Fabian Elżanowski

Odpowiedzialność karna za wykorzystanie informacji poufnych powstałych w procesie ustawodawczym

Fabian Elżanowski

Doktorant w Zakładzie Administracyjnego Prawa Gospodarczego i Bankowego Uniwersytetu Warszawskiego.

Criminal Liability for Use of Classified Information Produced in the Course of the Legislative Process

The article discusses the problem of insider trading based on information derived from the legislative process. The author reviews and comments on the regulation of insider trading in Poland and the European Union and draws comparative conclusions with the corresponding laws applicable in the United States of America. The author's aim is to depict how information derived from the legislative process is being protected by the said regulations. In order to emphasize the significance of the issue the author gives practical examples of the correlation between the price of financial instruments and the legislative process.

1. Wstęp

Przyjęcie założenia, że informacja poufna może powstać w procesie ustawodawczym (legislacyjnym), diametralnie zmienia optykę analizy ryzyka odpowiedzialności prawnej za ich wykorzystanie. Tradycyjnie *insider trading* jest postrzegany przez pryzmat informacji powstałych w spółce będącej emitentem instrumentów finansowych bądź w przedsiębiorstwach innych podmiotów wchodzących lub zamierzających wejść z takim emitentem w bezpośrednie stosunki gospodarcze. Celem niniejszego artykułu jest zainicjowanie dyskusji na temat zjawiska kryminalnego dotychczas nierozpoznanego w literaturze. Charakterystyce prawnej zostało poddane przestępstwo wykorzystania informacji poufnych powstałych w procesie ustawodawczym. Zagadnienie zaprezentowano na tle rozwiązań występujących w prawie Stanów Zjednoczonych. Ponadto w artykule został zarysowany obszar ryzyka odpowiedzialności karnej na tle konkretnych przykładów.

2. *Pojęcie informacji poufnej*

Pojęcie informacji poufnej stanowi fundament regulacji *insider trading* zawartej w dyrektywie 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)[1] (dalej: dyrektywa 2003/6) oraz dyrektywie 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 15 grudnia 2004 r. w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczone są do obrotu na rynku regulowanym oraz zmieniającej dyrektywę 2001/34/WE[2] (dalej: dyrektywa 2004/109). Rzeczone dyrektywy zostały implementowane do prawa polskiego – odpowiednio – w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi[3] (dalej: u.o.i.f.) oraz ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych[4] (dalej: u.o.p.).

Pojęcie informacji poufnej zostało zdefiniowane w art. 154 ust. 1 u.o.i.f. W świetle regulacji ustawowej nośnik informacji poufnej nie jest istotny. Informacja poufna może być wyrażona za pomocą mowy, pisma, obrazu, dźwięku, znaku, utrwalona na nośniku informacji lub wyrażona w jakikolwiek inny sposób[5]. Można z powodzeniem wyróżnić następujące elementy konstytutywne definicji: a) precyzyjny charakter informacji (precyzyjność); b) określona treści informacji – dotyczy ona, bezpośrednio lub pośrednio, emitenta instrumentów finansowych lub instrumentu finansowego, lub nabywania/zbywania instrumentu finansowego (określoność); c) poufność informacji (poufność); d) istotny, cenotwórczy charakter informacji (cenotwórczość)[6]. Zdarzenie, którego okoliczności nadają cenotwórczy charakter informacji, można określić mianem zdarzenia cenotwórczego. Po ogólną charakterystykę poszczególnych elementów konstytutywnych informacji poufnej odsyłam do licznych wypowiedzi w doktrynie[7].

Niełatwe zadanie precyzyjnego ustalenia desygnatów pojęcia informacji poufnej jest jeszcze trudniejsze w odniesieniu do informacji jedynie pośrednio dotyczących emitenta.

Niełatwe zadanie precyzyjnego ustalenia desygnatów pojęcia informacji poufnej jest jeszcze trudniejsze w odniesieniu do informacji jedynie pośrednio

1 Dz.Urz. WE L 96 z 12.4.2003, s. 16 z późn. zm.

2 Dz.Urz. UE L 390 z 31.12.2004 z późn. zm.

3 Tekst jedn. Dz.U. z 2010 r. nr 211, poz. 1384 z późn. zm.

4 Tekst jedn. Dz.U. z 2009 r. nr 185, poz. 1439 z późn. zm.

5 M. Romanowski, *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz*, Warszawa 2003, s. 998.

6 K. Oplustil, P.M. Wiórek, *Europejskie i polskie regulacje dotyczące informacji poufnych na rynku kapitałowym (cz. I)*, „Prawo Spółek" 2005, nr 2, s. 3.

7 Zob. F. Elżanowski, *Kiedy informacja przestaje być poufna?*, „Prawo Europejskie w Praktyce" 2012, nr 6/7; M. Górecki, *Informacje poufne na rynku kapitałowym: podstawowe problemy regulacji prawnej oraz pojęcie informacji poufnej i insidera*, „Czasopismo Kwartalne Całego Prawa Handlowego, Upadłościowego oraz Rynku Kapitałowego" 2007, nr 1; M. Glicz, *Obowiązki publikacyjne emitentów w zakresie informacji poufnych*, „Przegląd Prawa Handlowego" 2005, nr 10; K. Oplustil, P.M. Wiórek, *Europejskie i polskie…*, dz. cyt.; T. Sójka, *Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzenia instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych*, Warszawa, 2010; A. Romanowska, *Informacje poufne w świetle nowych regulacji prawnych*, „Przegląd Prawa Handlowego" 2006, nr 9.

dotyczących emitenta lub instrumentów finansowych, lub transakcji zbycia albo nabycia instrumentu finansowego (zwanych łącznie „przedmiotem informacji poufnej"). Aby ułatwić zadanie podmiotom stosującym prawo, Komitet Europejskich Regulatorów Rynku Papierów Wartościowych (ang. *Committee of European Securities Regulators* – CESR)[8] wydał zalecenia interpretacyjnie odnoszące się do pojęcia informacji poufnej.

Zgodnie z zaleceniami CESR informacjami dotyczącymi emitenta pośrednio są:

- dane i informacje statystyczne publikowane przez państwowe urzędy statystyczne;
- nieopublikowane raporty, badania, rekomendacje, sugestie agencji ratingowych dotyczące wartości instrumentów finansowych w obrocie publicznym;
- decyzje organów banku centralnego ustalające wysokość stóp procentowych, decyzje rządu dotyczące podatków, regulacji gospodarki, zarządzania długiem publicznym;
- decyzje dotyczące zmian zasad ustalania wskaźników rynkowych;
- decyzje w zakresie regulacji rynków;
- decyzje organów ochrony konkurencji i nadzoru nad rynkiem kapitałowym dotyczące spółek publicznych;
- znaczące decyzje organów administracji publicznej i podmiotów sprawujących funkcje administracji publicznej;
- zmiany zasad publicznego obrotu instrumentami finansowymi[9].

Reasumując, relacja zdarzenia cenotwórczego do przedmiotu informacji – określana mianem pośredniej – występuje przede wszystkim w sytuacjach zmiany otoczenia regulacyjnego. W istocie chodzi o takie decyzje władzy publicznej, które kształtują otoczenie regulacyjne danego emitenta w ten sposób, że może mu to przynieść ekonomiczne korzyści lub straty. W szczególności więc może chodzić o zmianę regulacji ustawowej. Ocena prawna tego typu sytuacji wydaje się wyjątkowo trudna.

Model regulacji zjawiska *insider trading* w Stanach Zjednoczonych różni się od europejskiego.

3. *Perspektywa międzynarodowa*

W ostatnich latach przedmiotem dyskursu publicznego w Stanach Zjednoczonych były przypadki wykorzystywania przez kongresmenów i wyższych urzędników Kongresu informacji cenotwórczych pochodzących z prac legislacyjnych w prywatnej działalności inwestycyjnej[10]. Model regulacji zjawiska *insider trading* w Stanach Zjednoczonych różni się od europejskiego. Mianowicie, zakaz wykorzystania informacji poufnych nie ciąży na wszystkich jej posiadaczach, lecz wyłącznie na tych, których łączy ze spółką-emitentem stosunek powierniczy (*fiduciary duty*)[11], lub z inną relewantną spółką (np. przejmującą emitenta) – stosunek zaufania i poufności (*relation of trust and confidence*)[12]. Innymi słowy: zakaz wykorzystania nie obejmuje zasadniczo informacji, którą w systemie europejskim określilibyśmy jako informację poufną dotyczącą pośrednio jednego lub kilku emitentów instrumentów finansowych albo

8 Obecnie pod nazwą *European Securities and Markets Authority* (ESMA).

9 CESR's Advice on Level 2 Implementing Measures for the proposed Market Abuse Directive, December 2002 (Ref: CESR/02-089d), http://www.esma.europa.eu/system/files/02_089d.pdf (dostęp 8 sierpnia 2014 r.), tłumaczenie własne.

10 Zob. http://www.economist.com/node/21541434; http://www.economist.com/node/21547797 (dostęp 8 sierpnia 2014 r.).

11 Orzeczenie w sprawie *Chiarella v. United States*, 455 U.S. 222 (1980).

12 Zob. *United States v. O'Hagan* (521 U.S. 642), 1997.

jednego lub kilku instrumentów finansowych, albo nabywania lub zbywania takich instrumentów.

Jednak w odpowiedzi na zarzuty o nieetyczne zachowanie kongresmenów już w 2006 r. powstał projekt ustawy *Stop Trading on Congressional Knowledge Act*, zwany w skrócie STOCK Act. Ustawa weszła w życie dopiero 4 kwietnia 2012 r.[13] W myśl ustawy kongresmeni oraz pracownicy Kongresu wysokiego szczebla (*senior staff*) są obowiązani co roku składać oświadczenia majątkowe. STOCK Act nakazuje ponadto, aby rzeczona grupa podmiotów informowała o nabyciu lub zbyciu instrumentów finansowych (m.in. akcji, obligacji, instrumentów pochodnych) najpóźniej w ciągu 45 dni od daty dokonania transakcji. Ponadto kongresmeni oraz pracownicy wysokiego szczebla zostali objęci zakazem nabywania papierów wartościowych w pierwszej ofercie publicznej na warunkach innych niż przewidziane dla ogółu (*public generally*). Natomiast kongresmeni i wszyscy pracownicy Kongresu zostali objęci zakazem wynikającym z rozporządzenia 10-b5[14]. Sekcja 4 STOCK Act stanowi wyraźnie, że kongresmenów i wszystkich pracowników Kongresu łączy stosunek zaufania i poufności (*trust and confidence relationship*) z Kongresem Stanów Zjednoczonych, rządem Stanów Zjednoczonych oraz wszystkimi obywatelami Stanów Zjednoczonych. Przyjęta konstrukcja wydaje się dość sztuczna, z drugiej jednak strony odpowiada anglosaskiemu podejściu do legislacji – bardziej ukierunkowanej na rozwiązywanie konkretnych problemów niż tworzenie zasad ogólnych.

4. Insider trading *jako czyn przestępny w prawie polskim*

Prawo karne może służyć zabezpieczeniu stosunków społeczno-gospodarczych kształtowanych przez inne dziedziny prawa lub w sposób autonomiczny określać pożądane wzory zachowania. W przedmiotowym zakresie mamy do czynienia z tą pierwszą sytuacją. Zakazy rzeczonych zachowań, związanych z posiadaniem informacji poufnej, wynikają w pierwszej kolejności z norm materialnego prawa administracyjnego. Ustawodawca uznał, że środki przewidziane w prawie administracyjnym i cywilnym nie są wystarczające do ochrony dobra prawnego, jakim jest powszechny i równy dostęp do informacji[15].

Ustawodawca uznał, że środki przewidziane w prawie administracyjnym i cywilnym nie są wystarczające do ochrony dobra prawnego, jakim jest powszechny i równy dostęp do informacji.

Zakres polskiej prawnokarnej regulacji *insider trading* wyznaczają trzy artykuły zamieszczone w dziale X ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, zatytułowanym „Przepisy karne". Zgodnie z art. 180 u.o.i.f. czyn przestępny stanowi ujawnienie informacji poufnej wbrew zakazowi, o którym mowa w art. 156 ust. 2 pkt 1 u.o.i.f. Zgodnie z art. 181 ust. 1 u.o.i.f. czyn przestępny stanowi wykorzystanie informacji poufnej wbrew zakazowi, o którym mowa w art. 156 ust. 1 u.o.i.f. Z kolei zgodnie z art. 182 u.o.i.f. czyn przestępny stanowi udzielanie rekomendacji lub nakłanianie do nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, których dotyczy informacja poufna. Powyższe regulacje obejmują przestępstwa po-

13 Pub.L. 112–105, S. 2038, 126 Stat. 291, enacted April 4, 2012

14 U.S. Securities and Exchange Commission, Rule 10b-5, codified at 17 C.F.R. 240.10b-5

15 Szerzej na temat zasady subsydiarności zob. L. Gardocki, *Zagadnienia teorii kryminalizacji*, Warszawa 1990, s.127–138.

wszechne, których podmiotem może być każda osoba odpowiadająca ogólnych cechom podmiotu przestępstwa[16]. Natomiast art. 181 ust. 2 u.o.i.f. wyznacza typ kwalifikowany przestępstwa wykorzystania informacji poufnych, uzupełniony o znamiona podmiotowe (czynu dopuszcza się osoba, o której mowa w art. 156 ust. 1 pkt 1 lit. a) u.o.i.f.). Jest to przestępstwo indywidualne niewłaściwe. Wszystkie te typy przestępstw mogą być popełnione wyłącznie z winy umyślnej oraz są ścigane z oskarżenia publicznego.

Wyżej wymienione normy prawa karnego stanowią normy sankcjonujące w relacji z sankcjonowanymi normami prawa administracyjnego. W rezultacie wykładnia ustawowych znamion przestępstwa wymaga przeprowadzenia wykładni odpowiednich przepisów prawa administracyjnego, które określają treść zakazów administracyjnych związanych z posiadaniem informacji poufnych. W szczególności należy sięgnąć do definicji legalnej pojęcia „wykorzystywanie informacji poufnej" z art. 156 ust. 4 u.o.i.f., definicji legalnej pojęcia „ujawnienie informacji poufnej" z art. 156 ust. 5 u.o.i.f. oraz wyłączeń od zakazów zawartych w art. 156 ust. 6–8 u.o.i.f. Szczegółowa analiza wszystkich powyższych pojęć wykracza poza granice niniejszej publikacji[17].

Racjonalna jest wyłącznie kryminalizacja nastawiona na ochronę pewnego dobra prawnego. Istota dobra prawnie chronionego będzie przy tym różnie określana – w zależności od prawnego modelu regulacji *insider trading*. Przedmiotem ochrony tego typu przestępstw w Polsce (i w UE) jest powszechny i równy dostęp do informacji na rynku kapitałowym[18]. Przyjmując za kryterium przedmiot ochrony, są to przestępstwa abstrakcyjnego narażenia na niebezpieczeństwo, ponieważ do ich znamion nie należy uszczerbek ani konkretne niebezpieczeństwo dla dobra prawnego[19]. Ponieważ znamię skutku w ogóle nie należy do znamion rzeczonych czynów przestępnych, należy przyjąć, iż są to przestępstwa formalne[20]. Na marginesie warto zauważyć, że formalny charakter przestępstw stanowi cechę charakterystyczną przestępstw związanych z funkcjonowaniem rynku kapitałowego[21].

Wszystkie wymienione typy przestępstw zostały podobnie sprofilowane w zakresie typów i dolegliwości kar. Są to występki zagrożone karę grzywny lub pozbawienia wolności. Cechą charakterystyczną kar grożących za czyny przestępne związane z funkcjonowaniem rynku kapitałowego jest znaczna wysokość grzywien. Jak trafnie wskazuje Marcin Dyl, „wiąże się to z uznaniem metodologicznego związku sankcji z potencjalną korzyścią uzyskiwaną przez podmiot naruszający normę prawa karnego"[22]. W rezultacie wysokość grzywien grożących za przedmiotowe przestępstwa została określona kwotowo przez wyznaczenie górnej granicy, w zależności od typu przestępstwa, od dwóch do pięciu milionów złotych.

Treść projektu ustawy jako przykład informacji cenotwórczej i określonej

Powyżej wskazano, że relacja informacji poufnej do jej przedmiotu określana mianem pośredniej występuje przede wszystkim wtedy, kiedy następuje zmiana otoczenia regulacyjnego emitenta[23]. Przykładem takiej sytuacji jest zmiana prawa powszechnie obowiązującego w formie ustawy. W tym przypadku informacje o treści projektu nowej ustawy mogą stanowić informację poufną. Jednak tego rodzaju informacje rzadko spełniają przesłankę określoności informacji, z czym mamy do czynienia, gdy szczególny wpływ na sytuację ekonomiczną konkretnego emitenta jest oczywisty lub wysoce prawdopodobny. Zmiana otoczenia regulacyjnego na rynku konkurencyjnym, na którym występuje znaczna (bliżej nieokreślona) liczba konkurentów, nie stanowi źródła

16 L. Gardocki, *Prawo karne*, Warszawa 2013, s. 69.

17 W tym zakresie zob. w szczególności A. Błachnio-Parzych, *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, Warszawa 2012, s. 1613–1620 i zebrana tam literatura.

18 A. Błachnio-Parzych, *Prawo rynku*…, dz. cyt., s. 1613 i zebrana tam literatura.

19 L. Gardocki, *Prawo karne*…, dz. cyt., s. 92.

20 Podobnie A. Błachnio-Parzych, *Prawo rynku*…, dz. cyt., s. 1613 i zebrana tam literatura.

21 M. Dyl, Środki nadzoru na rynku kapitałowym, Warszawa 2012, s. 165–166.

22 Tamże, s. 165.

23 Zob. też M. Glicz w: M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, Warszawa 2012, s. 1481.

informacji poufnych, jeżeli nowa regulacja równomiernie wpływa na sytuację ekonomiczną wszystkich konkurentów.

Zgodnie z art. 154 ust. 1 pkt 2 u.o.i.f. informacja mogłaby po przekazaniu jej do publicznej wiadomości w istotny sposób wpłynąć na cenę lub wartość instrumentów finansowych lub na cenę powiązanych z nimi pochodnych instrumentów finansowych (ang. *price sensitive information*) wtedy, gdy mogłaby ona zostać wykorzystana przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez racjonalnie działającego inwestora. O tym, jaki wpływ na ceny akcji emitenta może mieć procedura ustawodawcza, świadczy przykład procedowania ustawy z dnia 2 marca 2012 r. o podatku od wydobycia niektórych kopalin[24]. W *exposé* z 18 listopada 2012 r. Prezes Rady Ministrów zapowiedział opodatkowanie wydobycia kopalin srebra i miedzi. Jedynym podmiotem wydobywającym rudę miedzi i srebra w Polsce jest KGHM S.A.[25] Cena akcji KGHM S.A. spadła o 13,8 proc. jeszcze tego samego dnia. Gwałtowna zmiana kursu akcji, będąca reakcją na ogłoszenie zaskakującej informacji cenotwórczej, zawsze rodzi pytania o możliwości jej wykorzystania niezgodnie z prawem. W rezultacie 25 listopada 2011 r. Komisja Nadzoru Finansowego wydała komunikat w sprawie obrotu akcjami KGHM, w którym poinformowała, że „według wstępnych ustaleń w obrocie akcjami spółki KGHM S.A. oraz kontraktami terminowymi na akcje KGHM w okresie poprzedzającym *exposé* Prezesa Rady Ministrów nie stwierdzono nieprawidłowości"[26]. Późniejsza informacja (12 stycznia 2012 r.) o zmianach w projekcie ustawy zmierzających do obniżenia przedmiotowej stawki podatkowej spowodowała wzrost kursu cen akcji KGHM S.A. o ok. 6 proc.[27] Powyższy przykład wskazuje, że zapowiedzi ewentualnych zmian w prawie oraz informacje o postępach procedury ustawodawczej mogą wywierać istotny wpływ na ceny instrumentów finansowych.

Zapowiedzi ewentualnych zmian w prawie oraz informacje o postępach procedury ustawodawczej mogą wywierać istotny wpływ na ceny instrumentów finansowych.

5. *Obieg informacji w procesie ustawodawczym*

Parafrazując stanowisko Sławomiry Wronkowskiej odnośnie „procedury prawodawczej", pod pojęciem procesu ustawodawczego należy rozumieć zbiór reguł sterujący zinstytucjonalizowanym procesem tworzenia ustaw i wiążący jego uczestników[28]. Chodzi nie tylko o procedurę parlamentarną, ale i proces kształtowania treści projektu przez inne podmioty posiadające inicjatywę ustawodawczą. Należy zaznaczyć, że reguły sterujące zinstytucjonalizowanym tworzeniem ustaw są złożone, a sam proces zwykle dość długotrwały. Nie jest moim celem szczegółowe omówienie rzeczonych reguł, dlatego w tym zakresie pragnę odesłać do doskonałych opracowań monogra-

24 Dz.U. z 2012 r., poz. 362.

25 Zob. http://www.polityka.pl/rynek/ekonomia/1524685,1,podatek-miedziowy.read (dostęp 8 sierpnia 2014 r.).

26 Zob. http://www.knf.gov.pl/Images/KNF_KGHM_tcm75-28522.pdf (dostęp 8 sierpnia 2014 r.).

27 Zob. http://forsal.pl/artykuly/583717,resort_finansow_lagodzi_formule_podatku_od_kopalin_akcje_kghm_mocno_w_gore.html (dostęp 8 sierpnia.2014 r.).

28 S. Wronkowska, *Tworzenie prawa w Polsce – ocena i proponowane kierunki zmian. Raport Rady Legislacyjnej przy Prezesie Rady Ministrów*, PL 2006, nr 1(53), s. 10.

ficznych[29]. W kontekście dalszych rozważań w zakresie przesłanek informacji poufnych chciałbym jedynie zwrócić uwagę na trzy kwestie: wieloetapowość procesu; wielość aktorów procesu; jawność procesu. Za przykład przyjmę najczęstszą sytuację, gdy z inicjatywą ustawodawczą występuje Rada Ministrów.

Istnieją dwa podstawowe sposoby realizacji inicjatywy ustawodawczej Rady Ministrów[30]. Zasadą jest opracowanie projektu ustawy po uprzednim przyjęciu przez Radę Ministrów założeń tego projektu[31]. Projekt ustawy może także powstać, w drodze wyjątku, bez uprzedniego przyjęcia założeń projektu ustawy przez Radę Ministrów, jeśli taka możliwość wynika z wykazu prac legislacyjnych Rady Ministrów albo decyzji Rady Ministrów lub Prezesa Rady Ministrów[32].

Formowanie projektu założeń ustawy przez Radę Ministrów stanowi wieloetapowy proces[33]. W pierwszym etapie następuje opracowanie projektu założeń do projektu ustawy. Kluczową rolę na tym etapie odgrywa organ wnioskujący o przyjęcie założeń projektu ustawy. Katalog podmiotów (podmiotem jest tzw. organ wnioskujący) uprawnionych do opracowania, prowadzenia procesu uzgodnień, konsultacji publicznych lub opiniowania oraz wnoszenia do rozpatrzenia projektu dokumentu rządowego został zawarty w § 20 ust. 1 regulaminu Rady Ministrów[34]. Do powyższej grupy należy w szczególności członek Rady Ministrów, stosownie do zakresu swojej właściwości, oraz Szef Kancelarii Prezesa Rady Ministrów. Drugi etap obejmuje uzgodnienia międzyresortowe, konsultacje publiczne oraz opiniowanie. Na tym etapie zaangażowane są liczne podmioty, zarówno organy wewnętrzne Rady Ministrów, jak i podmioty pozostające poza strukturą administracji publicznej. W trzecim etapie projekt założeń do projektu ustawy podlega rozpatrzeniu przez komitety, według zakresu właściwości – Stały Komitet Rady Ministrów, Komitet do Spraw Europejskich lub Komitet Rady Ministrów do spraw Cyfryzacji. Czwarty etap zakłada wniesienie przez organ wnioskujący założeń projektu ustawy do rozpatrzenia przez Radę Ministrów. Piąty etap zakłada opracowanie projektu ustawy. Projekt ustawy opracowuje Rządowe Centrum Legislacji na podstawie przyjętych przez Radę Ministrów założeń i we współpracy z organem wnioskującym. W istocie na tym etapie następuje powtórzenie wszystkich poprzednich etapów, tym razem jednak w odniesieniu nie do założeń, lecz do projektu ustawy. W szczególności więc projekt ustawy jest przedmiotem uzgodnień i konsultacji publicznych oraz rozstrzygnięcia właściwych komitetów.

Postępowanie ustawodawcze w Sejmie rozpoczyna się od wykonania inicjatywy ustawodawczej przez uprawniony podmiot. Wykonanie inicjatywy ustawodawczej polega na złożeniu projektu „do laski marszałkowskiej"[35]. Marszałek Sejmu kieruje projekt ustawy do pierwszego czytania na posiedzeniu Sejmu albo na posiedzeniu właściwej komisji sejmowej, jeżeli spełnia on wymogi formalne określone w art. 34 regulaminu sejmowego[36]. Rozpatrzenie projektu ustawy odbywa się w trzech czytaniach. Zgodnie z art. 39 ust. 1 regulaminu Sejmu pierwsze czytanie projektu ustawy (uchwały) obejmuje uzasadnienie projektu przez wnioskodawcę, debatę w sprawie ogólnych zasad projektu oraz pytania posłów i odpowiedzi wnioskodawcy. Zasadniczo drugie czytanie (art. 44 ust. 1 regulaminu) obejmuje: 1) przedstawienie Sejmowi sprawozdania komisji o projekcie, 2) przeprowadzenie debaty oraz zgłaszanie poprawek i wniosków. Zgodnie z art. 49 regulaminu Sejmu trzecie czytanie projektu obejmuje: 1) przedstawienie dodatkowego sprawozdania komisji lub – jeżeli projekt nie został ponownie skierowany do komisji – przedstawienie przez posła sprawozdawcę poprawek i wniosków zgłoszonych podczas

29 W szczególności A. Malinowski, *Zarys metodyki pracy legislatora*, Warszawa 2009; J. Krawczyk (red.), *Procedura tworzenia aktów prawnych*, Warszawa 2013.

30 J. Bennewicz w: J. Krawczyk (red.), *Procedura…*, dz. cyt. s. 5.

31 Tamże.

32 Tamże.

33 Tamże, s. 5–40.

34 Uchwała nr 190 Rady Ministrów z dnia 29 października 2013 r. – Regulamin pracy Rady Ministrów (M.P. poz. 979).

35 W. Białończyk, Ł. Kasiak w: J. Krawczyk (red.), *Procedura…*, dz. cyt., s. 61–62.

36 Uchwała Sejmu Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 30 lipca 1992 r. – Regulamin Sejmu Rzeczypospolitej Polskiej (tekst jedn. M.P. z 2012 r. poz. 32 i 819 oraz z 2013 r. poz. 62).

drugiego czytania; 2) głosowanie. W dalszej kolejności następuje przekazanie uchwalonej ustawy do Senatu. Warunkiem wejścia ustawy w życie jest jej podpisanie przez Prezydenta RP i ogłoszenie.

6. *Kiedy informacja zaczyna być precyzyjna?*

Powyższy, jakże pobieżny opis procesu ustawodawczego dowodzi, że jest on złożony i wieloetapowy. Rodzi to pytanie o moment powstania informacji poufnej, w kontekście przesłanki jej precyzyjności. Ustawodawca w art. 154 ust. 1 pkt 1 u.o.i.f. wskazuje, że informacja „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". Należy podkreślić, że zasadność przekonań zakłada wysokie prawdopodobieństwo zdarzeń lub okoliczności, jednakże niekoniecznie bliskie pewności[37].

Wysoce problematyczne jest określenie cezury, od której wyjście w życie proponowanych rozwiązań może być zasadnie oczekiwane. Czy jest to wniosek o przyjęcie założeń do projektu ustawy przez Radę Ministrów? Czy przyjęcie projektu ustawy przez Radę Ministrów? A może znacznie wcześniej, a mianowicie wtedy, kiedy decyzja o przyjęciu ustawy „zapadła" – choć jeszcze nie została zmaterializowana w formie żadnych czynności formalnych – a nastąpiło to np. w postaci obietnicy złożonej na spotkaniu wyborczym? Wydaje się, że wszelkie odpowiedzi na takie pytania, oparte o analizę prawno-dogmatyczną reguł procesu ustawodawczego *in abstracto*, niestety znamionowałaby wysoka arbitralność i bardzo niska użyteczność. Stopień precyzji informacji poufnej powinien być oceniany *casu ad casum*.

7. *Kiedy informacja przestaje być poufna?*

Przypomnijmy, że zgodnie z art. 154 ust. 1 u.o.i.f. informacją poufną jest informacja, która „nie została przekazana do publicznej wiadomości". W doktrynie wskazuje się przy tym na dwa konkurencyjne kryteria oceny przesłanki poufności: kryterium formalne i kryterium materialne. Kryterium formalne zakłada, że informacja przestaje być poufna, jeżeli została podana do publicznej wiadomości zgodnie z oficjalną procedurą upublicznienia danych informacji. Kryterium materialne zakłada, że informacja traci cechę poufności, jeżeli została przekazana do publicznej wiadomości, tj. gdy możliwość zapoznania się z nią miał nieograniczony krąg podmiotów profesjonalnie zainteresowanych informacją rynkową[38]. Kryterium formalne ze względu na liczne wady należy odrzucić w całości, tj. nie tylko w sytuacji, gdy oficjalna procedura upublicznienia informacji nie jest dostępna[39].

Kiedy więc informacja o treści propozycji zmian ustawodawczych przestaje być poufna? Na wstępie warto zaznaczyć, że procedura ustawodawcza w systemie demokracji deliberatywnej powinna być

Wysoce problematyczne jest określenie cezury, od której wyjście w życie proponowanych rozwiązań może być zasadnie oczekiwane.

37 CESR's Advice on Level 2 Implementing Measures for the proposed Market Abuse Directive, December 2002 (Ref: CESR/02-089d), http://www.esma.europa.eu/system/files/02_089d.pdf (dostęp 8 sierpnia 2014 r.).

38 T. Sójka, *Ustawa o ofercie publicznej*..., dz. cyt., s. 314–316.

39 Zob. szerzej F. Elżanowski, *Kiedy informacja*..., dz. cyt., s.97–102.

maksymalnie jawna. Jak trafnie wskazuje Bogusław Banaszczak, „[w]spółcześnie ważnym elementem rzetelności działania organów państwa demokratycznego jest zapewnienie obywatelom prawa do uzyskiwania informacji o działalności władzy publicznej łączącego się z powszechnie aprobowaną w państwach demokratycznych zasadą otwartego rządu (*open government*) oznaczającą otwartość – tzn. jawność (transparentność – *transparency*) działalności wszystkich organów władzy publicznej"[40].

Zasada jawności procesu stanowienia prawa jest realizowana przez liczne instytucje prawne[41]. Przede wszystkim informacje na temat planów legislacji ustawodawczej oraz dokumenty rządowe prezentujące kolejne etapy procesu ustawodawczego powinny być publikowane w Biuletynie Informacji Publicznej (dalej: BIP). W szczególności w BIP należy publikować: wykaz prac legislacyjnych Rady Ministrów[42], projekty założeń do projektów ustaw[43], projekty ustaw[44]. Z kolei w Systemie Informacji Sejmu (dalej: SIS) podlegają udostępnieniu druki sejmowe oraz inne formy informacji publicznej. Ponadto kluczową instytucją prawną służącą zapewnieniu jawności procesu stanowienia prawa są konsultacje publiczne[45]. Pewnym rozwinięciem instytucji konsultacji publicznych są postanowienia aktów prawnych rangi ustawowej, które uprawniają poszczególne grupy interesów do opiniowania projektów ustaw znajdujących się w ich zakresie działalności[46]. Zapewnieniu jawności procesu ustawodawczego służy również udział przedstawicieli organizacji społecznych i dziennikarzy w posiedzeniach Sejmu i komisji sejmowych.

Co do zasady informacja traci przymiot poufności, jeśli została udostępniona nieoznaczonemu adresatowi.

Powstaje więc pytanie o moment „przekazania informacji do publicznej wiadomości". Bez wątpienia informacja traci przymiot poufności z chwilą jej opublikowania w BIP lub SIS. Podobnie informacja przestanie być poufna, jeśli zostanie podana do publicznej wiadomości z wykorzystaniem środków masowego przekazu. Nie traci charakteru poufnego informacja, która została ujawniona np. na wewnętrznym spotkaniu w ministerstwie lub zamkniętym spotkaniu wyborczym. Co do zasady informacja traci przymiot poufności, jeśli dostęp do niej uzyskał bliżej nieokreślony krąg adresatów.

8. *Podsumowanie*

Relacja zdarzenia cenotwórczego do przedmiotu informacji – określana mianem pośredniej – stanowi źródło licznych problemów prawnych. Przede wszystkim identyfikacja takich informacji rodzi istotne wątpliwości. Ustawowe przesłanki informacji poufnej zostały sformułowane w oparciu o liczne pojęcia nieostre. Parafrazując słowa Lecha Gardockiego, sytuacja sądu, badającego zaistnienie ustawowych znamion czynu przestępnego wykorzystania informacji poufnych, przypomina spacer po polu, którego część stanowi pole minowe. Niestety

40 B. Banaszak, *Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej. Komentarz*, Warszawa 2009, s. 307–308.

41 Zob. szerzej J. Krawczyk (red.), *Procedura…*, dz. cyt., s. 439–490.

42 Ustawa z dnia 7 lipca 2005 r. o działalności lobbingowej w procesie stanowienia prawa (Dz.U. nr 169, poz. 1414 z późn. zm.; dalej: u.d.l.), art. 3 ust. 3.

43 Art. 5 u.d.l.

44 Tamże.

45 Zob. M. Półtorak, M.M. Walewska w: J. Krawczyk (red.), *Procedura…*, dz. cyt., s. 439–449.

46 A. Olejniczak w: J. Krawczyk (red.), *Procedura…*, dz. cyt., s. 463–471.

granice części zaminowanej są niezbyt wyraźnie oznaczone[47].

Informacje poufne, które charakteryzuje pośrednia relacja zdarzenia cenotwórczego do przedmiotu informacji, dotyczą przede wszystkim zmian szeroko rozumianego otoczenia regulacyjnego emitentów instrumentów finansowych na rynku regulowanym. W szczególności zmiana otoczenia regulacyjnego może przybrać formę zmian regulacji ustawowych. Nie każda zmiana otoczenia regulacyjnego może być jednak uznana za zdarzenie cenotwórcze, tak jak nie każde zdarzenie cenotwórcze stawowi źródło informacji poufnych. O zaistnieniu informacji poufnych można mówić wyłączenie w przypadku zaistnienia wszystkich czterech elementów konstytutywnych informacji poufnej. Dobrym przykładem zaistnienia informacji poufnych jest wymieniony w artykule *casus* spółki KGHM.

Powszechna trudność identyfikacji informacji poufnych w powiązaniu z cechami procesu ustawodawczego, takimi jak wieloetapowość, wielość aktorów partycypujących oraz jawność, stanowi źródło problemu wytyczenia ostrych granic obszaru ryzyka odpowiedzialności karnej za wykorzystanie informacji poufnych powstałych w procesie ustawodawczym. Podmiotami szczególnie narażonymi na ryzyko odpowiedzialności karnej są posłowie, senatorowie oraz urzędnicy związani z procesem ustawodawczym. Z kolei w ujęciu przedmiotowym informacja poufna, będąca przedmiotem bezprawnego wykorzystania, może pochodzić z każdego etapu procedury ustawodawczej.

Powszechna trudność identyfikacji informacji poufnych w powiązaniu z cechami procesu ustawodawczego, takimi jak wieloetapowość, wielość aktorów oraz jawność, stanowi źródło problemu wytyczenia ostrych granic obszaru ryzyka odpowiedzialności karnej.

Wykorzystanie informacji poufnych powstałych w procesie ustawodawczym stanowi zjawisko kryminalne dotychczas nierozpoznane w literaturze. Przyczyną tego stanu rzeczy jest najprawdopodobniej, według mojej najlepszej wiedzy, brak w historii polskiego wymiaru sprawiedliwości przypadków pociągnięcia do odpowiedzialności karnej podmiotów wykorzystujących tego rodzaju informację. Rzeczywistą wagę problemu sygnalizują opisane w artykule międzynarodowe tendencje regulacyjne.

47 L. Gardocki, *Prawo karne*..., dz. cyt., s. 15.