

Andrzej Michór

Odpowiedzialność administracyjna notariuszy jako *insiderów* pierwotnych w obrocie instrumentami finansowymi

1. Wprowadzenie

Notariusze jako osoby zaufania publicznego wykonują szereg czynności, które bezpośrednio (bądź choćby pośrednio) związane są z obrotem instrumentami finansowymi. Wynika to m.in. ze sporządzania aktów notarialnych, spisywania protokołów walnych zgromadzeń spółek, sporządzania poświadczeń, doręczania oświadczeń, sporządzania protestów, przyjmowania dokumentów, pieniędzy i papierów wartościowych, sporządzania wypisów, odpisów i wyciągów dokumentów, sporządzania, na żądanie stron, projektów aktów, oświadczeń i innych dokumentów – jednym słowem, w istocie każda czynność notarialna, w określonej sytuacji prawnej, może być zakwalifikowana jako oddziałująca na rynek finansowy. Wiąże się z tym szereg konsekwencji dotyczących ochrony informacji poufnych uzyskanych przez notariusza w związku z wykonywaniem przez niego powyższych czynności oraz jego odpowiedzialności związanej z ich wykorzystaniem. Co istotne, ta ochrona i odpowiedzialność doczekała się odrębnego uregulowania, niezależnego od unormowania ustawy – Prawo o notariacie.

Czynności notarialne, dokonane przez notariusza zgodnie z prawem, mają charakter dokumentu urzędowego (art. 2 § 2 pr. o not.), a co za tym idzie, stanowią stosownie do art. 244 § 1 k.p.c. dowód tego, co

zostało w nich urzędowo zaświadczone. Z uwagi na powyższe notariusz jest zobowiązany w szczególności sposobie do przestrzegania obowiązującego prawa. Konsekwencją tego są m.in. unormowania zobowiązujące notariusza do odmowy dokonania czynności sprzecznej z prawem (art. 81 pr. o not.) czy też w przypadku, gdy powźmie wątpliwość, czy strona czynności notarialnej ma pełną zdolność do czynności prawnych (art. 86 pr. o not.), a także instytucja wyłączenia notariusza (art. 84 pr. o not.)¹. Nadto, zgodnie z art. 18 pr. o not., notariusz jest obowiązany zachować w tajemnicy okoliczności sprawy, o których powziął wiadomość ze względu na wykonywane czynności notarialne. Obowiązek ten trwa także po odwołaniu notariusza. Ustaje on, gdy notariusz składa zeznania jako świadek przed sądem, chyba że ujawnienie tajemnicy zagraża dobru państwa albo ważnemu interesowi prywatnemu. W tych wypadkach od obowiązku zachowania tajemnicy może zwolnić notariusza Minister Sprawiedliwości. W tym miejscu należy przy tym wskazać, że obowiązek zachowania tajemnicy nie dotyczy informacji udostępnianych na podstawie przepisów ustawy z dnia 16 listopada 2000 r. o przeciwdziałaniu wprowadzaniu do obrotu finansowego wartości majątkowych pochodzących z nielegalnych lub nieujawnionych źródeł oraz o przeciwdziałaniu finansowaniu terroryzmu² – w zakresie określonym tymi przepisami.

2. Pojęcie obrotu instrumentami finansowymi

Obecnie zasady, tryb i warunki podejmowania i prowadzenia działalności w zakresie obrotu papierami wartościowymi i innymi instrumentami finansowymi, prawa i obowiązki podmiotów uczestniczących w tym obrocie oraz wykonywanie nadzoru w tym zakresie reguluje ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi³. Zawiera ona tak definicję instrumentów finansowych (art. 2 i art. 3 pkt 1), jak i obrotu wtórnego (art. 3 pkt 7) oraz obrotu zorganizowanego (art. 3 pkt 9) i alternatywnego (art. 3 pkt 2). Nadto w kwestii pojęcia obrotu pierwot-

¹ Por. E. Gniewek, *O uniwersalnej zasadzie przestrzegania prawa przez notariusza*, [w:] *II Kongres Notariuszy Rzeczypospolitej Polskiej. Referaty i opracowania*, red. R. Szytk, Poznań-Kluczbork 1999, s. 45 i nast.

² Tekst jedn.: Dz.U. z 2003 r. Nr 153, poz. 1505 z późn. zm.

³ Dz.U. Nr 183, poz. 1538 z późn. zm. – dalej: u.o.i.f.

nego oraz oferty publicznej odsyła do ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych⁴.

Zgodnie z art. 4 ust. 3 u.o.p. przez obrót pierwotny należy rozumieć dokonywanie oferty publicznej przez emitenta⁵ lub subemitenta usługowego⁶, której przedmiotem są papiery wartościowe nowej emisji lub nabywanie papierów wartościowych w wyniku takiej oferty. Wedle art. 3 ust. 7 u.o.i.f. obrót wtórny stanowi natomiast:

a) dokonywanie oferty publicznej przez podmiot inny niż emitent lub subemitent usługowy, lub nabywanie papierów wartościowych od tego podmiotu albo

b) proponowanie, w sposób określony w art. 3 u.o.p., przez podmiot inny niż emitent, nabycia instrumentów finansowych niebędących papierami wartościowymi lub nabywanie ich od tego innego podmiotu.

Pierwszą ofertę publiczną stanowi natomiast dokonywana po raz pierwszy oferta publiczna dotycząca określonych papierów wartościowych (art. 4 ust. 4 u.o.p.). Zgodnie z art. 3 ust. 3 u.o.p. ofertą publiczną jest udostępnianie na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej co najmniej 100 osobom lub nieoznaczonemu adresatowi, w dowolnej formie i w dowolny sposób⁷, informacji o papierach wartościowych i warunkach dotyczą-

⁴ Dz.U. Nr 184, poz. 1539 z późn. zm. – dalej: u.o.p.

⁵ Zgodnie z art. 4 ust. 6 u.o.p. przez emitenta rozumie się podmiot emitujący papiery wartościowe we własnym imieniu.

⁶ Wedle art. 4 ust. 13 u.o.p. subemitentem usługowym jest podmiot będący stroną zawartej z emitentem albo wprowadzającym umowy, w której zobowiązuje się on do nabycia na własny rachunek całości lub części papierów wartościowych danej emisji, oferowanych wyłącznie temu podmiotowi w celu dalszego ich zbywania w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej.

⁷ Jest to istotna zmiana w stosunku do uprzedniej regulacji odnoszącej się do środków masowego przekazu. Na tle dawnego unormowania powstawał szereg problemów, m.in. w związku wątpliwościami, czy do środków masowego przekazu należy Internet i poczta elektroniczna. Por. M. Michalski, *Prawo papierów wartościowych*, red. S. Włodyka, Warszawa 2004, s. 939 i nast.; D. Kuberski, *Karalny niepubliczny obrót papierami wartościowymi*, Prokuratura i Prawo 2001, nr 1, s. 50; R. Czerniawski, [w:] R. Czerniawski, M. Wierzbowski, *Ustawa Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz*, Warszawa 2002, teza 11 do art. 2; M. Romanowski, *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz*, Warszawa 2003, s. 34; J. Barta, R. Markiewicz, *Problem goni problem*, Rzeczpospolita 1998, nr 4, s. 15.

cych ich nabycia, stanowiących dostateczną podstawę do podjęcia decyzji o odpłatnym nabyciu tych papierów wartościowych. Pierwsza oferta publiczna nie jest przy tym ofertą w rozumieniu art. 66 k.c.⁸ W tym miejscu należy wskazać, że dalsze zbywanie papierów wartościowych przez subemitenta usługowego, nabytych od ich pierwotnego właściciela, stanowi pierwszą ofertę publiczną, a nie obrót wtórny⁹.

Obrót zorganizowany stanowi natomiast obrót papierami wartościowymi lub innymi instrumentami finansowymi dokonywany na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej na rynku regulowanym albo w alternatywnym systemie obrotu. Alternatywnym systemem obrotu jest – organizowany przez firmę inwestycyjną lub spółkę prowadzącą rynek regulowany – wielostronny system obrotu dokonywanego poza rynkiem regulowanym, którego przedmiotem są papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego, zapewniający koncentrację podaży i popytu w sposób umożliwiający zawieranie transakcji pomiędzy uczestnikami tego systemu; nie stanowi alternatywnego systemu obrotu rynek organizowany na podstawie umowy z emitentem papierów wartościowych, na warunkach określonych w tej umowie, o ile emitentem jest Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski.

⁸ R. Czerniawski, *Ustawa Prawo o publicznym...*, teza 15 do art. 4; A. Chłopecki, *Publiczny obrót i instrumenty finansowe – redefiniowanie podstawowych pojęć prawa rynku kapitałowego*, PPH 2005, nr 11, s. 40-41. Definicja art. 3 ust. 3 u.o.p. stanowi – co do zasady – odzwierciedlenie art. 2 ust. 1 pkt d dyrektywy Nr 2003/71/WE. Zgodnie z tą regulacją publiczna oferta na papiery wartościowe oznacza obwieszczenie osobom w każdej formie i dowolnymi środkami, przedstawiające wystarczające informacje w sprawie warunków oferty i oferowanych papierach wartościowych, w celu umożliwienia inwestorowi decyzji o ich nabyciu lub subskrypcji. W piśmiennictwie wskazuje się na fakt, że w prawie wspólnotowym odmiennie rozumie się pojęcie oferty niż w prawie polskim. W prawie polskim oferta ma bowiem znaczenie węższe niż przyjęto we wskazanej wyżej dyrektywie, oznaczając jedynie jeden ze sposobów zawarcia umowy, podczas gdy w prawie wspólnotowym rozumie się przez nią każdy dopuszczalny sposób zbywania papierów wartościowych. Por. M. Michalski, *Prawo papierów...*, s. 930; A. Chłopecki, *Publiczny obrót...*, s. 40-41; por. również uchwałę Sądu Najwyższego z dnia 11 października 2001 r., I KZP 23/01 (OSNKW 2001, z. 11-12, poz. 94) wraz z uzasadnieniem.

⁹ G. Domański, [w:] *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz*, red. L. Sobolewski, Warszawa 1999, s. 178-179.

4. Pojęcie i zasady stosowania odpowiedzialności administracyjnej

Jedną z cech prawa jest jego zmienność wynikająca z ewolucji stosunków społecznych, politycznych i gospodarczych. Prawo stanowi odzwierciedlenie tych stosunków i podlega ciągłemu rozwojowi. Pojawiają się nowe koncepcje prawa, przypomina się jednak również dawne teorie zaadaptowane do aktualnych potrzeb.

Tendencja ta nie ominęła również prawa administracyjnego. Jednym z istotniejszych przejawów tych zjawisk jest przyznanie organom administracji publicznej władztwa w zakresie wymierzania rozmaitych sankcji, przybierających często postać – w istocie – kar. Pomimo postępującego zwiększania się roli działań niewładczych administracji nie sposób nie wskazać, że nie jest możliwe działanie administracji publicznej pozbawionej możliwości zastosowania przymusu dla zapewnienia wykonania obowiązku administracyjnoprawnego. Może ona skutecznie realizować swe zadania wówczas, gdy nakazy i zakazy przez nią wydawane są faktycznie wykonywane. W przeciwnym wypadku administrowanie nie byłoby możliwe¹⁰. J. Starościank stwierdził nawet, że to przymus jest cechą wyróżniającą działalność administracji (wówczas – przyp. aut.) państwowej¹¹. Oczywiście do realizacji rozstrzygnięć administracyjnych nie zawsze można go zastosować. Należy jednak stwierdzić, iż na pełny obraz życia prawnego składają się również sankcje¹². Natomiast podstawowym

¹⁰ Por. M. Zimmermann, [w:] M. Jaroszyński, M. Zimmermann, W. Brzeziński, *Polskie prawo administracyjne. Część ogólna*, Warszawa 1956, s. 400. Por. również uwagi poczynione przez J. Supernatę; tenże, *Instrumenty działania administracji publicznej. Studium z nauki administracji*, Kolonia Limited 2003, s. 38 i nast.

¹¹ J. Starościank, *Prawo administracyjne*, Warszawa 1978, s. 12. Również inni autorzy uważają, że cechą prawa administracyjnego jest zagwarantowanie przestrzegania zakazów i nakazów przez system uznanych przez państwo sankcji prawnych. Por. m.in. E. Ura, *Prawo administracyjne*, Warszawa 2001, s. 29. W przedmiocie założeń administracyjnego przymusu egzekucyjnego por. J. Jendrośka, *Zagadnienia prawne wykonania aktu administracyjnego*, Prace Wrocławskiego Towarzystwa Naukowego, Seria A, nr 87, Wrocław 1963, s. 88 i nast.

¹² W takim znaczeniu sankcję utożsamia się z przymusem, co jest jednak pewnym uproszczeniem i odpowiada tradycyjnej nauce prawa administracyjnego. Por. J. Jendrośka, [w:] *System prawa administracyjnego*, t. III, red. T. Rabska i J. Łętowski, Wrocław-Warszawa-Kraków-Gdańsk 1978, s. 302.

kryterium odróżniającym prawo od innych zjawisk społecznych jest jego autorytatywny charakter¹³. Wskazuje się, że prawo niejako *ex definitione* zawiera w sobie element przymusu¹⁴. Upraszczając – odpowiedzialność administracyjna stanowi regulowaną prawem możliwość uruchomienia z urzędu przez organ administracji publicznej wobec określonego podmiotu środków prawnych o charakterze dolegliwości, realizowanych w swoistych dla administracji formach i procedurze, z uwagi na negatywnie wartościowane przez prawo przypisywane mu zachowania, nawet niezawinione¹⁵, bez

¹³ J. Jendrośka, *Polskie postępowanie administracyjne*, Wrocław 2001, s. 133-134. Oczywiście nie należy w tym momencie zapomnieć o wyjątkach w postaci *leges imperfectae*. Stanowienie ich jest dopuszczalne, inną zaś kwestią są przyczyny ich tworzenia. Może to wynikać w praktyce z racjonalnej decyzji prawodawcy, równie dobrze może jednak być skutkiem wyraźnego błędu, który nie został zamierzony przez legislatora. Obowiązkiwanie takich regulacji może być wyrazem uznania przez prawodawcę takich rozwiązań za skuteczne, korzystne i ekonomiczne w świetle zakładanych preferencji i wiedzy. J. Jabłońska-Bonca, *Przesłanki stanowienia norm bez sankcji*, *Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny* 1984, z. 4, s. 153.

¹⁴ L. Dziewięcka-Bokun, *Sanckja prawna w prawie administracyjnym*, *Acta Universitatis Wratislaviensis No 169, Prawo XXXVI*, Wrocław 1972, s. 42.

¹⁵ W tym miejscu należy jednocześnie wskazać, że w doktrynie i orzecznictwie brak jednomyślności co do tego, czy odpowiedzialność ta uwarunkowana jest winą administrowanego. Co do zasady administratywiści opowiadają się za zastosowaniem odpowiedzialności niezależnej od zawinienia. Stanowisko takie podzielał również Naczelny Sąd Administracyjny (por. m.in. J. Jendrośka, *Postępowanie administracyjne i sądowo-administracyjne*, Poznań-Wrocław 2001, s. 105; J. Machowski, *Ochrona środowiska. Prawo i zrównoważony rozwój*, Warszawa 2003, s. 134; J. Grabowski, *Publiczny obrót papierami wartościowymi. Ustrój prawny i procedury*, Warszawa 1996, s. 202; A. Lipiński, *Prawne podstawy ochrony środowiska*, Kraków 2002, s. 292; P. Sikora, *Sanckja karna w prawie administracyjnym*, Wrocław 2002 (maszynopis), s. 97; wyrok NSA z 3 stycznia 1983 r., I SA 1517/83 (Rzeczpospolita z 18.12.1984 r., nr 302); wyrok NSA z 9 grudnia 1986 r., IV SA 704/86, (ONSA 1986, nr 2, poz. 66); wyrok NSA z 6 maja 1982 r., SA 74/82 (Rzeczpospolita z 7.02.1983 r., nr 31); wyrok NSA z 10 sierpnia 1982 r., I SA 579/82 (Rzeczpospolita z 7.02.1983 r., nr 31). Koncepcja taka spotyka się ze sprzeciwem części przedstawicieli doktryny (por. m.in. A. Chłopecki, [w:] *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi, Komentarz*, red. L. Sobolewski, Warszawa 1999, s. 593; A. Skoczylas, *Sanckje nakładane na członków zarządu banku na podstawie art. 141 prawa bankowego jako przykład kary administracyjnej*, *Prawo Bankowe* 2000, nr 12, s. 50; M. Wierzbowski, [w:] R. Czerniawski, M. Wierzbowski, *Ustawa Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz*, Warszawa 2002, s. 145. Osobiście opowiadam się za odpowiedzialnością niezależną od zawinienia z uwagi na fakt, że odpowiedzialność ta nie jest tożsama z karaniem, bowiem

warunkującego związku przyczynowego z jego zachowaniami legalnymi¹⁶.

Szczególnego podkreślenia wymaga fakt ograniczonej weryfikacji decyzji w przedmiocie wymierzania sankcji administracyjnych. Dokonuje się ona w dwóch trybach. W pierwszym rzędzie podejmowana jest ona w drodze administracyjnej w toku instancji oraz w nadzwyczajnych trybach postępowania administracyjnego. Do jej elementów składowych należą środki zaskarżenia, środki nadzoru oraz odwołalność decyzji¹⁷. System ten nie jest zbudowany z instytucji procesowych o jednolitym charakterze. Wyróżnia się w nim konstrukcje czyste, mające charakter środków zaskarżenia, takie jak odwołanie, wnioski o ponowne rozpatrzenie sprawy, zażalenie, sprzeciw, jak również konstrukcje mieszane, takie jak wznowienie postępowania oraz instytucja stwierdzenia nieważności decyzji czy też uchylenia decyzji w trybie art. 154, 155 i 161 k.p.a., łączące w sobie zarówno cechy środków zaskarżenia, jak i środków nadzoru, oraz odwołalności decyzji¹⁸.

– w mojej ocenie – stanowi ona również element administrowania, nie jest zatem swoistym rodzajem odpowiedzialności karnej w prawie administracyjnym. Zmienienną jest również ewolucja poglądów Trybunału Konstytucyjnego. W orzeczeniu z 1 marca 1994 r. (U. 7/93, OTK 1994, nr 1, poz. 5) stwierdził on, że „w odniesieniu do kary administracyjnej do jej wymierzenia musi wystąpić subiektywny element winy. Podmiot, który nie dopełnia obowiązku administracyjnego, musi więc mieć możliwość obrony i wykazywania, że niedopełnienie obowiązku jest następstwem okoliczności, za które nie ponosi odpowiedzialności”. W późniejszych orzeczeniach Trybunał odszedł jednak od tak rygorystycznego pojmowania odpowiedzialności administracyjnej, eksponując obiektywną postać odpowiedzialności administracyjnej, uchylając się jednak od bliższych wskazań w tym zakresie (por. uzasadnienia orzeczeń Trybunału Konstytucyjnego z dnia 29 kwietnia 1998 r., K 17/97 (OTK ZU 1998, nr 3, poz. 30), z dnia 12 maja 1998 r., U. 17/97 (OTK ZU 1998, nr 3, poz. 34) i z dnia 4 lipca 2002 r., P 12/01 (OTK ZU Seria A 2002, nr 4, poz. 50).

¹⁶ Szerzej A. Michór, *O charakterze odpowiedzialności administracyjnej*, Acta Universitatis Wratislaviensis, Przegląd Prawa i Administracji, Wrocław 2004, s. 216 i nast.; tenże, *Odpowiedzialność administracyjna – odrębny rodzaj odpowiedzialności prawnej, czy sankcja karna w prawie administracyjnym*, Acta Universitatis Wratislaviensis, Nowa Kodyfikacja Prawa Karnego, Tom XVIII, Wrocław 2005, s. 342 i nast.

¹⁷ B. Adamiak, [w:] B. Adamiak, J. Borkowski, *Postępowanie administracyjne i sądowniczoadministracyjne*, Warszawa 2003, s. 267-269. Por. również uwagi poczynione przez R. Kędziórę, *Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz*, Warszawa 2005, s. 323 i nast.

¹⁸ B. Adamiak, *Postępowanie administracyjne...*, s. 269-270.

Sądowa kontrola decyzji odnoszących się do stosowania odpowiedzialności administracyjnej przybiera dwie formy: kontroli sprawowanej przez sądy administracyjne oraz sądy powszechne. Podkreślenia wymaga przy tym fakt, że kontrola sprawowana przez te sądy nie jest konkurencyjna, lecz każda z nich ma odrębne zadania. Ich wspólną cechą jest natomiast niedziałanie sądów z urzędu, lecz na wniosek¹⁹.

Z uwagi na fakt, że Komisja Nadzoru Finansowego jest centralnym organem administracji rządowej, na podstawie art. 127 § 3 k.p.a. w zw. z art. 5 § 2 pkt 4 k.p.a., a nadto na mocy art. 11 ust. 6 ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym²⁰, od jej decyzji nie służy odwołanie, zaś strona niezadowolona z decyzji może złożyć do Komisji wniosek o ponowne rozpatrzenie sprawy. Należy przy tym zaznaczyć, że ponowne rozpatrzenie sprawy wiąże się z koniecznością nie tyle kontroli wcześniejszej decyzji wydanej przez ten sam organ, lecz z obowiązkiem ponownego rozstrzygnięcia sprawy rozumianego jako ponowne merytoryczne rozpoznanie sprawy w jej całokształcie, przy uwzględnieniu stanu faktycznego i prawnego istniejącego w dniu ponownego rozpatrzenia sprawy²¹. Nie zmienia to jednak faktu, że ten sam organ dokonuje weryfikacji swojej decyzji, w świetle czego szczególnego znaczenia nabiera kontrola sądowa decyzji administracyjnych, która stanowi najważniejszą gwarancję poszanowania praw jednostki w jej sto-

¹⁹ J. Borkowski, [w:] B. Adamiak, J. Borkowski, *Postępowanie administracyjne...*, s. 358. Sąd powszechny pełni przy tym funkcje kontrolne jedynie wówczas, gdy jest do tego wyraźnie umocowany przepisem ustawowym. W zakresie objętym przedmiotem odpowiedzialności administracyjnej w obrocie instrumentami finansowymi kontrola taka dotyczy weryfikacji decyzji Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów, od których służy odwołanie do sądu ochrony konkurencji i konsumentów (art. 78 ust. 1 u.o.k.k.).

²⁰ Dz.U. Nr 157, poz. 1119 z późn. zm.

²¹ Por. P.Przybyś, *Kodeks...*, s. 267; G.Łaszczycza, [w:] G.Łaszczycza, Cz. Martysz, A. Matan, *Kodeks postępowania administracyjnego. Komentarz*, t. II, Warszawa 2005, s. 201; wyrok NSA z dnia 14 września 1999 r., III SA 8275/98 (Lex 408); por. również odpowiednio – B. Adamiak, *Kodeks...*, s. 599-600 oraz uzasadnienie wyroku NSA z dnia 14 sierpnia 1987 r., IV SA 385/87 (cyt. za B. Adamiak, *Kodeks...*, s. 600) i uzasadnienie wyroku NSA z dnia 3 marca 1993 r., IV SA 1241/93 (ONSA 1993, nr 3, poz. 79).

sunkach z administracją publiczną²², co wynika tak z jej obiektywizmu, jak i z wysokiego poziomu orzecznictwa sądowego. Nie sposób przecenić również wpływu orzecznictwa sądowego na praktykę orzeczniczą organów administracji publicznej.

W procesie wydawania aktu administracyjnego organom administracji publicznej przydano pewne zakresy samodzielności, bowiem administracji publicznej nie da się sprowadzić li tylko do funkcji wykonywania ustaw²³, samodzielność ta nie jest nigdy nieskrępowana, bowiem zawsze jest w jakimś stopniu zdeterminowana przez prawo oraz orzecznictwo²⁴. Najpełniejszą postacią samodzielności prawnej organu wydającego akt administracyjny jest przy tym tzw. „uznanie administracyjne”. Samodzielności takiej udziela organowi norma blankietowa skonstruowana najczęściej w ten sposób, że przy rozwiniętej w pełni hipotezie dyspozycja ma formę dysjunktywną, zaś organ administracyjny w warunkach określonych w hipotezie ma wybór między różnymi sposobami zachowania się, może samodzielnie ustalić kryteria rozstrzygnięcia i w oparciu o nie ustalić jego treść²⁵. Organ administracji publicznej musi zatem samodzielnie ustalić sposób korzystania z upoważnienia i cele działania. Obowiązany jest zatem określić mierniki wartościowania. Winien przy tym wybrać takie zachowanie, które uzna za najlepsze. W piśmiennictwie wskazuje się, że w obliczu normy blankietowej, w obrębie której działa organ administracji publicznej, każdy sposób jego zachowania jest możliwy i równorzędny²⁶.

²² Por. *Principles of Administrative Law Concerning the Relations Between Administrative Authorities and Private Persons. A handbook*, Strasbourg 1996, s. 34, powołano za Z. Kmieciak, *Ogólne zasady...*, s. 175.

²³ J. Zimmerman (*Prawo administracyjne*, Kraków 2005, s. 364) zwrócił uwagę na dwojake rozumienie administracji – z jednej strony jako działań wykonawczych wobec prawa, z drugiej – swobodnych, własnych działań twórczych, rozróżnienia imperium i gestii.

²⁴ Por. A. Błaś, *Między swobodą i prawnym związaniem administracji publicznej*, Acta Universitatis Wratislaviensis, Prawo CCLXVI, Wrocław 1999, s. 23-32; uzasadnienie wyroku TK z dnia 29 września 1993 r., K 17/92 (OTK 1993/III/3); uzasadnienie wyroku NSA z dnia 13 lutego 1997 r., V SA 246/96 (ONSA 1998, z. 1, poz. 15).

²⁵ A. Błaś, [w:] *Prawo administracyjne*, red. J. Boć, Wrocław 2004, s. 327-328. Por. również krytyczne uwagi W. Dawidowicza (*Prawo administracyjne*, Warszawa 1987, s. 33-36) odnoszące się do instytucji uznania administracyjnego.

²⁶ A. Błaś, *Prawo...*, s. 328.

Podkreślenia wymaga fakt, że przepisy prawne będące podstawą wydania decyzji w przedmiocie nałożenia sankcji administracyjnych w większości wypadków przydają organom administracji publicznej szeroki zakres luzu decyzyjnego – tak znamiona określające czynności sprawcze czynów, jak i znamiona ich strony podmiotowej – pozostawiając zazwyczaj organowi administracji publicznej orzekającemu sankcje bardzo duży zakres swobody, bowiem w powyższych ustawach najczęściej nie określano żadnych kryteriów, na podstawie których należy dokonywać wymiaru sankcji²⁷.

Wskazuje się, że sąd administracyjny rozpoznający skargę na decyzję administracyjną bada jedynie zgodność decyzji z prawem – tak materialnym, jak i procesowym. Te drugie jednak jedynie o tyle, o ile stwierdzone przez sąd uchybienie mogło mieć istotny wpływ na wynik sprawy. Sądy administracyjne pośrednio są zatem uprawnione do badania poprawności ustaleń faktycznych, stanowiących podstawę zaskarżonej decyzji²⁸. Należy jednak podnieść, że kompetencje te są dość istotnie ograniczone z uwagi na fakt, iż brak co do zasady możliwości uzupełnienia materiału dowodowego zebranego w toku postępowania administracyjnego, a sąd orzeka jedynie na podstawie akt sprawy (art. 133 p.p.s.a.; wyjątek przewiduje art. 106 § 3 p.p.s.a.). Zakres kontroli wykonywanej przez sądy administracyjne zasadniczo różni się zatem od kontroli wykonywanej przez sądy powszechne i jest od niej węższy.

W piśmiennictwie podnosi się, że sąd administracyjny powołany jest do rozpoznawania jedynie kwestii prawnych, do sformułowania zwrotu stosunkowego o zgodności bądź niezgodności działania lub bezczynności z prawem, natomiast nie jest uprawniony do badania celowości rozstrzy-

²⁷ Szerzej – A. Michór, *Wybrane problemy kontroli sprawowanej przez sądy administracyjne w sferze wymierzania kar administracyjnych*, [w:] *Współczesne europejskie problemy prawa administracyjnego i administracji publicznej. W 35. rocznicę utworzenia Instytutu Nauk Administracyjnych Uniwersytetu Wrocławskiego*, red. A. Błaś i K. Nowacki, Wrocław 2005, s. 284 i nast.

²⁸ D. Szumiło-Kulczyk, *Prawo administracyjno-karne*, Kraków 2004, s. 163, 168-169; uzasadnienie wyroku NSA z 17 marca 1999 r., III SA 7198/98 (Lex 47377). Por. również uwagi poczynione przez W. Dawidowicza (*Prawo administracyjne...*, s. 41).

gnięcia sprawy podjętego przez organ administracji publicznej. Nadto – co do zasady – orzeczenia sądu administracyjnego mają charakter kasacyjny. Nieliczne przypadki, w których sąd administracyjny orzeka co do pewnych uprawnień bądź obowiązków, również nie są zdeterminowane kryteriami celowościowymi²⁹. Stanowisko takie znalazło odzwierciedlenie m.in. w wyrokach Naczelnego Sądu Administracyjnego z dnia 19 marca 1985 r.³⁰ oraz z dnia 17 marca 1999 r.³¹ Przepisy prawne nie wykluczyły jednak dopuszczalności zaskarżenia do sądu administracyjnego decyzji podjętych na podstawie uznania administracyjnego³². Stanowisko takie znajduje odzwierciedlenie w szeregu orzeczeń Naczelnego Sądu Administracyjnego oraz Sądu Najwyższego³³. Na uwagę zasługuje uzasadnienie wyroku SN z dnia 7 czerwca 2001 r.³⁴, w którym wskazano, że „zawarte

²⁹ Por. J. Borkowski, *Postępowanie administracyjne...*, s. 359-360; A. Błaś, *Prawo...*, s. 329; J. Filipiek, *W sprawie uznania administracyjnego*, Acta Universitatis Wratislaviensis, Przegląd Prawa i Administracji XXXVIII, Wrocław 1997, s. 48-49. W tym miejscu należy wskazać na pogląd Z. Leońskiego, który stwierdził, że sąd administracyjny w pewnych sytuacjach bada nie tylko to, czy organ administracyjny nie przekroczył ustawowych granic uznania, lecz również to, czy wykorzystał je do celów, którym miało służyć. Z. Leoński, *Zarys prawa administracyjnego. Działalność administracji*, Warszawa 2001, s. 48. W orzecznictwie NSA wypracowano nadto sposoby rozszerzenia kontroli aktów swobodnych. Obejmują one zmierzanie do wąskiego i bardzo konkretnego definiowania uznania, przyjęcie, że nie ma aktów z definicji w całości uznaniowych i łączenie problemu uznania z poszczególnymi elementami aktu administracyjnego, uznawania tej instytucji za instytucję o charakterze wyjątkowym, oddzielanie uznania od interpretacji pojęć nieostrych, przyjęcie, że każdy akt, nawet wynikający z normy uznaniowej winien być kontrolowany z punktu widzenia zgodności z ogólnymi zasadami prawa oraz normami procesowymi, w tym odnoszącymi się do starannego wyjaśnienia okoliczności faktycznych, szerokie rozumienie pojęcia legalności aktu administracyjnego oraz wkraczanie przez sąd w granice słuszności przez twierdzenie, iż naruszenie tych zasad przy uznaniu administracyjnym byłoby dowolnością godzącą w upoważnienie z uznania. J. Ziemierniak, *Prawo administracyjne...*, s. 371-372.

³⁰ III ARN 18/83, powołano za uzasadnieniem wyroku NSA z dnia 19 marca 1999 r., III SA 7198/98 (Lex 4737).

³¹ III SA 7198/98 (Lex 4737). NSA stwierdził w uzasadnieniach wskazanych orzeczeń, że sąd administracyjny nie ma uprawnień do dokonania oceny zasadności decyzji z punktu widzenia zasad słuszności w sytuacji, gdy organ administracji publicznej ma możliwość wyboru sposobu załatwienia sprawy.

³² B. Adamiak, *Postępowanie administracyjne...*, s. 374.

³³ Szerzej – A. Michór, *Wybrane problemy...*, s. 287 i nast.

³⁴ III RN 105/00 (OSNP 2002, z. 2, poz. 30).

w decyzji administracyjnej organu inspekcji weterynaryjnej określenie środków likwidacji choroby zakaźnej zwierząt podlega merytorycznej ocenie Naczelnego Sądu Administracyjnego”. Sąd Najwyższy w uzasadnieniu powyższego orzeczenia podniósł, że, określając założenia sądowej kontroli decyzji opartej na zasadzie uznania administracyjnego, należy dokonać analizy poszczególnych środków pod kątem ich proporcjonalności, skuteczności, celowości i słuszności, ale także z uwzględnieniem zasady wyważenia słusznych interesów strony i interesu społecznego (art. 7 k.p.a.).

W piśmiennictwie wskazywano, że sądy nie są uprawnione do kontrolowania ocen wartościujących w zakresie uznania administracyjnego, bowiem oznaczałoby to narzucenie przez sąd organowi administracyjnemu innych sądów wartościujących, a więc stanowiłoby ingerencję sądu w funkcje administracji i przejęcie funkcji administracji przez sąd³⁵. Nie kwestionując słuszności tej tezy należałoby jednak rozważyć dopuszczenie ingerencji sądu w te oceny, dokonane przez organ administracji publicznej w postępowaniu w przedmiocie nałożenia sankcji administracyjnych ze wskazanych wyżej względów, a nadto z uwagi na stanowiące część krajowego porządku prawnego regulacje wspólnotowe³⁶.

Poza wskazanymi wyżej należy sformułować dodatkowe przesłanki odpowiedzialności administracyjnej. Pomocą mogą tutaj służyć przede wszystkim zasady stosowania sankcji administracyjnych zawarte w Rekomendacji nr 91 Komitetu Ministrów Rady Europy w sprawie sankcji administracyjnych³⁷. Rekomendacja ustaliła następujące zasady stosowania sankcji administracyjnych:

³⁵ Por. A. Błaś, *Prawo...*, s. 329; R. Hauser, *Założenia reformy sądownictwa administracyjnego*, PiP 1999, z. 12, s. 22 i nast.; tenże, *U progu reformy sądownictwa administracyjnego*, PiP 2002, z. 11, s. 34.

³⁶ Por. art. 31 rozporządzenia nr 1/2003 z dnia 16 grudnia 2002 r. w sprawie wprowadzenia reguł konkurencji ustanowionych w art. 81 i 82 Traktatu (Dz.Urz. UE L z 2003 r. Nr 1, s. 1 i nast.). Regulacją tą przydano Trybunałowi nieograniczone prawo do zmian decyzji Komisji w przedmiocie nałożenia sankcji finansowych. Tym samym dopuszczono ingerencję sądu w oceny wartościujące będące podstawą do wymierzenia sankcji administracyjnych. Por. również – M. Król-Bogomilska, *Kary pieniężne w prawie antymonopolowym, w ustawie o ochronie konkurencji i konsumentów, w europejskim prawie wspólnotowym*, Warszawa 2001, s. 209-214.

³⁷ Tekst Rekomendacji przytaczają m.in. w: Z. Mieciak, *Charakter prawny orzeczeń w sprawach o naruszenie dyscypliny budżetowej a koncepcja sankcji administracyjnej*

– zasadę, że stosowane sankcje i okoliczności ich nakładania powinny być ustalone ustawą;

– zasadę, że żadnej sankcji nie można nałożyć z racji czynu, który w czasie popełnienia nie stanowił postępowania sprzecznego z obowiązującymi normami, a w przypadku, gdy odpowiednie normy naruszono w czasie obowiązywania sankcji mniej uciążliwej, później wprowadzonej sankcji surowszej nie można nakładać, natomiast wejście w życie mniej represyjnych postanowień powinno działać na korzyść osoby, co do której władza rozważy nałożenie sankcji;

– zasadę, że nie można karać administracyjnie dwukrotnie za to samo naruszenie na podstawie tej samej normy prawnej lub norm chroniących ten sam interes społeczny, a w sytuacji, gdy to samo naruszenie prowadzi do działania dwu lub więcej władz, na podstawie norm chroniących różne interesy, każda z tych władz powinna wziąć pod uwagę sankcję wcześniej nałożoną za to naruszenie;

– zasadę, że wszelkie działanie władz administracyjnych, podejmowane w związku z naruszeniem prawa mogącym skutkować nałożeniem sankcji, powinno być podejmowane w rozsądnym czasie, a w razie wszczęcia postępowania władze powinny działać z rozsądną szybkością;

– zasadę, że wszelkie postępowania mogące prowadzić do nałożenia sankcji powinny się kończyć decyzją;

– zasadę posiłkowego stosowania zasad ustalonych w Rezolucji (77)31 Komitetu Ministrów Rady Europy o ochronie jednostki przed aktami administracyjnymi z 28 września 1977 r.³⁸, takich jak prawo do poinformowania o stawianych zarzutach, prawo do wystarczającego czasu na przygotowanie się do sprawy, prawo do powiadomienia o charakterze dowodów świadczących przeciwko osobie, w stosunku do której wszczęto postępowanie, prawo do wysłuchania, prawo do poznania motywów decyzji nakładającej sankcję – te zasady mogą być jednak uznane za zbędne w sprawach mniejszego znaczenia, które prowadzą do niewiel-

nej, Glosa 1997, nr 11, s. 2-3; M. St a h l, *Sankcje administracyjne w orzecznictwie Trybunału Konstytucyjnego*, [w:] *Institucje współczesnego prawa administracyjnego. Księga jubileuszowa Prof. zw. dra hab. Józefa Filipka*, Kraków 2001, s. 652-653.

³⁸ *Resolution on the Protection of the Individual Rights in Relation to the Acts of Administrative Authorities.*

kich sankcji pieniężnych, gdy osoba zainteresowana nie zgłasza zastrzeżeń;

- zasadę, że ciężar dowodu spoczywa na władzy administracyjnej oraz
- zasadę sądowej kontroli decyzji nakładającej sankcję³⁹.

Powyższe zasady mają przy tym fundamentalne znaczenie dla zapewnienia respektowania w postępowaniu administracyjnym w przedmiocie nałożenia sankcji administracyjnej praw obywatelskich, w szczególności prawa do rzetelnego postępowania i kontroli sądowej decyzji administracyjnej⁴⁰. Rekomendacja wiąże przy tym sankcję administracyjną jedynie z ustanowieniem dolegliwości z wyraźnym zamiarem ukarania kogoś⁴¹. W mojej ocenie taka delimitacja jest jednak niewłaściwa, utożsamia bowiem odpowiedzialność administracyjną ze stosowaniem kar, co jest jednak daleko idącym uproszczeniem. Jej stosowanie, choć co do zasady wiąże się z represją czy wręcz jest z nią utożsamiane⁴², pełni również – a często przede wszystkim – funkcje o charakterze prewencyjno-ochronnym i zabezpieczającym⁴³.

5. Regulacje prawa wspólnotowego

Rozważając zagadnienie źródeł odpowiedzialności administracyjnej w obrębie obrotu instrumentami finansowymi, należy w pierwszym rzędzie odnieść się do źródeł prawa wspólnotowego oraz do aktualnego

³⁹ M. Stahl, *Sankcje administracyjne...*, s. 652-653.

⁴⁰ A. Michór, *O charakterze...*, s. 226.

⁴¹ Por. Z. Kmiecik, *Ogólne zasady prawa i postępowania administracyjnego*, Warszawa 2000, s. 125.

⁴² Tak P. Sikora, *Sankcja karna jako instytucja prawa administracyjnego – rozważania teoretyczno-prawne*, [w:] *Prawo do dobrej administracji. Materiały ze Zjazdu Katedr Prawa i Postępowania Administracyjnego Warszawa-Debie 23-25 września 2002 r.*, red. Z. Niewiadomski i Z. Cieślak, Warszawa 2003, s. 532.

⁴³ Ciekawy pogląd w przedmiocie istoty kar administracyjnych (a więc nie całości odpowiedzialności administracyjnej) został zaprezentowany w uzasadnieniu orzeczenia Trybunału Konstytucyjnego z dnia 1 marca 1994 r. (U 7/93, OTK 1994, nr 1, poz. 5). Trybunał podniósł, że w instytucji kary administracyjnej można dopatrywać się odpowiedzialnika kary umownej, znanej prawu cywilnemu. Wskazał, iż bywa ona stosowana w prawie publicznym dla zmobilizowania podmiotów, na których ciążyą obowiązki niepieniężne, do terminowego i prawidłowego wykonania tych obowiązków.

modelu procesu legislacyjnego obowiązującego w Unii Europejskiej w zakresie rynku kapitałowego.

Większość unormowań wspólnotowych regulujących obrót instrumentami finansowymi ma charakter dyrektyw⁴⁴. Wynika to z podejścia do tworzenia prawa oraz zasady subsydiarności prawa wspólnotowego. Tym samym odpowiedzialność administracyjna w obrocie instrumentami finansowymi stosowana jest w istocie przez państwa członkowskie i na podstawie przepisów prawa krajowego stanowiących implementację prawa wspólnotowego. Dyrektywy przewidujące sankcje administracyjne nie stanowią zatem źródła odpowiedzialności administracyjnej w stosunkach państwo – podmiot prywatny. Nie wywołują w tym zakresie skutku bezpośredniego. Nie stanowią norm zawierających sankcje i nie mogą stanowić podstawy do wydania decyzji administracyjnej – w tym w przedmiocie nałożenia sankcji administracyjnej.

Jednocześnie jednak dyrektywy te statuują obowiązki państw członkowskich i w przypadku zaniechania ich terminowego i pełnego implementowania dochodzi do naruszenia obowiązku państwa członkowskiego przestrzegania i wykonywania zobowiązań traktatowych (art. 10 TWE), co może być przyczyną wszczęcia postępowania w trybie art. 226 lub 227 TWE a nadto – w przypadku zaistnienia dodatkowych przesłanek – odpowiedzialności odszkodowawczej państwa wobec jednostek⁴⁵.

Rozporządzenia regulują natomiast – co do zasady – jedynie kwestie techniczne związane z obrotem instrumentami finansowymi i również nie statuują sankcji⁴⁶.

Odnosząc się do poszczególnych unormowań prawa wspólnotowego, podkreślić należy fakt, że w dyrektywach regulujących obrót instrumen-

⁴⁴ Oczywiście nie można w tym miejscu nie wskazać, że w samych Traktatach zawarte są ogólne zasady obrotu instrumentami finansowymi, takie jak choćby swoboda przepływu kapitału i płatności. Ponadto należy wskazać, iż w znacznej części przedmiotowe dyrektywy zawierają jednak dość szczegółowe unormowania.

⁴⁵ Por. S. B i e r n a t, *Prawo Unii Europejskiej. Zagadnienia systemowe*, red. J. Barcz, Warszawa 2003, s. 190-191.

⁴⁶ Por. rozporządzenie Komisji Nr 2273/2003 z dnia 22 grudnia 2003 r. wykonujące dyrektywę Nr 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do zwolnień dla programów odkupu i stabilizacji instrumentów finansowych (Dz.Urz. UE L z 2003 r. Nr 336, s. 33 i nast.).

tami finansowymi wprost przewidziano ustanowienie odpowiedzialności administracyjnej. Trzeba tutaj wskazać w szczególności na przepisy dyrektyw 93/22⁴⁷, 97/9⁴⁸, 2001/34⁴⁹, 2003/6⁵⁰, 2003/71⁵¹ i 2004/109⁵². O ile przy tym w dawniejszych dyrektywach odpowiedzialność w nich wskazana nie została wprost nazwana odpowiedzialnością administracyjną, to w dyrektywie Parlamentu Europejskiego i Rady Nr 2003/6/WE z dnia 28 stycznia 2003 r. (dyrektywa *Market Abuse* – MAD) w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku) – tak w preambule do dyrektywy, jak i w samej dyrektywie – wskazano, że państwa członkowskie zapewniają, zgodnie ze swoim prawem krajowym, możliwość podjęcia właściwych środków administracyjnych lub nałożenia sankcji administracyjnych na osoby odpowiedzialne za niestosowanie przepisów przyjętych w ramach wprowadzania w życie dyrektywy⁵³. Państwa członkowskie zapewniają, że środki te będą skuteczne, proporcjonalne i odstrasżające (art. 14 ust. 1 dyrektywy

⁴⁷ Dyrektywa Rady Nr 93/22/EWG z dnia 10 maja 1993 r. w sprawie usług inwestycyjnych w zakresie papierów wartościowych (dyrektywa ISD) (Dz.Urz. UE L z 1993 r. Nr 141, s. 27 i nast. z późn. zm.).

⁴⁸ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady Nr 97/9/WE z dnia 3 marca 1997 r. w sprawie systemów rekompensat dla inwestorów (Dz.Urz. UE L z 1997 r. Nr 84, s. 22 i nast.).

⁴⁹ Dyrektywa Nr 2001/34/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 maja 2001 r. w sprawie dopuszczenia papierów wartościowych do publicznego obrotu giełdowego i informacji dotyczących tych papierów wartościowych, które podlegają publikacji (Dz.Urz. UE L z 2001 r. Nr 184, s. 1 i nast. z późn. zm.).

⁵⁰ Dyrektywa Nr 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 stycznia 2003 r. w sprawie wykorzystania poufnych informacji i manipulacji (nadużyć) na rynku (Dz.Urz. UE L z 2003 r. Nr 96, s. 16 i nast.).

⁵¹ Dyrektywa Nr 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 4 listopada 2003 r. w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych i zmieniająca dyrektywę Nr 2001/34/WE (Dz.Urz. UE L z 2003 r. Nr 345, s. 64 i nast.).

⁵² Dyrektywa Nr 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15 grudnia 2004 r. w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym oraz zmieniająca dyrektywę Nr 2001/34/WE (Dz.Urz. UE L z 2004 r. Nr 390, s. 38 i nast.).

⁵³ Bez uszczerbku dla prawa państw członkowskich do nakładania sankcji karnych.

MAD). W celu zapewnienia stosowania przepisów przyjętych zgodnie z dyrektywą każde państwo członkowskie wyznacza jeden właściwy organ administracyjny⁵⁴.

4. Pojęcie oraz prawne źródła administracyjnoprawnej ochrony informacji poufnych

Do podstawowych zasad obrotu instrumentami finansowymi należy równy dostęp do informacji. Zmniejsza on bowiem obciążające inwestorów ryzyko nieuzyskania informacji niezbędnych do podjęcia trafnej decyzji inwestycyjnej⁵⁵. Dostępność informacji ma istotne znaczenie z punktu widzenia prawidłowej wyceny instrumentów finansowych. Teoria efektywnego rynku zakłada, że w określonej jednostce czasu cena rynkowa instrumentu finansowego odzwierciedla ujawnione informacje. Brak przejrzystości informacji stanowi zatem naruszenie powyższej zasady i prowadzi do załamania reguł uczciwego obrotu oraz konkurencji w zakresie obrotu instrumentami finansowymi, podważając zaufanie inwestorów do rynku kapitałowego⁵⁶. Z równym dostępem do informacji mającym zapewnić zachowanie powyższych zasad związane jest określenie zasad dostępu i wykorzystania informacji poufnych.

Pierwsze regulacje dotyczące wykorzystania takich informacji pojawiły się w USA w latach trzydziestych XX wieku. Należały do nich *Securities Act* z 1933 r. i *Securities Exchange Act* z 1934 r. W innych rozwiniętych krajach funkcjonowały unormowania cząstkowe (Wielka Brytania, Holandia, Luksemburg) bądź w ogóle ich nie ustanowiono. Jako pierwsza w Europie w latach sześćdziesiątych wprowadziła pełniejsze

⁵⁴ Pkt 36 preambuły i art. 11 dyrektywy.

⁵⁵ Por. M. Pa ch u c k i, *Informacja poufna po nowelizacji ustawy – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi*, PPH 2005, nr 5, s. 12; M. G l i c z, *Obowiązki publikacyjne emitentów w zakresie informacji poufnych*, PPH 2005, nr 10, s. 53.

⁵⁶ Por. M. R o m a n o w s k i, *Zatajenie informacji mającej znaczący wpływ na cenę akcji*, PPW 2000, nr 11, s. 1. Zasada równego dostępu do informacji stanowi jeden z wymogów zasady transparentności, zgodnie z którą uczestnicy rynku obowiązani są informować inwestorów o wszystkich istotnych zdarzeniach, które mogą mieć wpływ na rynkową wycenę instrumentów finansowych, natomiast całość infrastruktury rynku kapitałowego ma służyć równemu i prostemu dostępowi do tych informacji. L. S o b o l e w s k i, [w:] *Prawo papierów wartościowych*, red. S. Włodyka, Warszawa 2004, s. 1018.

przepisy Francja, później Szwecja i Norwegia (w 1985 r.) i Dania (1986). Dnia 13 listopada 1989 r. Rada Ministrów EWG przyjęła dyrektywę Nr 89/592/EWG w sprawie koordynacji regulacji dotyczących wykorzystania informacji poufnych (*Council Directive 89/592/EEC of 13 November 1989 coordinating regulations on insider dealing*, Dz.Urz. UE L z 1989 r. Nr 334, s. 30 i nast.)⁵⁷.

Aktualne regulacje ustawy o obrocie instrumentami finansowymi dotyczące informacji poufnych oraz zakres penalizacji naruszeń tych unormowań stanowią implementację szeregu dyrektyw wspólnotowych. W pierwszym rzędzie należy wskazać na dyrektywę Nr 2003/6/WE (dyrektywa *Market Abuse*) Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 stycznia 2003 r. w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku)⁵⁸ a nadto dyrektywy wykonawcze do tej dyrektywy⁵⁹. Należy również mieć na względzie rozporządzenie Komisji z dnia 22 grudnia 2003 r. Nr 2273/2003 wykonujące dyrektywę Nr 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do zwolnień

⁵⁷ J. Bojarski, *Przestępstwa wykorzystania poufnych informacji w obrocie papierami wartościowymi*, PUG 1997, nr 4, s. 10. Na najbardziej spektakularne przykłady wykorzystania informacji poufnych oraz ich mechanizmy wskazał M. Dusza. Stwierdził on, że do najczęściej spotykanych nieprawidłowości w przypadku inwestorów będących osobami fizycznymi należą wykorzystywanie informacji wewnętrznych do dokonywania operacji na własny rachunek lub za pośrednictwem innych osób, natomiast w przypadku banków i instytucji finansowych – wykorzystanie tych informacji dla zwiększenia ich zysków. Tenże, *Przestępstwa na rynku kapitałowym*, PB 2000, nr 7-8, s. 122-129.

⁵⁸ Co do konieczności wprowadzenia sankcji administracyjnych w tym zakresie por. – M. Pachucki, *Informacja poufna...*, s. 14.

⁵⁹ Należy wskazać na dyrektywę Komisji z dnia 22 grudnia 2003 r. Nr 2003/124/WE wykonującą dyrektywę Nr 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w zakresie definicji i publicznego ujawniania informacji wewnętrznych oraz definicji manipulacji na rynku (Dz.Urz. UE L z 2003 r. Nr 339, s. 70 i nast.); dyrektywę Komisji z dnia 22 grudnia 2003 r. Nr 2003/125/WE wykonującą dyrektywę Nr 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w zakresie uczciwego przedstawiania zaleceń inwestycyjnych oraz ujawniania konfliktów interesów (Dz.Urz. UE L z 2003 r. Nr 339, s. 73 i nast.); dyrektywę Komisji z dnia 29 kwietnia 2004 r. Nr 2004/72/WE implementującą dyrektywę Nr 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady, w sprawie przyjętych praktyk rynkowych, definicji informacji poufnej w odniesieniu do instrumentów pochodnych na towary giełdowe, zasad sporządzania listy insiderów, notyfikacji transakcji management oraz notyfikacji podejrzanych transakcji (Dz.Urz. UE L z 2003 r. Nr 162, s. 70 i nast.).

dla programów odkupu i stabilizacji instrumentów finansowych⁶⁰, które oczywiście stosowane jest bezpośrednio bez potrzeby implementacji.

Unormowania te stanowią jeden z głównych elementów tzw. Planu Działania dla Sektora Usług Finansowych (*Financial Services Action Plan*) mającego na celu wzmocnienie standardów w zakresie ujednoczenia rynku papierów wartościowych. Oparte są na zasadzie przejrzystości i równego traktowania uczestników rynku, z jednoczesnym naciskiem na bezpieczeństwo i pewność obrotu instrumentami finansowymi⁶¹.

Pojęcie informacji poufnej stypizowano w art. 154 u.o.i.f. Czyni ono zadość unormowaniu art. 1 ust. 1 dyrektywy Nr 2003/6/WE⁶². Jednocześnie dla jego wykładni, poza dyrektywą Nr 2003/124/WE, mogą być pomocne rekomendacje CESR z grudnia 2002 r.⁶³

Stosownie do art. 154 u.o.i.f. informacją poufną w rozumieniu ustawy jest – określona w sposób precyzyjny – informacja dotycząca, bezpośrednio lub pośrednio, jednego lub kilku emitentów instrumentów finansowych, jednego lub kilku takich instrumentów finansowych albo nabywania lub zbywania takich instrumentów, która nie została przekazana do publicznej wiadomości, a która po takim przekazaniu mogłaby w istotny sposób wpłynąć na cenę tych instrumentów finansowych lub na cenę

⁶⁰ Dz.Urz. UE L z 2003 r. Nr 336, s. 33 i nast.

⁶¹ Por. I. Pieczyńska-Czerny, P.K. Grabowski, *Dyrektywa Market Abuse w krajowym porządku prawnym – zagadnienia wybrane*, Warszawa 2005, www.kpwig.gov.pl, s. 5.

⁶² Co do pojęcia informacji poufnej w przypadku pochodnych instrumentów towarowych por. art. 155 u.o.i.f. Szerzej w przedmiocie pojęcia informacji poufnej por. K. Oplustil, P.W. Wiórek, *Europejskie i polskie regulacje dotyczące informacji poufnych na rynku kapitałowym (cz. I)*, Prawo Spółek 2005, nr 2, s. 2-6. Autorzy ci wskazali m.in., że informacją taką nie są plotki czy pogłoski, które z punktu widzenia racjonalnego inwestora nie byłyby brane pod uwagę przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. (Tamże, s. 3-4). Co do pojęcia informacji poufnej por. również – M. Glicz, *Obowiązki publikacyjne emitentów...*, s. 53 i nast. Autor ten, powołując się m.in. na rozwiązania niemieckie, austriackie i włoskie, skrytykował wymóg objęcia zakresem informacji poufnej informacji dotyczących emitenta pośrednio. (Tamże, s. 54).

⁶³ *CESR's Advice on Level 2 Implementing Measures for the proposed Market Abuse Directive, December 2002, Ref: CESR/02-089d*, dostępne na stronie www.cesr-eu.org/data/document/02_089d.pdf. K. Oplustil i P.W. Wiórek (*Europejskie i polskie regulacje...*, s. 3) podnieśli, że rekomendacje te można postrzegać jako rodzaj komentarza ułatwiającego jednolite stosowanie prawa wspólnotowego.

powiązanych z nimi pochodnych instrumentów finansowych, przy czym dana informacja:

1) jest określona w sposób precyzyjny, wtedy gdy wskazuje na okoliczności lub zdarzenia, które wystąpiły lub których wystąpienia można zasadnie oczekiwać, a jej charakter w wystarczającym stopniu umożliwia dokonanie oceny potencjalnego wpływu tych okoliczności lub zdarzeń na cenę lub wartość instrumentów finansowych lub na cenę powiązanych z nimi pochodnych instrumentów finansowych;

2) mogłaby po przekazaniu do publicznej wiadomości w istotny sposób wpłynąć na cenę lub wartość instrumentów finansowych lub na cenę powiązanych z nimi pochodnych instrumentów finansowych, wtedy gdy mogłaby ona zostać wykorzystana przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez racjonalnie działającego inwestora;

3) w odniesieniu do osób zajmujących się wykonywaniem dyspozycji dotyczących instrumentów finansowych ma charakter informacji poufnej, również wtedy, gdy została przekazana tej osobie przez inwestora lub inną osobę mającą wiedzę o takich dyspozycjach, a nadto dotyczy składanych przez inwestora dyspozycji nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, przy spełnieniu przesłanek określonych w pkt 1 i 2.

5. Insiderzy pierwotni (pierwszego stopnia)

W ustawie o obrocie instrumentami finansowymi odpowiedzialności administracyjnej poddano delikty insiderów pierwotnych (pierwszego stopnia). Konieczność wprowadzenia takiej odpowiedzialności we wskazanym wyżej zakresie wynika przy tym wprost z przepisów dyrektywy Nr 2003/6/WE. Uważa się za nich – upraszczając – osoby, które uzyskały informację poufną „z pierwszej ręki”, w związku z pełnieniem funkcji w organach spółki, posiadaniem w spółce akcji lub udziałów lub w związku z dostępem do informacji poufnej z racji zatrudnienia, wykonywania zawodu, a także stosunku zlecenia lub innego stosunku prawnego o podobnym charakterze (por. art. 156 ust. 1 pkt 1 u.o.i.f.), jak również w wyniku przestępstwa (por. art. 156 ust. 1 pkt 2 u.o.i.f.; tzw. *criminal insiders*)⁶⁴. Odpowiedzial-

⁶⁴ Por. *Uzasadnienie projektu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi*, s. 33; K. Oplustil i P.W. Wiórek, *Europejskie i polskie regulacje...*, s. 6-7; I. Pieczyńska-Czerny, P.K. Grabowski, *Dyrektywa Market Abuse...*, s. 9-10. Por. również

ności administracyjnej nie poddano natomiast deliktów tzw. insiderów wtórnych, to jest podmiotów, które uzyskały dostęp do informacji poufnych „z drugiej ręki” (por. art. 156 ust. 1 pkt 3 u.o.i.f.).

Do insiderów pierwotnych należałoby, jak się wydaje, zaliczyć również notariuszy, którzy uzyskali informację poufną „z pierwszej ręki” w związku z wykonywaniem swoich funkcji zawodowych, takich jak choćby sporządzanie aktów notarialnych związanych z nabywaniem przez emitentów nieruchomości, spisywaniem protokołów walnych zgromadzeń spółek, sporządzaniem poświadczeń, doręczaniem oświadczeń, sporządzaniem protestów, przyjmowaniem dokumentów, pieniędzy i papierów wartościowych, sporządzaniem wypisów, odpisów i wyciągów dokumentów, sporządzaniem projektów aktów, oświadczeń i innych dokumentów. Przy wszystkich tych czynnościach notariusze mogą powziąć informacje poufne w rozumieniu przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Tym samym, poza ogólnym reżimem odpowiedzialności za ujawnienie informacji wskazanym w przepisach prawa o notariacie, podlegaliby oni dodatkowo, dość dotkliwemu, reżimowi odpowiedzialności administracyjnej. Oczywiście, jak wskazano wyżej, dotyczyłoby to jedynie sytuacji, w której uzyskaliby informację poufną „z pierwszej ręki”, natomiast nie odnosiłoby się do jej otrzymania w inny sposób, w sposób pośredni, co również jest możliwe.

6. Sankcje administracyjne za naruszenie przepisów dotyczących ochrony informacji poufnych

Ustawodawca ustanowił szereg ograniczeń w aktywności gospodarczej insiderów pierwotnych mających na celu ochronę rynku kapitałowego. Przede wszystkim wprowadzono ograniczenia w operacjach dotyczących instrumentów finansowych. Zgodnie z art. 174 ust. 1 u.o.i.f. w zw. z art. 156 ust. 1 pkt 1 lit.a u.o.i.f. i art. 159 ust. 1 u.o.i.f. członkowie zarządu, rady nadzorczej, prokurenci lub pełnomocnicy emitenta lub wystawcy, jego pracownicy, biegli rewidenci albo inne osoby pozostające z tym emitentem lub wystawcą w stosunku zlecenia lub innym stosunku

uwagi poczynione przez M. Pachuckiego. (T e n ż e, *Przestępstwa giełdowe. Charakterystyka i skala zjawiska*, Nasz Rynek Kapitałowy 2004, nr 9, wersja elektroniczna, s. 4).

prawnym o podobnym charakterze, posiadający informację poufną w związku z pełnieniem funkcji w organach spółki, posiadaniem w spółce akcji lub udziałów lub w związku z dostępem do informacji poufnej z racji zatrudnienia, wykonywania zawodu, a także stosunku zlecenia lub innego stosunku prawnego o podobnym charakterze, którzy w czasie trwania okresu zamkniętego⁶⁵ nabywają lub zbywają, na rachunek własny lub osoby trzeciej, akcje emitenta, prawa pochodne dotyczące akcji emitenta oraz innych instrumentów finansowych z nimi powiązanych lub dokonują, na rachunek własny lub osoby trzeciej, innych czynności prawnych powodujących lub mogących powodować rozporządzenie takimi instrumentami finansowymi, mogą zostać ukarani przez Komisję Nadzoru Finansowego karą pieniężną do wysokości 200.000 zł. Odpowiedzialność ta jest wyłączona w przypadku zlecenia uprawnionemu podmiotowi prowadzącemu działalność maklerską zarządzania portfelem papierów wartościowych powyższych osób w sposób, który wyłącza ich ingerencję w podejmowane na ich rachunek decyzje.

⁶⁵ Stosownie do art. 174 ust. 2 u.o.i.f. okresem zamkniętym jest:

1) okres od wejścia w posiadanie przez osobę fizyczną wymienioną w art. 156 ust. 1 pkt 1 lit. a u.o.i.f. informacji poufnej dotyczącej emitenta lub instrumentów finansowych, o których mowa w ust. 1, spełniających warunki określone w art. 156 ust. 4 u.o.i.f., do przekazania tej informacji do publicznej wiadomości;

2) w przypadku raportu rocznego – dwa miesiące przed przekazaniem raportu do publicznej wiadomości lub okres pomiędzy końcem roku obrotowego a przekazaniem tego raportu do publicznej wiadomości, gdyby okres ten był krótszy od pierwszego ze wskazanych – chyba że osoba fizyczna wymieniona w art. 156 ust. 1 pkt 1 lit. a u.o.i.f. nie posiadała dostępu do danych finansowych, na podstawie których sporządzany jest dany raport;

3) w przypadku raportu półrocznego – miesiąc przed przekazaniem raportu do publicznej wiadomości lub okres pomiędzy dniem zakończenia danego półrocza a przekazaniem tego raportu do publicznej wiadomości, gdyby okres ten był krótszy od pierwszego ze wskazanych – chyba że osoba fizyczna wymieniona w art. 156 ust. 1 pkt 1 lit. a u.o.i.f. nie posiadała dostępu do danych finansowych, na podstawie których sporządzany jest dany raport;

4) w przypadku raportu kwartalnego – dwa tygodnie przed przekazaniem raportu do publicznej wiadomości lub okres pomiędzy dniem zakończenia danego kwartału a przekazaniem tego raportu do publicznej wiadomości, gdyby okres ten był krótszy od pierwszego ze wskazanych – chyba że osoba fizyczna wymieniona w art. 156 ust. 1 pkt 1 lit. a u.o.i.f. nie posiadała dostępu do danych finansowych, na podstawie których sporządzany jest dany raport.

W piśmiennictwie wskazuje się przy tym, że przez stosunek prawny o charakterze podobnym do zlecenia należy rozumieć wszelkie formy szeroko rozumianego świadczenia pracy na rzecz emitenta lub – obecnie – także wystawcy, m. in. umowę o świadczenie usług (do której odpowiednio zastosowanie mają przepisy o zleceniu; art. 750 k.c.), umowę agencyjną (art. 758 i n. k.c.) czy umowę o dzieło (art. 627 i nast. k.c.)⁶⁶.

Nadto należałoby rozważyć, czy zakazem objęte są jedynie działania insiderów. Teoretycznie wykorzystanie informacji poufnej może bowiem polegać również na zaniechaniu dokonania zamierzonej czynności, np. zaniechaniu planowanej sprzedaży akcji w związku z uzyskaniem informacji, które mogą spowodować wzrost ich wartości. Udowodnienie takiego czynu wiązałoby się jednak z dość istotnymi trudnościami dowodowymi⁶⁷.

W tym miejscu należy wskazać, że nie stanowi wykorzystywania informacji poufnej: zawieranie transakcji służących realizacji ustawowych zadań w zakresie polityki pieniężnej lub dewizowej państwa albo zarządzania długiem publicznym zawieranych przez osoby uprawnione do reprezentowania właściwych organów państwowych, w tym Narodowego Banku Polskiego, a także przez Europejski System Banków Centralnych; nabywanie instrumentów finansowych w celu stabilizacji ich ceny w obrocie na rynku regulowanym, w trybie, terminie i na warunkach określonych w przepisach, o których mowa w art. 39 ust. 3 pkt 1 u.o.i.f.; nabywanie akcji własnych przez spółkę publiczną lub podmiot działający na jej rachunek, w trybie, terminie i na warunkach określonych w przepisach, o których mowa w art. 39 ust. 3 pkt 1 u.o.i.f.; dokonywanie transakcji stanowiącej wykonanie umowy zobowiązującej do zbycia lub nabycia instrumentów finansowych, zawartej na piśmie z datą pewną przed uzyskaniem informacji poufnej (art. 156 ust. 7 u.o.i.f.). Wyłączenia te, co do zasady, odnoszą się raczej do podmiotów instytucjonalnych i nie będą miały zastosowania do notariuszy. Wyjątkiem będzie ostatnia sytuacja, w której może znaleźć się każdy inwestor.

⁶⁶ Por. M. Rusinek, *Komentarz do ustawy z dnia 12 marca 2004 r. o zmianie ustawy – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi oraz o zmianie innych ustaw (Dz.U.04.64.594)*, Lex 2005, wersja elektroniczna, teza 2 do art. 161h.

⁶⁷ Por. K. Oplustil, P.W. Wiórek, *Europejskie i polskie regulacje...*, s. 9 i powołaną przez autorów literaturę.

Właściwość rzeczową Komisji ustawodawca określił przez odwołanie do art. 39 ust. 4 u.o.i.f. Uprawnienia Komisji stypizowane w art. 174 ust. 1 u.o.i.f. mają zatem zastosowanie w stosunku do zachowań zaistniałych na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub innego państwa członkowskiego, dotyczących instrumentów finansowych dopuszczonych lub będących przedmiotem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, zachowań zaistniałych na jej terytorium dotyczących instrumentów finansowych dopuszczonych lub będących przedmiotem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym na terytorium któregośkolwiek z innych państw członkowskich oraz instrumentów finansowych wprowadzonych do alternatywnego systemu obrotu na terytorium Polski.

Wydanie decyzji we wskazanym wyżej trybie następuje po przeprowadzeniu rozprawy. Uchwałę będącą podstawą wydania decyzji, o której mowa w ust. 1, Komisja w całości lub w części ogłasza w Dzienniku Urzędowym Komisji Nadzoru Finansowego lub nakazuje jej opublikowanie w dwóch dziennikach ogólnopolskich na koszt strony, chyba że spowodowałyby to poniesienie przez uczestników obrotu niewspółmiernej szkody lub naraziłoby na poważne niebezpieczeństwo rynku finansowego. Publikacja uchwały w dziennikach stanowi w istocie dodatkową sankcję nałożoną na insidera⁶⁸.

W tym miejscu należy wskazać, że stosownie do dawnych przepisów art. 161h prawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi⁶⁹ – wówczas – Komisja Papierów Wartościowych i Giełd nie była uprawniona do nałożenia kary pieniężnej w przypadku, gdy w wyniku uzyskania informacji poufnej uzyskano korzyść majątkową co najmniej znacznej wartości w rozumieniu kodeksu karnego. Komisja była wówczas zobowiązana do złożenia zawiadomienia o przestępstwie⁷⁰. Co do zasady, wykorzystanie informacji poufnej stanowiło przestępstwo z art. 176 p.p.o.p.w., zaś odpowiedzialność administracyjna dotyczyła jedynie

⁶⁸ Por. M. Pachucki, *Informacja poufna...*, s. 14.

⁶⁹ Ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r., (tekst jedn.: Dz.U. z 2002 r. Nr 49, poz. 447 z późn. zm.) – dalej: p.p.o.p.w.

⁷⁰ Por. uwagi M. Romanowskiego. (Tenże, *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Suplement*, Warszawa 2004, s. 189-190).

wąskiego zakresu przypadków wykorzystania takiej informacji, traktowanych, jak się wydaje, jako przypadki mniejszej wagi⁷¹. Obecnie odpowiedzialność administracyjna ustanowiona w art. 174 ust. 1 u.o.i.f. jest niezależna od odpowiedzialności karnej stypizowanej w art. 181-182 u.o.i.f. Tym samym w istocie doszło do zwiększenia penalizacji w zakresie wykorzystania informacji poufnych. Wprowadzenie takiego rozwiązania miało na celu zwiększenie efektywności w ściganiu sprawców deliktów na polskim rynku kapitałowym oraz wzmocnienie zaufania inwestorów do rynku, a nadto uczynienie go bardziej przejrzystym⁷². O ile jednak samo zwiększenie roli odpowiedzialności administracyjnej w przedmiotowym zakresie należy ocenić pozytywnie, to wątpliwości budzi szerokie określenie zakresu odpowiedzialności karnej za wykorzystanie informacji poufnej i w istocie założenie każdorazowego zbiegu odpowiedzialności administracyjnej i karnej w przypadku naruszenia unormowania art. 156 ust. 1 pkt 1 lit. a u.o.i.f. W sytuacji braku zasad zbiegu odpowiedzialności, a nadto z uwagi na konieczność dwukrotnego prowadzenia postępowań karnego i administracyjnego wydaje się, że celowym byłoby zachowanie odpowiedzialności karnej i administracyjnej w stosunku do czynów o większym stopniu społecznej szkodliwości przy jednoczesnym zastosowaniu jedynie odpowiedzialności administracyjnej do pozostałych czynów. Z drugiej strony – wykorzystanie informacji poufnej samo w sobie zawiera dużą dozę społecznej szkodliwości z uwagi na ryzyko, jakie stanowi dla rynku kapitałowego i to nawet w przypadku niezyskania przez jego sprawcę korzyści o znacznej wartości.

Pozostałe regulacje odnoszące się do insiderów pierwotnych nie mają w mojej ocenie zastosowania do notariuszy z uwagi na formę wykonywania przez nich zawodu (por. art. 4 pr. o not.). Odnoszą się one bowiem do osób pełniących funkcje kierownicze w strukturze organizacyjnej

⁷¹ M. Rusinek, *Komentarz do ustawy...*, teza 1 do art. 161h.

⁷² *Uzasadnienie projektu ustawy o obrocie...*, s. 34. Zgodnie z art. 181 ust. 1 u.o.i.f., kto wbrew zakazowi, o którym mowa w art. 156 ust. 1 u.o.i.f., wykorzystuje informację poufną, podlega grzywnie do 5.000.000 zł albo karze pozbawienia wolności od 3 miesięcy do lat 5, albo obu tym karom łącznie. Wedle ust. 2 tego artykułu, jeżeli czynu określonego w ust. 1 dopuszcza się osoba, o której mowa w art. 156 ust. 1 pkt 1 lit. a u.o.i.f., podlega ona grzywnie do 5.000.000 zł albo karze pozbawienia wolności od 6 miesięcy do lat 8, albo obu tym karom łącznie.

emitenta (art. 175 ust. 1 u.o.i.f. w zw. z art. 160 ust. 1 u.o.i.f.), emitentów i wprowadzających (art. 157 u.o.i.f. w zw. z art. 156 ust. 6 pkt 1 u.o.i.f.; art. 158 u.o.i.f.), a nadto, w zakresie szczególnego obowiązku sygnalizacji o każdym uzasadnionym podejrzeniu bezprawnego ujawnienia lub wykorzystania informacji poufnej – do podmiotów nadzorowanych, o których mowa w art. 5 pkt 1 – 3, 12 i 13 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym⁷³, a także innych, niebędących podmiotami nadzorowanymi, banków krajowych i oddziałów instytucji kredytowych, w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe, wykonujących czynności, o których mowa w art. 69 ust. 2 u.o.i.f. oraz podmiotów wykonujących czynności, o których mowa w art. 70 ust. 1 pkt 2, 9 i 10⁷⁴ i art. 71 ust. 1 u.o.i.f.⁷⁵ (art. 161 u.o.i.f.).

⁷³ Dz.U. Nr 183, poz. 1537 z późn. zm. Należą do nich firmy inwestycyjne w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, agenci firm inwestycyjnych w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, podmioty, o których mowa w art. 71 u.o.i.f., przyjmujące i przekazujące zlecenia w zakresie papierów wartościowych lub tytułów uczestnictwa w instytucjach zbiorowego inwestowania, towarowe domy maklerskie w rozumieniu ustawy o giełdach towarowych, zagraniczne osoby prawne prowadzące na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej działalność maklerską w zakresie obrotu towarami giełdowymi.

⁷⁴ Czyli podmiotów wykonujących czynności określone w art. 69 ust. 2 u.o.i.f. wyłącznie na rzecz podmiotów należących do tej samej grupy kapitałowej, do której należy podmiot wykonujący te czynności; podmiotów, których podstawową działalnością gospodarczą jest inwestowanie na własny rachunek w towary giełdowe w rozumieniu ustawy z dnia 26 października 2000 r. o giełdach towarowych, świadczących usługi na rzecz producentów takich towarów lub profesjonalnych ich użytkowników w zakresie związanym z ich podstawową działalnością; podmiotów zawierających w ramach prowadzonej działalności gospodarczej na własny rachunek transakcje na rynkach kontraktów terminowych lub opcji, lub na rachunek innych członków takich rynków, o ile odpowiedzialność za wykonanie zobowiązań wynikających z tych transakcji ponoszą uczestnicy rozliczający tych rynków.

⁷⁵ To jest wykonujących czynności, które polegają na przyjmowaniu i przekazywaniu zleceń nabycia lub zbycia papierów wartościowych lub tytułów uczestnictwa w instytucjach zbiorowego inwestowania, o ile podmiot wykonujący te czynności nie jest uprawniony do świadczenia usług w zakresie przechowywania środków pieniężnych lub papierów wartościowych należących do osób trzecich oraz o ile czynności te są wykonywane przez podmiot prowadzący działalność gospodarczą regulowaną odrębnymi przepisami.

W tym miejscu należy jednocześnie zwrócić uwagę na szczególne obowiązki emitentów i wystawców związane z prowadzeniem list insyderów. Zgodnie bowiem z art. 158 u.o.i.f. emitent lub wystawca instrumentów finansowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym na terytorium Polski lub któregokolwiek z innych państw członkowskich, niezależnie od tego, czy transakcje, których przedmiotem jest dany instrument, są dokonywane na tym rynku, jest obowiązany do sporządzenia i prowadzenia odrębnych list osób fizycznych posiadających dostęp do określonych informacji poufnych, które pozostają z emitentem lub z innym podmiotem działającym w jego imieniu lub na jego rzecz w stosunku pracy, zlecenia lub innym stosunku prawnym o podobnym charakterze, w tym pełniących funkcje w organach nadzorczych emitenta⁷⁶. Emitent winien zatem wymagać od podmiotów działających w jego imieniu lub na jego rzecz prowadzenia powyższych list w celu umożliwienia mu wykonania ciążącego na nim obowiązku⁷⁷. Niedopełnienie bowiem przez te podmioty obowiązków obciąża emitenta lub wystawcę i stanowi delikt administracyjny emitenta bądź wystawcy⁷⁸.

⁷⁶ Dane, jakie powinna zawierać lista osób posiadających dostęp do określonej informacji poufnej, sposób przechowywania listy i jej aktualizacji oraz termin jej przechowywania określa cyt. rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 15 listopada 2005 r. w sprawie przekazywania i udostępniania informacji o niektórych transakcjach instrumentami finansowymi oraz zasad sporządzania i prowadzenia listy osób posiadających dostęp do określonych informacji poufnych.

⁷⁷ M. R o m a n o w s k i, *Suplement...*, s. 184.

⁷⁸ W przypadku, gdy emitent lub wprowadzający nie wykonuje albo wykonuje nienależycie obowiązki, o których mowa w art. 157 u.o.i.f. i art. 158 u.o.i.f., lub wynikające z przepisów wydanych na podstawie art. 160 ust. 5 u.o.i.f., Komisja może wydać decyzję o wykluczeniu papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym albo nałożyć karę pieniężną do wysokości 1.000.000 zł, albo wydać decyzję o wykluczeniu, na czas określony lub bezterminowo, papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym, nakładając jednocześnie wskazaną wyżej karę pieniężną (art. 176 ust. 1 u.o.i.f.).

Odpowiedzialność administracyjną za naruszenie powyższych obowiązków ustanowiono również – przez odesłanie do odpowiedniego stosowania art. 96 ust. 6 – 8 oraz 10 – 11 u.o.p. (art. 176 ust. 2 u.o.i.f.) – w stosunku do członków zarządu spółki publicznej lub towarzystwa funduszy inwestycyjnych będącego organem funduszu inwestycyjnego zamkniętego. Jednocześnie podmioty te podlegają tytułowej odpowiedzialności jedynie wówczas, gdy naruszenie to miało charakter rażący. Komisja może wówczas nakładać na nie kary pieniężne do wysokości ich trzykrotnego miesięcznego wynagrodzenia brutto,

Przy dokonywaniu wpisu określonej osoby na listę, emitent poucza ją o karnych i administracyjnych konsekwencjach związanych z bezprawnym ujawnieniem informacji poufnych, w tym wynikających z ich nieodpowiedniego zabezpieczenia lub wykorzystania. Na żądanie Komisji lub jej upoważnionego przedstawiciela emitent niezwłocznie przekazuje przedmiotowe listy, informuje o wpisaniu kolejnych osób na listę po dacie jej sporządzenia oraz o wszelkich zmianach danych w nich zawartych.

7. Podsumowanie

Notariusze mogą z racji wykonywanego zawodu posiadać dostęp do informacji poufnych w obrocie instrumentami finansowymi „z pierwszej ręki”, z czym wiążą się ich dodatkowe obowiązki oraz ograniczenia w prowadzeniu działalności inwestycyjnej. W istocie sankcjami administracyjnymi zagrożone jest wykorzystywanie informacji poufnych przez notariuszy we wskazanym wyżej zakresie. Pamiętać jednak należy również o tym, że za wykorzystanie bądź ujawnianie informacji poufnych grozi również odpowiedzialność karna. Zgodnie bowiem z art. 179 u.o.i.f., kto, będąc obowiązany do zachowania tajemnicy zawodowej, ujawnia lub wykorzystuje w obrocie papierami wartościowymi informacje stanowiące tajemnicę zawodową, podlega grzywnie do 1.000.000 zł albo karze pozbawienia wolności do lat 3, albo obu tym karom łącznie. Natomiast według art. 180 u.o.i.f., kto wbrew zakazowi, o którym mowa w art. 156 ust. 2 pkt 1, ujawnia informację poufną, podlega grzywnie do 2.000.000 zł albo karze pozbawienia wolności do lat 3, albo obu tym karom łącznie. Ponadto w myśl art. 181 ust. 1 u.o.i.f., kto wbrew zakazowi, o którym mowa w art. 156 ust. 1, wykorzystuje informację poufną, podlega grzywnie do 5.000.000 zł albo karze pozbawienia wolności od 3 miesięcy do

wyliczonego na podstawie wynagrodzenia za ostatnie 3 miesiące przed nałożeniem kary. Kara nie może być przy tym nałożona, jeżeli od wydania powyższej decyzji upłynęło więcej niż 6 miesięcy. W przypadku emitenta będącego funduszem inwestycyjnym zamkniętym kara pieniężna nakładana jest na towarzystwo funduszy inwestycyjnych będące organem tego funduszu. Komisja może przekazać do publicznej wiadomości treść decyzji stwierdzającej niewywiązywanie się emitenta z obowiązków. Przekazanie informacji nie narusza przy tym obowiązku zachowania tajemnicy zawodowej w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

lat 5, albo obu tym karom łącznie. Jeżeli natomiast czynu określonego w ust. 1 dopuszcza się osoba, o której mowa w art. 156 ust. 1 pkt 1 lit. a, to jest insider pierwotny, podlega ona grzywnie do 5.000.000 zł albo karze pozbawienia wolności od 6 miesięcy do lat 8, albo obu tym karom łącznie (art. 181 ust. 2 u.o.i.f.). Szczęólnego podkreślenia wymaga przy tym niezależne i kumulatywne stosowanie w przedmiotowych przypadkach tak sankcji administracyjnych, jak i karnych, co zwiększa i tak dość znaczną penalizację powyższych czynów. Nie sposób w końcu nie zwrócić uwagi na fakt, że odpowiedzialność administracyjna jest niezależna od zawinienia, zaś sankcje wymierzone są przy szerokim zastosowaniu uznania administracyjnego. Z tym większą ostrożnością należy zatem wykonywać wszelkie czynności, które, choćby pośrednio, mogą wiązać się z uzyskaniem informacji poufnych w tytułowym obrocie.