą jako punkt odniesienia dla stosowania tego aktu.

W szczególności, istotna wskazówka w jaki sposób należy rozumieć zasadę proporcjonalności, do której odwołuje się art. 7 ust. 1 dyrektywy zawiera motyw 24 tego aktu. Postanowiono w nim, że "Bez uszczerbku dla ogólnych zasad krajowego prawa karnego w sprawie stosowania i wykonywania kar przy uwzględnieniu konkretnych okoliczności każdej indywidualnej sprawy, sankcje powinny być proporcjonalne, uwzględniające osiągnięty zysk lub pomniejszone straty osób odpowiedzialnych za dokonane naruszenie, jak również spowodowane przestępstwem szkody poniesionych przez inne osoby oraz, w stosownych przypadkach, szkody w funkcjonowaniu rynków lub szeroko pojętej gospodarki". Z przywołanego postanowienia wynika, że przy wymierzaniu kary należy uwzględnić skutki finansowe operacji przeprowadzanych przez osobę dokonującą manipulacji. Owe skutki to z jednej strony zysk samej osoby dopuszczającej się manipulacji, z drugiej zaś odpowiadają mu straty poniesione przez innych uczestników rynku, będące efektem tych manipulacji.

W pracach legislacyjnych poprzedzających zmianę art. 183 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi deklarowano, że podstawowym celem tej zmiany jest wdrożenie do polskiego porządku prawnego dyrektywy 2014/57/EU. Końcowy efekt legislacyjny wyraźnie jednak rozminął się z tą deklaracją. Obecne brzmienie art. 183 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi nie pozwala organom stosującym prawo na wyodrębnienie kategorii „poważnych przypadków” naruszenia zakazu, o którym mowa w art. 15 rozporządzenia 596/2014. Sprawa Skarżącego jest tego jaskrawym przykładem. Czyn zarzucany Skarżącemu dokonany był wówczas, gdy art. 183 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi zawierał odesłanie do art. 39 ust. 2 pkt 1 tej ustawy. Ten ostatni przepis stanowił zaś odwzorowanie, niezbyt zresztą fortunne, dyrektywy 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 stycznia 2003 r. Przepis ten brzmiał:

„Manipulację stanowi:

1/ składanie zleceń lub zawieranie transakcji wprowadzających lub mogących wprowadzać w błąd co do rzeczywistego popytu i podaży lub ceny instrumentu finansowego, chyba że powody tych działań były uprawnione, a złożone zlecenia lub zawarte transakcje nie naruszały przyjętych praktyk rynkowych na danym rynku regulowanym”.

Art. 5 dyrektywy 2014/57/UE niewiele różni się od przytoczonego wyżej polskiego przepisu, obowiązującego w chwili popełnienia czynu zarzucanego Skarżącemu. To pozwoliło przyjąć sądom obu instancji, że czyn ten stanowił występki zarówno przed 6 maja 2017 r. jak i po tej dacie.

Skarżący zdaje sobie sprawę z tego, że art. 183 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, zarówno w brzmieniu obowiązującym w kwietniu 2013 r. jak i w brzmieniu obowiązującym w chwili orzekania przez Sąd Okręgowy w T , 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 takie 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 ustawy z dnia 29 lipca 2005r. o obrocie instrumentami finansowymi, został zastosowany wobec Skarżącego, co w świetle art. 79 ust.1 Konstytucji uprawnia Go do wniesienia niniejszej skargi konstytucyjnej.

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

Zaskarżony przepis stanowił podstawę prawomocnego rozstrzygnięcia sądowego, które uznało Skarżącego za winnego popełnienia występku manipulacji. Stało się to, mimo że składane przez Niego zlecenia i dokonywane transakcje nie wpływały na cenę akcji, były dokonywane zgodnie z § 36 uchwalonych przez Zarząd Giełdy w 2013 r. „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 S.A. i mogły wpłynąć na pozycję tej spółki w publikowanym przez spółkę prowadzącą rynek regulowany indeksie Nawet gdyby tak się stało, to korzyść dla Skarżącego – jak ustaliły to sądy obu instancji – byłaby niewymierna i nie byłaby uzyskana kosztem innych inwestorów giełdowych. Zamiar osiągnięcia takiej korzyści przypisano Skarżącemu, co przy dalekim od jasności brzmieniu zaskarżonego przepisu, pozwoliło sądom obu instancji na ocenę, że składane przez Skarżącego 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 Skarżącego powodowały „sztuczne ustalenie się ceny akcji”.

Uznane, dzięki niejasności zaskarżonego przepisu, za manipulację działania Skarżącego 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, Przepięstwo 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 Skarżącego, który jest znaczącym inwestorem giełdowym i znaczącym uczestnikiem 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 Skarżącego.

Tym samym zaskarżony przepis pozwolił na naruszenie, wysłownego w art. 47 Konstytucji RP, prawa do ochrony prawnej czci i dobrego imienia, w stosunku do Skarżącego.

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 nie pogorszenia wizerunku spółki, której akcjami się rozporządza, bez uzyskiwania korzyści kosztem innych inwestorów giełdowych. W odniesieniu do Skarżącego skutkiem zastosowania zaskarżonego przepisu było także naruszenie prawa własności przez nałożenie na Niego obowiązku świadczenia pieniężnego na rzecz określonego podmiotu. Skarżący dobrowolnie wykorzystuje swoją własność do wspierania różnych podmiotów. Czyni to jednak zgodnie ze swymi preferencjami. Nakazanie wsparcia określonego podmiotu naruszyło niewątpliwie prawo własności Skarżącego.

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. Działań Skarżącego, nie sposób uznać za wykraczające poza granice uczciwego obrotu. Nie wpływały bowiem na cenę akcji i nie przynosiły Skarżącemu 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 Skarżącego. Zaskarżony przepis umożliwił poddanie Go 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. 12 rozporządzenia 596/2014. 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 Skarżącego, 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 Skarżącego nie mogłyby zostać uznane za czyn zabroniony pod groźbą kary przez prawo. Pozwala to przyjąć, że zaskarżony przepis w znaczeniu, w jakim został zastosowany przez oskarżycieli i sądy obu instancji narusza prawo Skarżącego do niepodlegania odpowiedzialności karnej.

IV. Uzasadnienie zarzutu niezgodności zaskarżonego przepisu z konstytucyjnymi prawami Skarżącego

Art. 183 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi przed 6 maja 2017 r., jak i w brzmieniu obowiązującym po tej dacie, następuje 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 fałszywych sygnałów, 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?

Również zwrot zawarty w art. 12 ust. 1 lit. a) pkt. (i) rozporządzenia 596/2014 „wprowadzają lub mogą wprowadzać w błąd co do podaży lub popytu na instrument finansowy” budzi wątpliwości co do wykładni pojęcia „popyt” i „podaż” instrumentu finansowego. Można przecież pojęcia te rozumieć jako popyt i podaż istniejące w danej chwili (które są ujawniane w arkuszu zleceń i na które inni inwestorzy mogą odpowiedzieć, i które w efekcie są podstawą decyzji inwestycyjnych), można też jak to uczyniono w wyrokach sądów karnych obu instancji wobec Skarżącego, rozumieć te pojęcia szerzej w ten sposób, że obejmują one również nieaktualny/zrealizowany popyt i nieaktualna/zrealizowaną podaż, których wielkości da się wywnioskować z

podawanych na platformach giełdowych informacjach o wolumenie obrotów. Przy tym drugim rozumieniu tych pojęć, wprowadzić w błąd co do popytu lub podaży byłoby więc można nie tylko poprzez złożenie zleceń ujawnianych w arkuszu zleceń innym inwestorom, ale niejako *ex post*, i pośrednio, poprzez ujawnienie na platformach giełdowych obrotu wynikającego z dokonanych transakcji cross, z których można wywieść, że skoro takie obroty wystąpiły, to w przeszłości wystąpiły także popyt i podaż w wysokości odpowiadającej takim obrotom.

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.

Jak już wspomniano, zawarty w art. 12 rozporządzenia 596/2014 opis czynów, które mogą być uznane przez prawodawców krajowych za manipulację, nie został dokonany po to, aby prawodawca krajowy, nie zważając na ład konstytucyjny danego Państwa Członkowskiego, włączył ten opis w całości do ustanowionego przez siebie przepisu prawa karnego. Prawodawca unijny przestrzega powszechnie akceptowanej w europejskiej kulturze prawnej zasady proporcjonalności. Zarówno w części artykułowanej, jak i w obszernej preambule rozporządzenia 596/2014 prawodawca unijny odwołuje się do tej zasady i zwraca uwagę na konieczność poszanowania porządków

konstytucyjnych Państw Członkowskich, przy ewentualnej – a nie koniecznej – penalizacji zachowań opisanych w art. 12 rozporządzenia 596/2014. Nie dostrzegł tego ustawodawca polski, zmieniając z dniem 7 maja 2017 r. brzmienie art. 183 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, zastępując odesłanie do art. 39 ust. 2 pkt 1 tej ustawy (będącego w istocie mechanicznym i niezbyt udanym wdrożeniem do polskiego porządku prawnego dyrektywy 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady) podwójnym odesłaniem do przepisów rozporządzenia 596/2014. Taki zabieg nie wzmocnił ochrony praw jednostki gwarantowanych przez Konstytucję RP. nie uwzględnił też stanu zastanego, gdy chodzi o ramy prawne funkcjonowania rynków regulowanych instrumentów finansowych.

Zakaz manipulacji, o którym mowa w art. 15 rozporządzenia 596/2014, w warunkach polskich, największe praktyczne znaczenie ma w odniesieniu do rynku giełdowego organizowanego przez spółkę prowadzącą giełdę. Na spółce tej ciążyą 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 zorganizowanym i 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. Rozporządzenie 596/2014 zawiera postanowienia, które winny być wykorzystywane przez prawodawcę krajowego, dla prawidłowego ukształtowania kompetencji tych podmiotów. Odnosi się to również do opisu zachowań, które mogą być uznane za manipulację i późniejszych wskazań co do stosowania tego opisu w praktyce legislacyjnej. Mechaniczne wdrożenie tego postanowienia 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 przepisem objętym 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. w dawnym brzmieniu), a używając terminologii rozporządzenia 596/2014, 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 włączenie do polskiego prawa represyjnego art. 12 rozporządzenia 596/2014, 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 Skarżącego. Znalazł się on 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.

Skarżący według ustaleń i ocen sądów obu instancji:

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

- 2) obrotu tego dokonywał zgodnie ze „szczegółowymi zasadami obrotu giełdowego w systemie UTP” uchwalonymi przez Zarząd Giełdy;
- 3) składane przez Niego 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 Skarżącego obrotu.

Skarżący mógł więc zasadnie przypuszczać, że Jego działania nie stanowią czynu zabronionego przez ustawę pod groźbą kary. Zaskarżone przepisy naruszyły zatem Jego 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 niniejszej skargi konstytucyjnej, norma wynikająca z art. 183 ust. 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 wyprowadzanymi 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 art. 12 rozporządzenia 596/2014. Przepis ten zawiera opisy różnych zachowań inwestorów (a także innych osób), które mogą być uznane za manipulację w rozumieniu rozporządzenia 596/2014.

Opisy te, uwzględniające 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), stanowią znakomity materiał do wykorzystania przez prawodawców krajowych, organy krajowe nadzorujące rynki finansowe i podmioty organizujące rynki regulowane, pod warunkiem, że wkomponuje się je 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. 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.

Ustawodawca polski otrzymał zatem od prawodawcy europejskiego bardzo użyteczny materiał wyjściowy, swoisty „prefabrykat legislacyjny” do dalszej „obróbki” w procesie stanowienia prawa. Uzasadniając projekt ustawy, która z dniem 6 maja 2017 r. zmieniła ustawę o obrocie instrumentami

finansowymi, projektodawca zdawał sobie z tego sprawę. Prawdłowo odczytał zamiar prawodawcy europejskiego, który równocześnie z rozporządzeniem 596/2014 wprowadził do systemu prawa unijnego dyrektywę 2014/57/UE. Dyrektywa ta, jak już wspomniano, przyznaje doniosłość prawną powszechnie akceptowanej w prawie Unii Europejskiej zasadzie proporcjonalności.

Zamiar projektodawcy zmian w polskim systemie prawnym, aby przede wszystkim wdrożyć do polskiego porządku prawnego dyrektywę 2014/57/UE, nie znalazł odzwierciedlenia w końcowym efekcie prac legislacyjnych (dz. U. z 2017 r., poz. 724).

Ustawodawca nie dokonał kategoryzacji i gradacji zachowań opisanych w art. 12 rozporządzenia 596/2014. Potraktował je wszystkie, *en bloc*, jako czyny zabronione pod groźbą kary przez ustawę.

Skoro ustawodawca nie skorzystał ze swej kompetencji do dokonania kategoryzacji i gradacji materiału dostarczonego mu przez prawodawcę unijnego, to organy władzy wykonawczej (prokuratura, Komisja Nadzoru Finansowego i Jej Przewodniczący) i organy władzy sądowniczej (sądy obu instancji) przyjęły punkt widzenia ustawodawcy i dokonując literalnej wykładni art. 183 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, poczuły się zwolnione od zwracania uwagi na cel prawodawcy europejskiego dający się łatwo odczytać z lektury obszernej preambuły do rozporządzenia 596/2014, części artykułowanej tego rozporządzenia, preambuły do dyrektywy 2014/57/UE i jej części artykułowanej. Przy takim podejściu organów władzy wykonawczej i władzy sądowniczej w pojęciu „czynu zagrożonego pod groźbą kary przez ustawę” dało się odnaleźć również takie zachowania inwestorów, które nie wpływają na cenę instrumentu finansowego, nie przynoszą im korzyści kosztem innych inwestorów, a jedynie przez wykreowanie wysokich obrotów instrumentami finansowymi pozwalają na zajęcie wysokiej pozycji w rankingu prowadzonym przez spółkę organizującą rynek regulowany.

Mechaniczne przeniesienie art. 12 rozporządzenia 596/2014 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. 183 ust. 1 ustawy o instrumentach finansowych, 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. Cechą zawieranych transakcji lub składanych zleceń, które pozwalałyby uznać działania inwestora za manipulację, miałyby być dawanie fałszywych lub wprowadzających w błąd sygnałów, dotyczących ceny instrumentu finansowego, przy czym wystarczy samo prawdopodobieństwo dawania takich sygnałów. Jak już wielokrotnie podkreślano w niniejszym uzasadnieniu, mechaniczne przeniesienie art. 12 rozporządzenia 596/2014 do przepisów krajowego prawa represyjnego jest zabiegiem zagrażającym bezpieczeństwu prawnemu jednostki. Wypada jednak zauważyć, iż w art. 12 rozporządzenia 596/2014 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 dotyczy ceny instrumentu finansowego, czy jest fałszywy lub wprowadzający w błąd i czy nie zachodzi prawdopodobieństwo wprowadzenia w błąd innych uczestników rynku regulowanego co do ceny.

Art. 183 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi pozwala 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 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 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 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, obszerną i opisową definicję manipulacji. Definicja ta, ze względu na skomplikowany charakter, doprowadziła, w myśl zasady „*summum ius- summa iniuria*”, do tego, 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, opisowej 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.

Jak pisze Lars Teigelack w pierwszym zdaniu w rozdziale poświęconym manipulacjom w fundamentalnej pracy poświęconej europejskiemu rynkowi kapitałowemu: *„Celem każdej manipulacji na rynku jest wpłynięcie na aktualną cenę rynkową w celu osiągnięcia pozytywnych rezultatów dla manipulatora na przykład podniesienia ceny przed sprzedażą lub obniżenia przed kupnem”* (*„The aim of every market manipulation is to influence the present market price in order to achieve positive results for the manipulator, i.e. increasing the price before sales and lowering it before acquisitions”*, European Capital Markets Law edited by Rudiger Veil Hart Publishing 2013). W polskiej literaturze wskazuje się wprost, że manipulacja *„w uproszczeniu polega na celowym i nielegalnym kształtowaniu cen instrumentów finansowych lub zachowań rynkowych dotyczących bezpośrednio lub pośrednio instrumentów finansowych, przeważnie w celu osiągnięcia z tego korzyści”* (M. Dybiński, *Ochrona inwestora na rynku instrumentów finansowych*, [w:] M. Stec (red.), *System Prawa Handlowego. Tom 4. Prawo instrumentów finansowych*, Warszawa 2015, s. 1350). Podobną tezę znajdujemy w pracy rekomendowanej przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie, w której autor wskazuje wprost, że manipulacja to *„szereg działań nakierowanych na podaż lub popyt, mających na celu obniżenie lub podwyższenie kursu-ceny, by spowodować transakcje kupna lub sprzedaży przez innych uczestników rynku po kursie korzystnym dla inicjatora tych działań”* (W. Wąsowski, *Manipulacje giełdowe: od fałszywych informacji do nadużyć i przestępstw*, *Przegląd Corporate Governance* nr 2(26)2011). Także

A. Chłopecki wskazuje: „Należy zatem podkreślić, że sam fakt wywołania efektu podażowego lub popytowego (w przypadku skupowania akcji) jest zatem wysoce niewystarczający do określenia zaistnienia zjawiska manipulacji. Zamiar manipulacji, a w sensie procesowym – jego udowodnienie – wydaje się konieczną przesłanką udowodnienia przestępstwa manipulacji. Z kolei sam zamiar manipulacji nie może być zatem, czego jasno dowodzi powyższy przykład, utożsamiany z wiedzą lub przyzwoleniem na cenotwórczy efekt transakcji lub zleceń. W konsekwencji 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 Teoria*, Księga Pamiątkowa ku czci Prof. T Erecińskiego, str. 2184, Warszawa 2011 r., por. także K. Korn, *op. cit.*, s. 30). W świetle cytowanych wyżej poglądów doktryny uprawniony jest więc pogląd, że 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 szczególny, 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 Skarżącego do niepodlegania odpowiedzialności karnej w wyniku zastosowania wobec Niego 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 Jego 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 Skarżącego przez uznanie, że dysponowanie przez Niego w sposób nienaruszający zasad uczciwego obrotu przedmiotem własności w postaci akcji spółki notowanej na giełdzie w celu utrzymania wysokiej pozycji spółki, której Skarżący jest akcjonariuszem, w rankingu ustalonym i publikowanym przez spółkę organizującą rynek regulowany, stanowi czyn zabroniony przez ustawę pod groźbą kary.

Z powyższych względów Skarżący wnosi jak na wstępie.

V. Informacje wymagane przez ustawę

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

Dowód: wyciąg z książki korespondencji pełnomocnika Skarżącego

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) Wyciąg z książki korespondencji;
- 5) 5 odpisów skargi konstytucyjnej i załączników.

RADCA PRAWNY

[Faint handwritten signature]

[Handwritten signature]