

Szymon Pawelec

Uniwersytet Warszawski

ORCID: 0000-0001-7166-9180

szymon.pawelec@wpia.uw.edu.pl

Przestępstwo manipulacji instrumentem finansowym (manipulacji na rynku) w perspektywie reguł prawa karnego międzyczasowego

Niniejszy artykuł poświęcony jest wybranym problemom związanym ze stosowaniem art. 183 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi¹ w odniesieniu do czynów popełnionych przed wejściem w życie nowelizacji tej ustawy z dnia 10 lutego 2017 r., tj. przed 6 maja 2017 r.² W pracy zwrócono uwagę na trudności interpretacyjne związane z identyfikacją, przez pryzmat obowiązku wynikającego z art. 4 § 1 k.k., poprzednio obowiązującej ustawy względniejszej nie tylko w kontekście zmiany brzmienia samego art. 183 u.o.i.f., ale także z odniesieniem do specyfiki stanu prawnego obowiązującego w okresie pomiędzy wejściem w życie Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (Rozporządzenie MAR)³ a wejściem w życie przywołanej nowelizacji.

Art. 183 u.o.i.f. poświęcony został penalizacji zachowań tradycyjnie nazywanych *manipulacją instrumentem finansowym*. W art. 183 ust. 1 omawianej ustawy wprowadzono penalizację samej manipulacji. Natomiast jej art. 183 ust. 2 tworzy dodatkowe przedpole ochronne, penalizując już samo wejście w porozumienie z inną osobą, mające na celu manipulację. Bodaj najbardziej

¹ Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2005 r., Nr 183, poz. 1538 ze zm.), dalej jako u.o.i.f.

² Ustawa z dnia 10 lutego 2017 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2017 r., poz. 724), dalej jako nowelizacja z 10 lutego 2017 r.

³ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE (Dz. Urz. UE z 12.06.2014 L 173/1), dalej jako Rozporządzenie 596/2014 lub Rozporządzenie MAR.

wyrazisty przejaw obecności tej pozakodeksowej regulacji karnej w praktyce funkcjonowania polskiego wymiaru sprawiedliwości widoczny jest w prowadzeniu postępowań dotyczących podejrzenia popełnienia przestępstwa z art. 183 u.o.i.f. na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie⁴. Istotną rolę w tych postępowaniach odgrywa Komisja Nadzoru Finansowego (dalej jako KNF) – nie tylko z uwagi na składanie doniesień w sprawach dotyczących podejrzenia popełnienia przestępstwa manipulacji, ale także z uwagi na specyficzną konstrukcję uprawnień przewodniczącego KNF, który może występować w roli pokrzywdzonego w takich sprawach karnych, a w ślad za tym, po wniesieniu aktu oskarżenia do sądu, w roli oskarżyciela posiłkowego⁵.

Z punktu widzenia terminologicznego, należy wskazać, że wraz z dokonaniem nowelizacją z 10 lutego 2017 roku zastąpieniem w art. 183 odesłania wewnątrzustawowego (do art. 39 ust. 2 ustawy) przez nowe odwołanie do art. 12 i 15 Rozporządzenia MAR zakres zastosowania normy związanej z tym przepisem karnym uległ rozszerzeniu. W ślad za typologią ujętą w art. 12 tego rozporządzenia i zawartą tam klasyfikacją przypadków manipulacji, wykraczającą poza pojęcie instrumentu finansowego, należy zatem obecnie to przestępstwo określać bardziej generalnym mianem, odpowiadającym zresztą terminologii stosowanej w samym Rozporządzeniu MAR, tj. manipulacji na rynku. Z uwagi na pewne ugruntowanie dawnej nazwy przestępstwa oraz czynione odniesienia do stanu prawnego sprzed wejścia w życie Rozporządzenia MAR, w tytule niniejszego artykułu zdecydowano na przywołanie obu tych pojęć.

Art. 183 u.o.i.f. daje podstawy dla przedstawienia szerokiej gamy problemów interpretacyjnych towarzyszących tej specyficznej pozakodeksowej regulacji karnej⁶. Sięgają one od zagadnień ustrojowych w sferze systemu i hierar-

⁴ Tytułem pewnego odniesienia statystycznego, powołując się na dane sprawozdawcze, można wskazać, że w latach 2016–2019 Urząd Komisji Nadzoru Finansowego skierował do prokuratur łącznie 43 zawiadomienia o podejrzeniu popełnienia przestępstwa z art. 183 u.o.i.f. (odpowiednio 9 doniesień w 2016 r., 14 w 2017 r., 5 w 2018 r. i 15 w 2019 r.). Por. *Sprawozdanie z działalności Urzędu Nadzoru Finansowego oraz Komisji Nadzoru Finansowego w 2019 r.*, dokument elektroniczny dostępny pod adresem <https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Sprawozdanie%202019.pdf> (data dostępu: 6.04.2021).

⁵ Podstawę normatywną ku temu dostarcza art. 6 ust. 2 ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. z 2006 r., Nr 157, poz. 1119 ze zm.), zgodnie z którym w sprawach o przestępstwa skatalogowane w tym przepisie (w tym także przestępstwa z ustawy o obrocie instrumentami finansowymi) przewodniczący KNF, na swój wniosek, wykonuje uprawnienia pokrzywdzonego w postępowaniu karnym.

⁶ Odnośnie rozważań materialnoprawnych por. m.in.: A. Błachnio-Parzych, *Kryminalizacja manipulacji instrumentami finansowymi*, Warszawa 2011, passim; J. Bojarski, M. Kalinowski, *Składanie zleceń lub dokonywanie transakcji na rynku w celu dokonania optymalizacji podatkowej a manipulacja karalna na podstawie art. 183 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi*, „Studia Iuridica Toruniensia” 2016, nr 1, s. 29–46; J. Szewczyk, *Przestępstwo rynkowej manipulacji w kontekście postanowień dyrektywy w sprawie sankcji karnych za nadużycia na rynku*, „Palestra” 2018, nr 3, s. 40–45; M. Królikowski, *Informacje poufne, wykorzystywanie informacji*

chii źródeł prawa, przez podstawowe reguły gwarancyjne właściwe prawu karnemu materialnemu związane z określonością typów czynów zabronionych, kończąc na niewątpliwie interesujących kwestiach proceduralnych, dotyczących chociażby wspomnianej pozycji procesowej przewodniczącego KNF. W ramach niniejszej pracy zdecydowano się jednak skupić uwagę na problemie odchodzącym od tej niewątpliwie ważnej grupy zagadnień interpretacyjnych, jednak cechującymi się istotną doniosłością. Biorąc pod uwagę zarówno bardzo specyficzną konstrukcję art. 183 u.o.i.f., zawierającego odesłanie do rozbudowanego konglomeratu uregulowań całkowicie spoza dziedziny prawa karnego, a także zważywszy na zmiany, jakim uległ ten przepis za sprawą wejścia w życie Rozporządzenia MAR, ostatecznie prowadząc do nowelizacji z 10 lutego 2017 r., warto odnieść się do problemu stosowania reguł prawa intertemporalnego i wynikającego z art. 4 § 1 k.k. obowiązku stosowania poprzednio obowiązującej ustawy względniejszej w odniesieniu do czynów popełnionych przed wejściem w życie tej nowelizacji. W ramach tego zagadnienia warte zaakcentowania są dwie kwestie:

- zasadnicze problemy w możliwości uchwycenia precyzyjnej podstawy dla dokonywania jakichkolwiek porównań z ustawą względniejszą;
- konsekwencje wynikające ze sposobu, w jaki ustawodawca krajowy dostosował przepisy ustawy o obrocie instrumentami finansowymi do wymogów Rozporządzenia MAR, dając podstawy do stwierdzenia o zaistniałej czasowej depenalizacji manipulacji instrumentem finansowym.

Tak przedstawione zagadnienie stanowi nie tylko ciekawy obszar dogmatycznej analizy, ale także posiada swoje oczywiste doniosłe przełożenie praktyczne. Mając bowiem na uwadze długotrwałość wielu postępowań karnych dotyczących zarzutów karalnej manipulacji, historycznie sięgających okresu jeszcze sprzed wejścia w życie omawianej nowelizacji, jego rozstrzygnięcie może przesądzać o losie danego postępowania, w tym nawet stanowić podstawę jego umorzenia.

Zgodnie z pierwotnym brzmieniem art. 183 ust. 1 u.o.i.f., penalizacji na mocy omawianego przepisu podlegał ten, kto dokonywał manipulacji, o której mowa w art. 39 ust. 2 pkt 1–3, pkt 4 lit. a lub pkt 5–7 ustawy. Z kolei art. 183 ust. 2 u.o.i.f., poprzez analogiczne odniesienie do art. art. 39 ust. 2 pkt 1–3, pkt 4 lit. a lub pkt 5–7 ustawy, penalizował wejście w porozumienie z inną osobą mające na celu manipulację. Od 6 maja 2017 r., na mocy noweli z 10 lutego 2017 r., art. 183 ust. 1 u.o.i.f. stanowi, że penalizacji na mocy tego przepisu podlega ten, kto wbrew zakazowi, o którym mowa w art. 15 rozporządzenia 596/2014, dokonuje manipulacji, o której mowa w art. 12 tego rozporządzenia. Analogicznie zmodyfikowany został art. 183 ust. 2 u.o.i.f., zaka-

poufnych, bezprawne ujawnianie informacji poufnych i manipulacje na rynku, [w:] M. Wierzbowski (red.), *Rozporządzenie UE Nr 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku, Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, Warszawa 2015.

zujący wchodzenia w porozumienie mające na celu manipulację, o której mowa w art. 12 Rozporządzenia MAR.

Wobec dokonanej zmiany brzmienia przepisu w oczywisty sposób po stronie organu prowadzącego postępowanie karne, dotyczące czynów mających miejsce przed 6 maja 2017 r., aktualizuje się obowiązek wynikający z art. 4 § 1 k.k. Przepis ten określa jedną z podstawowych w prawie karnym reguł prawa międzyczasowego, zgodnie z którą w wypadku różnic pomiędzy ustawą obowiązującą w chwili orzekania a ustawą obowiązującą w chwili czynu, należy odstąpić od wyjściowej reguły stosowania ustawy nowej i zastosować ustawę obowiązującą poprzednio, jeżeli ta jest względniejsza dla sprawy⁷.

Przed przystąpieniem do dalszych rozważań, dla porządku należy przywołać kilka podstawowych wskazań związanych z interpretacją reguł prawa karnego międzyczasowego, ujętych w art. 4 § 1 k.k. W pierwszej kolejności należy zwrócić uwagę, że dla oceny, która ustawa jest względniejsza dla sprawy, nie wystarczy wziąć pod uwagę wyłącznie stan prawny z chwili popełnienia czynu oraz z chwili orzekania, ale należy też uwzględnić wszystkie zmieniające się stany prawne obowiązujące w okresie po popełnieniu przestępstwa a przed momentem wydania orzeczenia. Jak przypomina Sąd Najwyższy w wyroku z 13 lipca 2005 r., „stosowanie reguł intertemporalnych wskazanych w art. 4 KK jest obowiązkiem sądu i w oparciu o te reguły rozwiązywać należy kolizje wynikające z różnic uregulowań prawnych zawartych w różnych ustawach obowiązujących w chwili popełnienia czynu oraz w okresach późniejszych, aż po dzień orzekania przez sąd odwoławczy”⁸. Jeśli chodzi o nowsze orzecznictwo, kwestia ta została dobitnie wyłożona w wyroku z 9 października 2018 r., w którym Sąd Najwyższy wskazał, że „przy rozważaniu problemu względności ustaw (w tym w kontekście ustania karalności czynu) nie należy poprzestawać wyłącznie na porównaniu ustawy nowej z ustawą obowiązującą w dacie popełnienia przestępstwa, lecz należy brać pod uwagę wszystkie zmiany stanu prawnego zaistniałe między datą przestępstwa, a datą orzekania tak, by zgodnie z regułą opisaną w art. 4 § 1 k.k. doszło do oceny zachowania sprawy przez pryzmat przepisów dlań najkorzystniejszych”⁹.

⁷ Odnośnie do podstawowych rozważań definicyjnych na temat sposobu definiowania pojęcia prawa karnego międzyczasowego (intertemporalnego) por. uwagi zawarte w: W. Wróbel, *Zmiana normatywna i zasady intertemporalne w prawie karnym*, Kraków 2003, pkt 9 rozdziału I oraz przywołana tam literatura.

⁸ Wyrok SN z 13 lipca 2005 r., sygn. akt II KK 297/04, „Prokuratura i Prawo” 2005, Nr 12, poz. 1.

⁹ Wyrok SN z 9 października 2018 r., sygn. akt WA 40/08, OSNwSK 2008, z. 1, poz. 1994. Analogicznie por. m.in. A. Zoll, [w:] A. Zoll (red.), *Kodeks karny. Część ogólna*, Warszawa 2012, s. 119–120; J. Giezek, [w:] J. Giezek (red.), *Kodeks karny. Część ogólna. Komentarz*, 2021, LEX, komentarz do art. 4 k.k.

Kolejnym istotnym czynnikiem pozostaje sposób rozumienia sformułowania *ustawa* na gruncie art. 4 § 1 k.k. W tym zakresie podzielić należy wyrażnie identyfikowane stanowisko dogmatyczne i orzecznicze, zgodnie z którym przy wykładni art. 4 § 1 k.k. pojęcia *ustawa* nie należy rozumieć wąsko i utożsamiać go z konkretnym, wyizolowanym aktem prawnym, ale należy brać pod uwagę cały obowiązujący w danym czasie porządek prawny¹⁰. W orzecnictwie Sądu Najwyższego stanowisko to mocno podkreślił, w przywołaniem wcześniejszej obszernej judykatury i wypowiedzi doktrynalnych, Sąd Najwyższy w wyroku z 4 lipca 2001 r., wskazując, że „na gruncie prawa karnego przyjmuje się trafnie, że przez obowiązywanie w czasie orzekania ustawy innej niż w czasie popełniania przestępstwa – o czym mowa w art. 4 § 1 k.k. (...) – rozumieć należy cały obowiązujący w danym czasie stan prawny odnoszący się do badanego czynu”¹¹. Analogicznie, m.in. w wyroku z 4 lipca 2013 r. Sąd Najwyższy wskazał, że „dyrektywa wynikająca z treści art. 4 § 1 k.k. obejmuje nie tylko przepisy normujące odpowiedzialność karną. Jeżeli przepisy ustawy karnej odwołują się do innych norm wyznaczających zakres bezprawności zachowania człowieka, to także modyfikacje dokonywane przez ustawodawcę w tym ostatnim zakresie muszą być oceniane jako zmiana ustawy w rozumieniu art. 4 k.k.”¹² Za szeroką interpretacją przemawia dodatkowo to, że ustawodawca nie użył sformułowania *ustawa karna*, ale po prostu *ustawa*. W zakresie pojęcia *ustawa* mieszczą się również unijne akty normatywne. Słusznie zauważa Jerzy Lachowski, że „zmiana rozporządzenia unijnego, która może wpływać na zakres odpowiedzialności karnej sprawcy, musi być oceniana przez pryzmat przepisu art. 4 § 1 k.k.”¹³. Jak trafnie konstatuje także Sławomir Żółtek: „Na gruncie omawianego artykułu pojęcie ‘ustawa’ nabiera więc nowego znaczenia, znacznie wykraczającego poza jego rozumienie leksykalne”¹⁴.

Ostatecznie należy pamiętać o tej podstawowej okoliczności, że ustalenie, czy dana starsza ustawa jest względniejsza, musi dotyczyć konkretnego przypadku, zindywidualizowanego co do czynu i sytuacji danego oskarżonego. Nie

¹⁰ W tym zakresie por. m.in. A. Zoll, [w:] A. Zoll (red.), op. cit., s. 113–114 oraz przywoływane przez tego autora stanowisko wyrażone w wyroku SA w Lublinie z 23 marca 2006 r., sygn. akt II AKa 286/05, LEX nr 183571.

¹¹ Por. wyrok SN z 4 lipca 2001 r., sygn. akt V KKN 346/99, LEX nr 51679 oraz przywołane w tym orzeczeniu stanowiska dogmatyczne i orzecznicze: K. Buchała, A. Zoll, *Kodeks karny. Część ogólna. Komentarz.*, Kraków 1998, s. 61; uchwała SN z 25 listopada 1971 r., sygn. akt VI KZP 42/71, OSNKW 1972, Nr 2, poz. 30; uchwała SN z 15 lutego 1984 r., sygn. akt VI KZP 44/83, OSNKW 1984, Nr 7–8, poz. 69; uchwała SN z 21 listopada 1986 r., sygn. akt VI KZP 23/86, OSNKW 1987, Nr 3–4, poz. 23.

¹² Wyrok SN z 4 lipca 2013 r., sygn. akt III KK 16/13, LEX nr 1356230.

¹³ J. Lachowski, [w:] V. Konarska-Wrzošek (red.), *Kodeks karny. Komentarz*, Warszawa 2020, komentarz do art. 4.

¹⁴ S. Żółtek, [w:] M. Królikowski, R. Zawłocki (red.), *Kodeks karny. Część ogólna. Komentarz. Art. 1–116*, Warszawa 2017, LEX, komentarz do art. 4 k.k.

może być ona rozpatrywana abstrakcyjnie, w oderwaniu od uwarunkowań danej sprawy¹⁵. Orzecznictwo Sądu Najwyższego jest bogate w odniesienia właśnie do takich sytuacji, gdy specyfika danego stanu faktycznego wymusza zrewidowanie wyjściowych, generalnych poglądów co do zasadniczo korzystnego lub niekorzystnego dla oskarżonego charakteru określonej instytucji¹⁶.

Biorąc powyższe pod uwagę, należy przejść bezpośrednio do problemu możliwości identyfikacji ustawy względniejszej przez pryzmat samej konstrukcji art. 183 u.o.i.f. oraz zmian, jakie w nim później wprowadzono. Zarówno w dawnym, jak i w obecnym brzmieniu art. 183 u.o.i.f. nie wskazuje wszystkich znamion czynu zabronionego, albowiem określa tylko adresata normy prawnokarnej i sankcję za jej naruszenie. Dochodzi więc do rozczłonkowania normy. W tej sytuacji pełna rekonstrukcja znamion przestępstwa wymaga wykładni przepisów administracyjnych, do których odsyła przepis centralny. Należy jednak przy tym podkreślić, że dla zdekodowania normy prawnokarnej nie jest wystarczające wyłożenie tylko tych przepisów administracyjnych, do których ustawodawca odsyła wprost. Owszem, zarówno dawny art. 39 ust. 2 pkt 1 i 2 u.o.i.f., jak i aktualnie obowiązujący art. 12 ust. 1 lit. a Rozporządzenia MAR statuują znamiona strony przedmiotowej przestępstwa manipulacji, jednak nie sposób dokonać pełnej wykładni normy karnej bez odwołania się do innych przepisów tych aktów prawnych. Jako przykład może posłużyć ten element zbioru znamion przestępstwa manipulacji, który dotyczy okoliczności wyłączających bezprawność. W tym zakresie ustawodawca posługuje się (zarówno w dawnym art. 39 ust. 2 pkt 1 i 2 u.o.i.f., jak i w art. 12 ust. 1 lit. a Rozporządzenia 596/2014) pojęciem *przyjętych praktyk rynkowych*, które zdefiniowano odpowiednio w dawnym art. 44 u.o.i.f. i w art. 13 Rozporządzenia MAR. Gdy zaś sięgnie się do tych przepisów, znajdzie się tam kolejne odesłanie – tym razem odpowiednio do uchwał Komisji Nadzoru Finansowego albo aktów wydanych przez *właściwy organ*. Uwidacznia się tu problem wykładni wielopiętrowej i wieloetapowej. Na normę karną składa się bowiem cały konglomerat przepisów w różnych aktach prawnych.

Poza tym nie sposób uciec od konieczności odwołania się do całości porządku prawnego regulującego rynek obrotu instrumentami finansowymi – bez

¹⁵ W zakresie wypowiedzi dogmatycznych por. m.in. R.A. Stefański, *Ustawa względniejsza dla sprawcy*, „Prokuratura i Prawo” 1995, nr 9, s. 105 i nast.; O. Górniok, *Reguły dotyczące zasięgu czasowego i zbiegu przepisów na tle ustawy o ochronie obrotu gospodarczego*, „Przeгляд Sądowy” 1995, nr 5, s. 4–5.

¹⁶ Co do stanowisk orzeczniczych por. m.in. uchwała SN z 12 marca 1996 r., sygn. akt I KZP 2/96, OSNKW 1996, z. 3–4, poz. 16 z aprobowaną glosą T. Bojarskiego, „Państwo i Prawo” 1997, z. 4, s. 108; wyrok SN z 10 maja 2002 r., sygn. akt III KKN 330/99, Legalis nr 356452; wyrok SN z 4 stycznia 2002 r., sygn. akt II KKN 303/99, „Prokuratura i Prawo” 2002, Nr 9, poz. 6; postanowienie SN z 24 kwietnia 2003 r., sygn. akt III KKN 336/01, OSNwSK 2003, Nr 1, poz. 822; wyrok SN z 4 września 2003 r., sygn. akt IV KKN 466/00, OSNwSK 2003, Nr 1, poz. 1910; wyrok SN z 3 grudnia 2003 r., sygn. akt V KK 73/03, „Prokuratura i Prawo” 2004, Nr 3, poz. 7.

tego nie będzie bowiem możliwe właściwe rozumienie poszczególnych przepisów administracyjnych (będących częścią normy karnej) ani ustalenie właściwego przedmiotu ochrony omawianego typu czynu zabronionego. W przypadku art. 183 u.o.i.f. w brzmieniu obecnym, a więc z odesłaniem do Rozporządzenia MAR, jeszcze bardziej widoczna staje się konieczność odwołania się wprost już nie tylko do przepisów prawa krajowego, ale również do prawa unijnego.

Co więcej, rekonstrukcja treści normy prawnokarnej na podstawie przepisów karnych i przepisów administracyjnych wymaga uwzględnienia specyfiki obu tych reżimów prawa. Nieodzowna staje się transpozycja znaczenia regulacji administracyjnych na grunt prawa karnego, poddanego przecież szczególnie restrykcyjnym dyrektywom wykładniczym. Tym samym przyjęta przez ustawodawcę konstrukcja art. 183 ust. 1 u.o.i.f. sprawia, że ustalenie znamion przestępstwa manipulacji wymaga:

- zebrania wszystkich przepisów administracyjnych, które składają się na normę prawnokarłą;
- dokonania wykładni poszczególnych przepisów administracyjnych z uwzględnieniem całości porządku prawnego regulującego obrót instrumentami finansowymi;
- całościowej wykładni normy prawnokarnej z uwzględnieniem właściwej transpozycji przepisów o charakterze administracyjnym do reżimu prawa karnego.

Zasadniczą możliwość zrekonstruowania zespołu znamion przestępstwa manipulacji z art. 183 u.o.i.f. należy oceniać z punktu widzenia poziomu określoności normy prawnokarnej (tak w brzmieniu z chwili popełnienia czynu, jak i w brzmieniu aktualnym), a więc biorąc pod uwagę klasyczne postulaty *lex scripta et praevia*, *lex certa* i *lex stricta*. Wymaga podkreślenia, że warunki te stanowią o istocie zasady *nullum crimen sine lege*, którą w kontynentalnej kulturze prawnej rozumie się – bezsprzecznie – jako wymóg przewidywalności konsekwencji prawnokarnej w oparciu o przepis ustawy karnej, precyzyjnie określony i poddawany literalnej wykładni. Poszanowanie wskazanej zasady jest fundamentem egzekwowania odpowiedzialności karnej w demokratycznym państwie prawnym, a fakt ten znajduje odzwierciedlenie zarówno w polskiej ustawie zasadniczej, jak i w konwencjach międzynarodowych.

Zgodnie z art. 42 ust. 1 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej odpowiedzialności karnej podlega ten tylko, kto dopuścił się czynu zabronionego pod groźbą kary przez ustawę obowiązującą w czasie jego popełnienia. W myśl art. 7 ust. 1 Konwencji o ochronie praw człowieka i podstawowych wolności nikt nie może być uznany za winnego popełnienia czynu polegającego na działaniu lub zaniechaniu działania, który według prawa wewnętrznego lub międzynarodowego nie stanowił czynu zagrożonego karą w czasie jego popełnienia.

Doniosłość zasady *nullum crimen sine lege* bardzo mocno podkreśla Trybunał Konstytucyjny. Sygnalizacyjnie jedynie, odnosząc się do bogatego doro-

bu orzeczniczego Trybunału w tej kwestii, przywołać można m.in. wyrok z 6 lipca 1999 roku, w którym Trybunał stwierdził, że „dla doktryny prawa karnego znaczenie tej zasady jest nie do podważenia. O ile na obszarze całego prawa przyjmuje się, iż obywatel podejmując dane działanie powinien móc przewidzieć skutki prawne, jakie z tym działaniem są związane, aby móc dobrze ocenić konsekwencję podjętych czynności, o tyle na gruncie prawa karnego jest to założenie nie dopuszczające wyjątków”¹⁷. W tym kontekście warto także przywołać te podstawowe wskazania wypływające z orzecznictwa Trybunału Konstytucyjnego, że w demokratycznym państwie prawnym zarówno stanowienie, jak i stosowanie prawa nie może być pułapką dla obywateli, który to stan zachodzi zwłaszcza w wypadkach, gdy na skutek niejednoznaczności przepisów nie są oni w stanie przewidzieć konsekwencji własnych działań, a organy władzy publicznej uzyskują możliwość arbitralnego i dyskrecjonalnego posługiwania się represją karną¹⁸.

Analogicznie można odnieść się do orzecznictwa Europejskiego Trybunału Praw Człowieka, na gruncie którego podkreśla się, że przestępstwa i wiążące się z nimi kary muszą być wyraźnie zdefiniowane przez prawo (por. wyrok *Kokkinakis v. Grecja* z 25 maja 1993 r., A. 260-A, § 52; *C.R. v. Wielka Brytania* z 22 listopada 1995 r., A. 335-C, § 34; *S.W. v. Wielka Brytania* z 22 listopada 1995 r., A. 335-B, § 34; zob. np. *Ashlarba v. Gruzja* z 15 lipca 2014 r.). Trybunał słusznie zauważa, że każdy powinien mieć możliwość zorientowania się z samej treści przepisu, jakie działania i zaniechania prowadzą do odpowiedzialności karnej (por. wyrok *Achour v. Francja* z 29 marca 2006 r., Wielka Izba, skarga nr 67335/01, § 41; *Cantoni v. Francja* z 15 listopada 1996 r., RJD 1996-V, § 29).

Jak już wspomniano, art. 183 ust. 1 u.o.i.f. nie określa znamion strony przedmiotowej przestępstwa manipulacji. Zatem w istocie formułuje jedynie normę sankcjonującą. Zdekodowanie normy sankcjonowanej wymaga zaś wykładni przepisów administracyjnych, w tym – zależnie od czasu popełnienia przestępstwa – art. 39 u.o.i.f. albo art. 12 Rozporządzenia MAR.

Przy lekturze dawnego art. 39 ust. 2 pkt 1 i 2 u.o.i.f. od razu rzuca się w oczy sformułowanie „chyba że powody tych działań były uprawnione, a zło-

¹⁷ Wyrok TK z 6 lipca 1999 r., sygn. akt P 2/99, OTK 1999, Nr 5, poz. 103. Na gruncie tej problematyki por. także m.in. wyrok TK z 5 maja 2004 r., sygn. akt P 2/03, Legalis nr 62470; wyrok TK z 16 marca 2011 r., sygn. akt K 35/08, Legalis nr 299300; wyrok TK z 19 lipca 2011 r., sygn. akt K 11/10, Legalis nr 346124; wyrok TK z 14 grudnia 2011 r., sygn. akt SK 42/09, Legalis nr 397036.

¹⁸ Por. wyrok TK z 12 grudnia 2005 r., sygn. akt K 32/04, Legalis nr 71527, a także m.in. argumentacja zawarta w uzasadnieniu orzeczeń Trybunału: orzeczenie TK z 3 grudnia 1996 r., sygn. akt K 25/95, OTK 1996, Nr 6, poz. 52; wyrok TK z 7 czerwca 2004 r., sygn. akt P 4/03, OTK-A 2004, Nr 6, poz. 55; wyrok TK z 15 lutego 2005 r., sygn. akt K 48/04, OTK-A 2005, Nr 2, poz. 15; wyrok TK z 29 listopada 2006 r., sygn. akt SK 51/06, OTK-A 2006, Nr 10, poz. 156; wyrok TK z 20 stycznia 2009 r., sygn. akt P 40/07, OTK-A 2009, Nr 1, poz. 4.

żone zlecenia lub zawarte transakcje nie naruszyły przyjętych praktyk rynkowych na danym rynku regulowanym”. Ta część przepisu wyłączała z zakresu normy administracyjnej pewną grupę zachowań. Transponując to na grunt prawa karnego – ustanawiała okoliczność wyłączającą bezprawność, czyli kontratyp. Przy czym określenie zbioru tych zachowań wymaga dalszych odniesień.

Pojęcie *przyjętych praktyk rynkowych*, jak już wskazano, ustawodawca zdefiniował w dawnym art. 44 u.o.i.f. Zgodnie z tym przepisem przyjętymi praktykami rynkowymi były zachowania, których zasadnie można oczekiwać na jednym lub wielu rynkach finansowych i które są akceptowane (w drodze uchwały) przez Komisję Nadzoru Finansowego.

Z powyższego wynika, że zrekonstruowanie tego elementu zbioru znamion przestępstwa manipulacji na rynku finansowym, który dotyczy okoliczności wyłączającej bezprawność (kontratypu) wymaga: interpretacji sformułowań nieostrych, takich jak: *uprawnione powody działań, zachowanie, którego zasadnie można oczekiwać na jednym lub wielu rynkach finansowych* oraz zastosowania aktu niebędącego prawem powszechnie obowiązującym w rozumieniu art. 87 Konstytucji RP.

Umieszczenie w zbiorze przepisów składających się na normę karną, także takich, które pochodzą z aktów wewnętrznych, pozbawionych cechy powszechności, stoi w sprzeczności z zasadą *nullum crimen sine lege*. Akt spoza katalogu wskazanego w art. 87 Konstytucji RP nie może być elementem takiej normy¹⁹.

Powyższych wniosków nie zmienia to, że dawny art. 45 ust. 4 u.o.i.f. stwierdzał: „Określona, w szczególności nowa lub kształtująca się, praktyka rynkowa może być stosowana, nawet jeżeli nie została zaakceptowana przez Komisję”. Na podstawie tak sformułowanego przepisu nie sposób ustalić, jakie przesłanki powinno spełniać zachowanie, by uznać je za dozwoloną praktykę rynkową. Tym bardziej, że kryterium *nowości i kształtowania się* wymienia się jedynie przykładowo. W istocie przepis ten dodatkowo utrudniał uczestnikom rynku finansowego ustalenie wzorca dopuszczalnego zachowania.

W aktualnym stanie prawnym nie obowiązuje już art. 44 i 45 u.o.i.f., a procedura ustanawiania *przyjętych praktyk rynkowych* jest regulowana przez art. 13 Rozporządzenia MAR oraz dodany art. 20b u.o.i.f. Wprowadzone zmiany pozwalają uznać za dozwoloną praktykę tylko takie typy zachowań, które – przy uwzględnieniu kryteriów z art. 13 ust. 2 Rozporządzenia MAR – zostały określone w drodze rozporządzenia przez ministra właściwego do spraw instytucji finansowych. Przy czym ustawodawca posłużył się w zakresie uprawnienia ministra sformułowaniem *może określić*, co siłą rzeczy kładzie nacisk

¹⁹ Por. M. Florczak-Wątor, [w:] P. Tuleja (red.), *Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej. Komentarz*, Warszawa 2019, art. 42.

na element dyspozytywności²⁰. W kontekście odpowiedzialności karnej nowe rozwiązanie ma taki skutek, że ustalenie okoliczności wyłączającej bezprawność czynu z art. 183 u.o.i.f. uzależnione jest od aktywności wskazanego ministra, który o istnieniu kontratypu może rozstrzygać w drodze aktu podustawowego. Rozwiązanie takie stanowi pewien progres w stosunku do poprzednio obowiązującej konstrukcji, w której ustawa wprost kreowała delegację dla kontratypu, mogącego być ustalaniem w drodze uchwały KNF albo nawet, w świetle przywołanego dawnego art. 45 ust. 4 u.o.i.f., bez takiej uchwały. W dalszym ciągu trudno jednak oceniać je pozytywnie z punktu widzenia przywoływanych gwarancyjnych wymogów stawianych prawu karnemu.

Wobec tak dużej nieprecyzyjności, żeby nie powiedzieć blankietowości, dawnego i w dużym stopniu także obecnego brzmienia art. 183 u.o.i.f., trudno dokonać miarodajnych ustaleń, na ile pierwotne brzmienie tego przepisu może być względniejsze od brzmienia aktualnego, pozwalając odstąpić od bazowej reguły stosowania ustawy nowej. Wyjściowo można oczywiście zidentyfikować dość ewidentne różnice w budowie przepisów, do których następują odesłania, a w ślad za tym dostrzec zasadnicze rozszerzenie zakresu penalizacji karalnej manipulacji pomiędzy dawną regulacją ustawową a zawartą w Rozporządzeniu MAR typologią manipulacji na rynku. Zatem z tej perspektywy wypadków, które przed nowelizacją ustawy z 10 lutego 2017 r. stanowiły tylko przypadki manipulacji instrumentem finansowym, a nie wchodziły do szerszego katalogu manipulacji na rynku, w oczywisty sposób będzie dotyczyła reguła ochronna w postaci *nullum crimen sine lege poenali anteriori*. Zakładając jednak, że przedmiotem danego postępowania byłby czyn popełniony przed wejściem w życie nowelizacji art. 183 u.o.i.f., który roboczo dawałby się zakwalifikować jako przykład przestępstwa giełdowego, *prima facie* wchodzącego zarówno w dawną ustawową definicję manipulacji, jak i w szerszą definicję Rozporządzenia MAR, pytanie może pozostać aktualne. W szczególności można pokusić się o postawienie problemu, czy z punktu widzenia specyfiki konkretnej sprawy można by uznać, że względniejsza dla oskarżonego byłaby paradoksalnie ta regulacja, która w mniejszym stopniu realizowałaby wymogi wynikające z reguł ochronnych dotyczących precyzji zakazu karnego? Jako punkt odniesienia można by wskazać chociażby wspomniane okoliczności wyłączające bezprawność czynu w postaci kategorii *przyjętych praktyk rynkowych*. Czy ta okoliczność, że dawna polska regulacja kategorii *przyjętych praktyk rynkowych* była jeszcze mniej precyzyjna od tej ustanowionej na mocy art. 13 Roz-

²⁰ Odnośnie do sygnalizowanych w dogmatyce wątpliwości związanych ze sposobem interpretacji tej delegacji por. J. Róg-Dyrda, [w:] M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku. Komentarz*, komentarz do art. 13, [w:] M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, Warszawa 2018; P. Lasota, [w:] M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi. Komentarz*, komentarz do art. 20b, [w:] M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Prawo rynku kapitałowego...*

porządzenia MAR, mogłaby w konkretnym stanie faktycznym przesądzać o względniejszym charakterze brzmienia art. 183 u.o.i.f. w stanie sprzed nowelizacji z 10 lutego 2017 r.? Czy w takim wypadku względniejszy charakter dawnej ustawy nie mógłby przejawiać się np. w nieco łatwiejszej możliwości sięgnięcia po konstrukcję z art. 29 k.k. (choćby w zakresie błędu nieusprawiedliwionego, ale dającego możliwość nadzwyczajnego złagodzenia kary)? Tak przedstawione zagadnienie samo w sobie ukazuje bogactwo konfiguracji normatywnych, jakie można by rozważyć z punktu widzenia oceny bardziej korzystnie ukształtowanego porządku prawnego w okresie pomiędzy popełnieniem czynu a orzekaniem w jego sprawie.

Niezależnie od zasygnalizowanego wcześniej zagadnienia ogólnego, związanego z historycznie skrajnie nieprecyzyjnym charakterem zakazu karnego dotyczącego manipulacji, odnieść należy się wreszcie do bodaj najbardziej doniosłej kwestii związanej ze stosowaniem prawa międzyczasowego w odniesieniu do czynów popełnionych przed wejściem w życie nowelizacji z 10 lutego 2017 r. Za w pełni uzasadniony należy bowiem uznać pogląd, że w okresie między 3 lipca 2016 r. a 5 maja 2017 r., tj. pomiędzy wejściem w życie Rozporządzenia MAR a wejściem w życie nowelizacji z 10 lutego 2017 r., nastąpiła w polskim systemie prawnym depenalizacja manipulacji na rynku finansowym. Już wstępnie należy przy tym podkreślić, że nie jest to pogląd odosobniony. Problem ten był dyskutowany w piśmiennictwie m.in. przez Macieja Pajaka i Adriana Rycerskiego²¹ oraz Jacka Dybińskiego²². Poniżej zaprezentowana zostanie argumentacja przemawiająca za możliwością poparcia takiej tezy.

Na początku niniejszego opracowania opisano zmiany, jakim ulegał sam art. 183 u.o.i.f. Wykazano również, że rekonstrukcja normy prawnokarnej, związanej z karalną manipulacją danego oskarżonego, wymaga wzięcia pod uwagę całego zestawu przepisów administracyjnych. Stosując się z kolei do przywołanych wcześniej wymogów wynikających z art. 4 § 1 k.k., dotyczących zarówno obowiązku brania pod uwagę wszystkich stanów prawnych pośrednich pomiędzy momentem popełnienia czynu a chwilą orzekania, jak również wskazań co do szerokiego sposobu rozumienia pojęcia *ustawy* na gruncie tego przepisu, należy zatem odtworzyć najkorzystniejszy dla oskarżonego układ przepisów karnych i administracyjnych. W takiej zaś sytuacji, jeżeli brać pod uwagę czyny popełnione przed datą wejścia w życie Rozporządzenia MAR, układ taki występował między 3 lipca 2016 r. a 5 maja 2017 r., a to za sprawą wejścia w życie tego rozporządzenia przy jednoczesnej bierności ustawodawcy w zakresie uchylenia dotychczasowych krajowych przepisów regulujących problematykę manipulacji na rynku finansowym. W okresie tym: 1) wciąż obo-

²¹ Por. M. Pajak, A. Rycerski, *(De)penalizacja nadużyć na rynku w kontekście stosowania rozporządzenia MAR i dyrektywy MAD II*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2017, nr 4, s. 34–39.

²² J. Dybiński, [w:] M. Stec (red.), *Prawo instrumentów finansowych*, seria: *System prawa handlowego*, Warszawa 2016, s. 1356–1357.

wiązywał art. 183 ust. 1 u.o.i.f. odwołujący się do definicji manipulacji na rynku finansowym zawartej w art. 39 tej ustawy, 2) już obowiązywało Rozporządzenie MAR, statuujące w art. 12 nową definicję manipulacji na rynku finansowym.

Zgodnie z art. 288 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej rozporządzenie unijne wiąże w całości i jest bezpośrednio stosowane we wszystkich państwach członkowskich. Natomiast na mocy art. 91 ust. 3 Konstytucji RP rozporządzenie takie ma pierwszeństwo w przypadku kolizji z ustawami.

Rozporządzenie MAR – zgodnie z jego art. 39 ust. 2 – winno być stosowane od dnia 3 lipca 2016 roku. Zatem od tego momentu: 1) wiąże ono Polskę w całości, 2) powinno być stosowane przez polskie organy bez konieczności implementacji, 3) w przypadku kolizji ma pierwszeństwo przed ustawami.

Należy zauważyć, że rozporządzenie to kompleksowo reguluje kwestię nadużyć na rynku finansowym, m.in. definiuje pojęcie manipulacji oraz ustala procedurę ustanawiania przyjętych praktyk rynkowych. Między 3 lipca 2016 r. a 5 maja 2017 r. ten sam zakres spraw regulowała ustawa o obrocie instrumentami finansowymi (art. 39–45). Dochodziło zatem do równoległego obowiązywania – w tym samym obszarze – dwóch różnych aktów normatywnych. Sytuacja taka niewątpliwie potęgowała niepewność adresatów normy co do jej treści, co *nota bene* wzmacnia także wcześniejszą argumentację na temat nieprecyzyjności zakazu karnego.

Wobec przytoczonych odniesień ustrojowych nie ulega wątpliwości, że zachowanie inwestorów we wskazanym okresie powinno być oceniane z perspektywy postanowień Rozporządzenia MAR, nie zaś art. 39–45 u.o.i.f. Te ostatnie przepisy wprawdzie wciąż obowiązywały (nie zostały w żaden sposób uchylone), nie były jednak stosowalne, albowiem organy zobowiązane były stosować bezpośrednio Rozporządzenie MAR.

W tej sytuacji można stwierdzić, że od 3 lipca 2016 r. do 5 maja 2017 r. odesłanie zawarte w art. 183 ust. 1 u.o.i.f. w istocie było puste – przy czym chodzi tu nie o poziom obowiązywania przepisów, ale o poziom stosowania przepisów. Powstały układ prawny kształtował się następująco: 1) art. 183 ust. 1 w zakresie znamion strony przedmiotowej przestępstwa manipulacji na rynku finansowym odsyłał do przepisu, który był niestosowalny, tj. do art. 39 u.o.i.f.; 2) stosowalna (z perspektywy organów i uczestników rynku) definicja manipulacji na rynku finansowym znajdowała się w art. 12 Rozporządzenia 596/2014.

Oczywiście taki stan prawny trudno uznawać za zamierzony przez prawodawcę krajowego. Ze stanowiskiem co do depenalizacji przestępstw z ustawy o obrocie instrumentami finansowymi bezpośrednio po wejściu w życie Rozporządzenia MAR starał się polemizować Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, którego argumentacja na ten temat została zawarta w archiwalnym stanowisku z dnia 3 sierpnia 2016 r. Podniesiono w nim, że „wejście w życie

postanowień rozporządzenia MAR i dyrektywy MAD II nakłada na Państwo Członkowskie obowiązek spenalizowania zachowań określonych w wyżej wskazanych aktach prawnych. Nie stanowi natomiast przeszkody do przyjęcia własnych dodatkowych rozwiązań karnych. Nie dochodzi zatem do naruszenia zasady *nullum crimen sine lege*, czyny zabronione stypizowane przez ustawę o obrocie instrumentami finansowymi są nadal zagrożone sankcją karną. Nie sposób zgodzić się również z argumentem podnoszonym w niektórych publikacjach poświęconych rozporządzeniu MAR, że wraz z wejściem w życie przepisów tego rozporządzenia doszło do depenalizacji niektórych czynów spenalizowanych przez przepisy ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Depenalizacja danych zachowań polega na zniesieniu karalności danego czynu. Wejście w życie przepisów rozporządzenia MAR i dyrektywy MAD II nie doprowadziło do depenalizacji, wprost przeciwnie rozszerzyło zakres czynów stanowiących naruszenie prawa²³. Tytułem syntetycznego komentarza do tak wyrażonego poglądu należy zwrócić uwagę, że jest on bardzo ogólny i nie odnosi się do istoty przedstawionego zagadnienia interpretacyjnego. Problemem, jaki wystąpił wraz z wejściem w życie Rozporządzenia MAR i który trwał aż do wejścia w życie nowelizacji ustawy o obrocie instrumentami finansowymi (po dziesięciu miesiącach), nie było to, że przepisy karne ustawy o obrocie instrumentami finansowymi przestały istnieć. Problemem stało się to, że te obowiązujące przepisy karne, w tym omawiany art. 183 u.o.i.f., wraz z wejściem w życie Rozporządzenia MAR zaczęły się odwoływać do przepisów administracyjnych ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, które nie były już stosowalne – wobec pierwszeństwa przepisów unijnego rozporządzenia.

W świetle powyższego mogłoby więc powstać pytanie, czy z uwagi na dość ewidentne zaniedbanie legislacyjne, związane z opóźnieniem w dostosowaniu przepisów polskiej ustawy do kompleksowej regulacji zawartej w Rozporządzeniu MAR, nie należałoby jednak próbować prezentować stanowiska celowościowego, pozwalającego uchronić ciągłość penalizacji przestępstw manipulacji i nie doprowadzać do konieczności umorzenia prowadzonych w tym zakresie postępowań, obejmujących czyny popełnione przed wejściem w życie nowelizacji z 10 lutego 2017 r.? Pomimo pewnej powierzchownej atrakcyjności tego typu podejście należy jednak zdecydowanie odrzucić. Jego przyjęcie oznaczałoby bowiem, że z powodu opóźnienia legislacyjnego, dla bliżej nieokreślonych celów polityki kryminalnej, specyficznie w odniesieniu do sfery prawa karnego – dziedziny wymagającej szczególnej precyzji, jeżeli chodzi o dopusz-

²³ Por. pismo Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego z 3 sierpnia 2016 r. pt. *Kary za naruszenie przepisów MAR* dostępne w wersji elektronicznej pod adresem: https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/knf_159405_kary_za_naruszenie_przepisow_MAR_47790.pdf. (data dostępu: 12.04.2021). Trafnie zwraca przy tym uwagę J. Dybiński, że z uwagi na brak opatrzenia tego pisma podpisem oraz sygnaturą nakazuje traktować je bardziej w kategoriach niewiążącej informacji niż oficjalnego stanowiska Komisji – por. J. Dybiński, [w:] M. Stec (red.), op. cit., s. 1356, przypis 80.

czalne granice ingerencji w prawa jednostki – czyniono by wyjątek od zasadniczych reguł ustrojowych dotyczących chociażby pierwszeństwa rozporządzeń unijnych przed ustawami krajowymi. Jak wskazał J. Dybiński, sięgając przy tym po cytaty Zygmunta Ziemińskiego: „Nie trzeba być wybitnym teoretykiem prawa, by stwierdzić, że zaniedbanie uchylenia aktu prawnego przewidującego normy karne, gdy zaczyna obowiązywać inny akt przewidujący normy w tym samym zakresie przy jednoczesnym nieuchwaleniu związanego z nim aktu przewidującego sankcje za nie, przyniesie ‘kłopotliwe następstwa’”²⁴. Te „kłopotliwe następstwa” niewątpliwie wystąpiły. Doprowadziły do depenalizacji manipulacji instrumentami finansowymi w okresie od 3 lipca 2016 r. do 5 maja 2017 r. Ten ograniczony w czasie stan prawny, mimo że zmieniony ostatecznie nowelizacją art. 183 u.o.i.f., można z dzisiejszej perspektywy uznać za szczególnie „względniejszy” (w rozumieniu art. 4 § 1 k.k.) dla wszystkich tego typu czynów popełnionych przed 6 maja 2017 r.

Wykaz literatury

- Błachnio-Parzych A., *Kryminalizacja manipulacji instrumentami finansowymi*, Wolters Kluwer, Warszawa 2011.
- Bojarski J., Kalinowski M., *Składanie zleceń lub dokonywanie transakcji na rynku w celu dokonania optymalizacji podatkowej a manipulacja karalna na podstawie art. 183 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi*, „Studia Iuridica Toruniensia” 2016, nr 1.
- Bojarski T., *Glosa do uchwały SN z 12 marca 1996 r., I KZP 2/96*, „Państwo i Prawo” 1997, z. 4.
- Buchała K., Zoll A., *Kodeks karny. Część ogólna. Komentarz*, Zakamycze, Kraków 1998.
- Giezek J. (red.), *Kodeks karny. Część ogólna. Komentarz*, 2021, LEX.
- Górniok O., *Reguły dotyczące zasięgu czasowego i zbiegu przepisów na tle ustawy o ochronie obrotu gospodarczego*, „Przegląd Sądowy” 1995, nr 5.
- Konarska-Wrzosek V. (red.), *Kodeks karny. Komentarz*, Wolters Kluwer, Warszawa 2020.
- Królikowski M., Zawłocki R. (red.) *Kodeks karny. Część ogólna. Komentarz. Art. 1–116*, C.H. Beck, Warszawa 2017.
- Pająk M., Rycerski A., *(De)penalizacja nadużyć na rynku w kontekście stosowania rozporządzenia MAR i dyrektywy MAD II*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2017, nr 4.
- Stec M. (red.), *Prawo instrumentów finansowych*, seria: *System prawa handlowego*, C.H. Beck, Warszawa 2016.
- Stefański R.A., *Ustawa względniejsza dla sprawy*, „Prokuratura i Prawo” 1995, nr 9.
- Szewczyk J., *Przestępstwo rynkowej manipulacji w kontekście postanowień dyrektywy w sprawie sankcji karnych za nadużycia na rynku*, „Palestra” 2018, nr 3.
- Wierzbowski M., Sobolewski L., Wajda P. (red.), *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, C.H. Beck, Warszawa 2018.

²⁴ Por. J. Dybiński, [w:] M. Stec (red.), op. cit., s. 1357.

Wróbel W., *Zmiana normatywna i zasady intertemporalne w prawie karnym*, Zakamycze, Kraków 2003.

Zoll A. (red.), *Kodeks karny. Część ogólna*, Wolters Kluwer, Warszawa 2012.

Summary

The offence of manipulating a financial instrument (market manipulation) given the rules of interim criminal law

Key words: market manipulation, financial instrument manipulation, accepted market practices, specificity of the criminal law norm, depenalisation.

Art. 183 sec. 1 of the Act on Trading in Financial Instruments does not define the features of the subject of the offence of manipulation. It only formulates a sanctioning norm. Decoding a sanctioned norm requires the interpretation of a whole conglomerate of administrative regulations. At the same time, both the central regulation and the supplementary regulations have changed in recent years. The article aims to recreate the most favourable – from the point of view of the intertemporal rule in Art. 4 of the Penal Code – set of regulations that make up the norm that criminalizes manipulation. The author, analysing the level of specificity of the penal norm, points to the impossibility of its reconstruction both in the current state and in the past. Moreover, he presents arguments in support of the opinion that in the period from July 3, 2016, to May 6, 2017, the Polish legal system depenalized offences of manipulating a financial instrument.

