

*Janusz Bojarski*

Uniwersytet Mikołaja Kopernika, Toruń  
bojarski@umk.pl

*Marek Kalinowski*

Uniwersytet Mikołaja Kopernika, Toruń  
mka@law.uni.torun.pl

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

DOI: <http://dx.doi.org/10.12775/SIT.2016.001>

Przepis art. 183 ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi penalizuje naruszenie zakazu dokonywania manipulacji instrumentami finansowymi. Stanowi on, że, kto dokonuje manipulacji, o której mowa w art. 39 ust. 2 pkt 1–3, pkt 4 lit. a lub pkt 5–7, podlega grzywnie do 5 000 000 zł albo karze pozbawienia wolności od 3 miesięcy do lat 5, albo obu tym karom łącznie. Sam ten przepis nie zawiera opisu znamion czynu zabronionego stanowiącego manipulację, lecz w swojej hipotezie zawiera odesłanie do art. 39 ust. 2, w którym zamieszczony został katalog zachowań uznawanych za manipulację. Przepis art. 183

ust. 1 jest zatem przepisem niezupełnym. Jednocześnie jest to przepis o charakterze odsyłającym, sam bowiem nie ustala znamion czynu zabronionego, lecz odsyła do innych przepisów ustawy, z których można wyprowadzić znamiona czynu zabronionego. Stąd, ustalając zakres czynów zabronionych przez normę prawnokarną ustanowioną w art. 183 ust. 1 ustawy, należy sięgnąć do poszczególnych przepisów art. 39 tego aktu, do których odsyła ten artykuł.

Przepis art. 39 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi stanowi, że „zakazana jest manipulacja instrumentem finansowym, zwana dalej «manipulacją»”. Jednocześnie dopiero w art. 39 ust. 2 tego aktu zostały wymienione zachowania, które w rozumieniu art. 39 ust. 1 tego aktu stanowią zachowania uznawane za manipulację.

Jak wskazano wyżej, przepis art. 183 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi nie penalizuje wszystkich zachowań, które można uznać za manipulację instrumentami finansowymi. Odsyła natomiast do poszczególnych zachowań opisanych w art. 39 ust. 2 ustawy. Zatem to w tych przepisach należy poszukiwać znamion czynów zabronionych.

Przepis art. 183 ust. 1 ustawy stanowi m.in. że odpowiedzialności karnej podlega ten, kto dokonuje manipulacji, o której mowa w art. 39 ust. 2 pkt 1 tego aktu. Natomiast ten ostatni przepis stanowi, że: „manipulację stanowi składanie zleceń lub zawieranie transakcji wprowadzających lub mogących wprowadzić w błąd co do rzeczywistego popytu, podaży lub ceny instrumentu finansowego, chyba że powody tych działań były uprawnione, a złożone zlecenia lub zawarte transakcje nie naruszyły przyjętych praktyk rynkowych na danym rynku regulowanym”. Analiza tego przepisu prowadzi do wniosku, że definicja manipulacji, o której mowa w art. 39 ust. 2 pkt 1 ustawy, została zbudowana w ten sposób, iż przy jej konstruowaniu posłużono się opisem dwóch grup zachowań. Pierwsza z nich obejmuje wszelkie zachowania polegające na „składaniu zleceń lub zawieraniu transakcji wprowadzających lub mogących wprowadzić w błąd co do rzeczywistego popytu, podaży lub ceny instrumentu finansowego”. Natomiast druga z nich obejmuje te same zachowania, które jednak posiadają dodatko-

wą cechę, a mianowicie: powody tych zachowań „są uprawnione, a złożone zlecenia lub zawarte transakcje nie naruszają przyjętych praktyk rynkowych na danym rynku regulowanym”. Zakres pojęcia „manipulacja” objęty tym przepisem jest wyznaczany w ten sposób, że za manipulację uznaje się zachowania objęte pierwszą z dwóch wskazanych grup, po wyłączeniu z niej zachowań należących do drugiej grupy. W konsekwencji ten drugi zbiór zachowań nie jest w ogóle objęty pojęciem manipulacji<sup>1</sup> ani zakazem ustanowionym w art. 39 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

Jeśli przy konstruowaniu normy prawnokarnej wynikającej z art. 183 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi uwzględni się definicję manipulacji wynikającą z art. 39 ust. 2 pkt 1 tej ustawy, to okaże się, że zachowania polegające na składaniu zleceń lub zawieraniu transakcji wprowadzających lub mogących wprowadzić w błąd co do rzeczywistego popytu, podaży lub ceny instrumentu finansowego, które jednak są uprawnione, a złożone zlecenia lub zawarte transakcje nie naruszają przyjętych praktyk rynkowych na danym rynku regulowanym, nie są objęte hipotezą tej normy. Nie stanowią zatem przestępstw w rozumieniu tego przepisu.

W tej sytuacji nie można uznać za uzasadniony wyrażony w orzecznictwie<sup>2</sup> oraz w literaturze<sup>3</sup> pogląd, że zachowania polegające na składaniu zleceń lub zawieraniu transakcji wprowadzających lub mogących wprowadzić w błąd co do rzeczywistego popytu, podaży lub ceny instrumentu finansowego, a które są uprawnione, złożone zaś zlecenia lub zawarte transakcje nie naruszają przyję-

---

<sup>1</sup> Por. np. K. Korn, *Pojęcie manipulacji instrumentem finansowym – część II*, „Transformacje Prawa Prywatnego” 2012, nr 4, s. 37.

<sup>2</sup> Taki pogląd przyjął choćby bez jakiegokolwiek dalszego uzasadnienia Trybunał Konstytucyjny w postanowieniu z dnia 8 lipca 2013 r., sygn. P 11/11, OTK ZU 2013, nr 6/A, poz. 9.

<sup>3</sup> Por. T. Sójka, *Komentarz do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi*, w: *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, red. T. Sójka, Lex 2015, komentarz do art. 39 u.o.i.f., nb. 14; A. Błachnio-Parzych, *Kryminalizacja manipulacji instrumentami finansowymi*, LEX 2011, rozdz. V, pkt 8.2.; eadem, *Komentarz do art. 39 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi*, w: *Prawo rynku kapitałowego*, red. M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda, Warszawa 2014, s. 714, nb. 16–19.

tych praktyk rynkowych na danym rynku regulowanym, stanowią kontratyp. Otóż kontratyp to opis okoliczności, których zaistnienie prowadzi do eliminacji odpowiedzialności karnej ze względu na odpadnięcie elementu bezprawności<sup>4</sup>. Zachowanie kontratypowe posiada zatem wszystkie cechy czynu zabronionego wysłowione w przepisie prawnokarnym. Warunkiem wstępnym uznania jakiegoś czynu za kontratyp musi być stwierdzenie, że jest on objęty normą sankcjonowaną, a tym samym, że narusza tę normę. Okoliczność kontratypowa nie stanowi bowiem korekty zakresu zakazu wynikającego z normy sankcjonowanej, lecz usprawiedliwia naruszenie zakazu. Natomiast za kontratyp nie może być uznane takie zachowanie, które nie jest nią objęte.

Wskazano wcześniej, że w świetle art. 39 ust. 2 pkt 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, uprawnione składanie zleceń lub zawieranie transakcji wprowadzających lub mogących wprowadzić w błąd co do rzeczywistego popytu, podaży lub ceny instrumentu finansowego, które nie narusza przyjętych praktyk rynkowych na danym rynku regulowanym, nie stanowi manipulacji w rozumieniu tego przepisu. Tym samym nie może stanowić czynu objętego zakazem wynikającym z normy sankcjonowanej wysłowionej w art. 183 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

Prowadząc rozważania dotyczące kwestii, czy w danym przypadku zachodzi kontratyp czy brak wypełnienia znamion przestępstwa, zwrócić należy uwagę na praktyczne efekty takiego rozróżnienia. W literaturze przedmiotu nie ma zgodności, czy kontratyp jest okolicznością uchylającą wszelką bezprawność czy jedynie bezprawność karną. Jerzy Lachowski zgadza się z Andrzejem Markiem<sup>5</sup>, że zagadnienie bezprawności należy odnosić do konkretnych norm, które naruszył dany czyn, i w związku z tym uznaje kontratypy za okoliczności uchylające jedynie bezprawność karną, gdyż w przeciwnym wypadku przepisy odnoszące się do obrony ko-

---

<sup>4</sup> Por. A. Zoll, *Okoliczności wyłączające bezprawność czynu*, Kraków 1982, s. 128.

<sup>5</sup> A. Marek, *Obrona konieczna w prawie karnym. Teoria i orzecznictwo*, Warszawa 2008, s. 25.

niecznej i stanu wyższej konieczności, zawarte w Kodeksie cywilnym, pozbawione byłyby sensu<sup>6</sup>. Przeciwnie stanowisko prezentuje Andrzej Zoll opowiadający się za monistyczną wizją prawa<sup>7</sup>. Inni natomiast akceptują podział kontratypów na bezwzględne (wyłączające wszelką bezprawność) i względne (wyłączające bezprawność karną)<sup>8</sup>. Najczęściej jednak autorzy omawiający instytucję kontratypów nie odnoszą się do tej kwestii. Na przykład Marcin Berent i Marian Filar nie prowadzą w tym zakresie szczegółowych rozważań, ale posługują się pojęciem bezprawności karnej, przy czym z kontekstu trudno wywnioskować, czy jest to wyraz wąskiego rozumienia uchylecia bezprawności czy też po prostu piszą oni o tym rodzaju bezprawności, który na pewno jest uchylony, nie odnosząc się do bezprawności w innych niż karne gałęziach prawa<sup>9</sup>.

Użycie przez ustawodawcę sformułowania „chyba że powody tych działań były uprawnione” oznacza, że w przypadku uprawnionych powodów podjęte działania nie stanowią manipulacji w rozumieniu art. 39, a tylko takie manipulacje są penalizowane przez art. 183 ust. 1. Wobec tego nie można mówić o działaniach w warunkach kontratypu, tylko o braku wypełnienia znamion przestępstwa. Jak słusznie bowiem zauważa Andrzej Zoll, człon „kontra” w słowie kontratyp, określa funkcję tej instytucji, to znaczy jej przeciwieństwo do czynu zabronionego jako przestępstwo<sup>10</sup>. Kontratyp ma sens tylko wówczas, gdy zrealizowane zostały znamiona tego przestępstwa. Ustawodawca wyłączył natomiast z definicji manipulacji zawartej w art. 39 ust. 2 niektóre zachowania i w związku z tym nie wypełniają one znamion przestępstwa z art. 183 ust. 1.

---

<sup>6</sup> J. Lachowski, *Rozdział III: Wyłączenie odpowiedzialności karnej*, w: *Kodeks karny. Część ogólna*, t. 1: *Komentarz do artykułów 1–31*, red. M. Królikowski, R. Zawłocki, Warszawa 2011, s. 782.

<sup>7</sup> A. Zoll, *O normie prawnej z punktu widzenia prawa karnego*, „*Krakowskie Studia Prawnicze*” 1990, rok XXIII, s. 93–94.

<sup>8</sup> J. Warylewski, *Zasada ustawowej określoności przestępstw odpowiedzialności karnej a kontratypy pozaustawowe*, w: *Okoliczności wyłączające bezprawność czynu*, red. J. Majewski, Toruń 2008, s. 10.

<sup>9</sup> M. Berent, M. Filar, *Rozdział III: Wyłączenie odpowiedzialności karnej*, w: *Kodeks karny. Komentarz*, red. M. Filar, Warszawa 2016, s. 109.

<sup>10</sup> A. Zoll, *Kontratypy a okoliczności wyłączające bezprawność czynu*, w: *Okoliczności wyłączające*, s. 10.

Oczywiste jest, że jeżeli ustawodawca dokonuje zakazu pewnych działań, „chyba że” zachodzą pewne okoliczności, to wystąpienie tych okoliczności powoduje wyłączenie danego zachowania spod zakazu. Tak też rozumie to chyba Anna Błachnio-Parzych, pisząc, że dokonywanie działań opisanych w art. 39 ust. 2 pkt 1 i 2 nie stanowi manipulacji, jeżeli powody tych działań były uprawnione i nie naruszały przyjętych praktyk rynkowych<sup>11</sup>.

Można dodać także drugi argument wspierający tezę, że w przypadku działań uprawnionych nie mamy do czynienia z kontratypem, lecz z brakiem wypełnienia znamion manipulacji. Otóż Anna Błachnio-Parzych uważa, że dla zbadania, czy mamy do czynienia z manipulacją, konieczne jest uwzględnienie nie tylko elementów przedmiotowych, ale i podmiotowych. Wynika z tego, że istotne są także powody, dla których dana transakcja została przeprowadzona, a więc nie będzie manipulacją działanie, którego powody były uprawnione<sup>12</sup>. Z tym stanowiskiem współgra pogląd dotyczący istoty kontratypu. W przypadku zaistnienia okoliczności wyłączających bezprawność nie można powiedzieć, że nie stało się nic złego. Ważne jest natomiast to, że wyrządzone zło znajduje usprawiedliwienie, gdyż zapobiegło wyrządzeniu zła większego<sup>13</sup>. Właśnie z brakiem takiego zła mamy do czynienia w przypadku art. 39. Dokonujący transakcji nie tylko nie ma złych intencji, ale też nie wyrządza zła, gdyż przecież jego zachowanie jest uprawnione, a nie można przyjąć, że prawo pozwala na wyrządzanie zła.

Dotychczasowe rozważania w dużej mierze mogą odnosić się do innego przypadku, gdy chyba błędnie czasami przyjmuje się istnienie kontratypu, podczas gdy w rzeczywistości występuje brak wypełnienia znamion czynu zabronionego. Chodzi mianowicie o tzw. kontratyp legalnej aborcji. Od razu można też z dużym prawdopodobieństwem wyjaśnić, skąd to nieporozumienie się wzięło. Otóż nie jest niczym niezwykłym zalegalizowanie przez ustawę szczególną czynów zabronionych w Kodeksie karnym. Jako prosty przykład można podać przestępstwo za art. 267 § 1 kk i upraw-

---

<sup>11</sup> A. Błachnio-Parzych, *Kryminalizacja*, s. 326.

<sup>12</sup> Eadem, *Komentarz*, s. 873.

<sup>13</sup> W. Wróbel, A. Zoll, *Polskie prawo karne. Część ogólna*, Kraków 2011, s. 338.

nienia określone w art. 19 ustawy o Policji<sup>14</sup>. Wspomniany przepis Kodeksu karnego typizuje przestępstwo polegające na uzyskaniu dostępu do informacji nieprzeznaczonej dla sprawcy, który otwiera zamknięte pismo, podłącza się do sieci telekomunikacyjnej lub przełamuje albo omija elektroniczne, magnetyczne, informatyczne lub inne szczególne jej zabezpieczenie. Natomiast policja ma prawo, po spełnieniu określonych ustawowo warunków, do prowadzenia kontroli operacyjnej, polegającej m.in. na uzyskiwaniu i utrwalaniu treści rozmów prowadzonych przy użyciu środków technicznych, w tym za pomocą sieci telekomunikacyjnych, uzyskiwaniu i utrwalaniu treści korespondencji, w tym korespondencji prowadzonej za pomocą środków komunikacji elektronicznej, uzyskiwaniu i utrwalaniu danych zawartych w informatycznych nośnikach danych, telekomunikacyjnych urządzeniach końcowych, systemach informatycznych i teleinformatycznych.

Wypełnienie podczas kontroli operacyjnej znamion przestępstwa z art. 267 § 1 kk jest oczywiste, ale występuje tu kontratyp szczególnych ustawowych uprawnień. Czyli można powiedzieć w skrócie, że Kodeks karny określa, co jest zabronione, a ustawa szczególna, co i pod jakimi warunkami jest jednak dozwolone. Podobna, ale nie taka sama relacja zachodzi między art. 152 § 1 kk a art. 4a ustawy z dnia 7 stycznia 1993 r. o planowaniu rodziny, ochronie płodu ludzkiego i warunkach dopuszczalności przerywania ciąży<sup>15</sup>. Artykuł 152 § 1 kk stanowi, że podlega karze, kto za zgodą kobiety przerywa jej ciążę z naruszeniem przepisów ustawy. To oznacza, że przerwanie ciąży zgodnie z przepisami ustawy nie wypełnia znamion czynu zabronionego. Sytuacja byłaby analogiczna do relacji art. 267 § 1 kk i art. 19 ustawy o Policji, gdyby art. 152 § 1 kk miał brzmienie „kto za zgodą kobiety przerywa jej ciążę, podlega karze...”. Wówczas art. 4a ustawy z 1993 r. stanowiłby kontratyp legalnej aborcji.

Agnieszka Kania zwracając uwagę na syntetyczny opis czynu z art. 152 § 1 kk, wskazuje, że prawidłowa jego interpretacja wy-

---

<sup>14</sup> Ustawa z dnia 6 kwietnia 1990 r. o Policji (tekst jednolity: Dz.U. z 2015 r. poz. 35, z późn. zm.).

<sup>15</sup> Dz.U. z 1993 r. Nr 17, poz. 78 z późn. zm.

maga odwołania się do przepisów ustawy z 1993 r.<sup>16</sup> Stąd może wzięto się automatyczne skojarzenie z kontratypem, gdyż pozakodeksowa regulacja określa zakres czynów bezprawnych. Ale takie skojarzenie wydaje się błędne. Przedstawiciele doktryny, którzy przyjmują koncepcję kontratypu legalnej aborcji, z zasady nie wyjaśniają, dlaczego uznają, że w wypadku przerwania ciąży zgodnie z przepisami ustawy dochodzi ich zdaniem do wypełnienia znamion czynu zabronionego. I tak np. Tadeusz Bojarski<sup>17</sup> i Andrzej Marek<sup>18</sup> koncentrują się na warunkach legalności aborcji i nie tłumaczą, dlaczego uważają takie zachowanie za działanie w ramach kontratypu. Natomiast Lech Gardocki<sup>19</sup> oraz Włodzimierz Wróbel i Andrzej Zoll<sup>20</sup> nie wspominają o aborcji, omawiając kontratypy pozakodeksowe. Można się domyślać, że podobny mechanizm spowodował, iż uprawnione składanie zleceń lub zawieranie transakcji wprowadzających lub mogących wprowadzić w błąd co do rzeczywistego popytu, podaży lub ceny instrumentu finansowego, które nie narusza przyjętych praktyk rynkowych na danym rynku regulowanym, zostało uznane przez niektórych autorów za kontratyp.

Uprawnione składanie zleceń lub zawieranie transakcji wprowadzających lub mogących wprowadzić w błąd co do rzeczywistego popytu, podaży lub ceny instrumentu finansowego, które nie narusza przyjętych praktyk rynkowych na danym rynku regulowanym, nie stanowi manipulacji, a tym samym nie stanowi również czynu zabronionego. Pozostaje ono poza zakresem zakazu wynikającego z normy sankcjonowanej wysłowionej w art. 183 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Stąd też dla ustalenia znamion czynu zabronionego penalizowanego w art. 183 ust. 1 tej ustawy w zw. z jej art. 39 ust. 2 pkt 1 konieczne jest ustalenie znaczenia dwóch zwrotów: „uprawniony powód składania zleceń

---

<sup>16</sup> A.M. Kania, *Kontrowersje związane z kryminalizacją przerywania ciąży. Część I*, w: *Nowa kodyfikacja prawa karnego*, t. 27, Wrocław 2011, s. 97.

<sup>17</sup> T. Bojarski, *Polskie prawo karne. Zarys części ogólnej*, Warszawa 2012, s. 181–182.

<sup>18</sup> A. Marek, *Prawo karne*, Warszawa 2011, s. 183–186.

<sup>19</sup> L. Gardocki, *Prawo karne*, Warszawa 2008, s. 125–134.

<sup>20</sup> W. Wróbel, A. Zoll, *op.cit.*, s. 373–374.

lub zawierania transakcji” oraz „nienaruszanie przez złożone zlecenie lub zawartą transakcję przyjętych praktyk rynkowych na danym rynku regulowanym”.

Termin „uprawniony powód” nie został zdefiniowany w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi. Tym samym należy mu nadać takie znaczenie, jakie posiada on w języku polskim. Samo słowo „powód” oznacza „przyczynę” czy też „rację”. Tym samym ten fragment zwrotu „uprawniony powód” wskazuje na to, iż chodzi o uzasadnienie czy też motywację podejmowanych działań. Owa motywacja musi być bowiem uprawniona.

Z kolei słowo „uprawniony” ma szereg bardzo różnych znaczeń. W szczególności może on oznaczać „uzasadniony” czy też „dopuszczony”, „tolerowany”. Może także oznaczać: dozwolony, legalny, prawny, zgodny z prawem, dozwolony. Co do znaczenia tego terminu nawiązującego do zgodności z prawem, czy też mającego podstawy prawne, w publikacjach o charakterze słownikowym wskazuje się, że jest to znaczenie raczej przestarzałe. Stąd też, ustalając znaczenie całego zwrotu „uzasadniony powód”, należy uwzględnić kontekst, w jakim został użyty. Otóż zachowanie polegające na składaniu zleceń lub dokonywaniu transakcji zasadniczo uznawane jest za dokonywanie manipulacji. Natomiast zachowania, które nie są uznawane za manipulację, to takie, których podjęcie nie jest motywowane zamiarem wywołania skutków, jakie wiążą się z manipulacją, a które to skutki zostały wskazane w przepisie art. 39 ust. 2 pkt 1 ustawy, lecz powodem, który istniał i miał doprowadzić do innego skutku. Innymi słowy, chodzi tutaj o powody działania inne niż w celu dokonania manipulacji. Tym samym, jak się wydaje, cały zwrot „uprawniony powód” należy odczytać jako „powód uzasadniony”. A co za tym idzie, cały zwrot „uprawniony powód składania zleceń lub zawierania transakcji” należy rozumieć jako uzasadnioną czy też umotywowaną przyczynę wskazanych zachowań. Być może można byłoby przyjąć dodatkowo, że chodzi tutaj o przyczynę, która nie narusza prawa, choć jak wskazano, użycie słowa „uprawniony” w znaczeniu „prawny”, „legitymowany prawnie” jest uznawane za archaizm językowy.

Owe uzasadnione powody można rozumieć albo jako powody uzasadnione subiektywne, albo też jako uzasadnione obiektywnie.

W literaturze nie ma zgodności, czy powody działań uczestnika rynku mają być uzasadnione obiektywnie, czy też subiektywnie. Część doktryny uznaje, że punktem wyjścia analizy pojęcia „uprawnione powody działań” musi być kryterium subiektywne, wskazujące na inny niż dokonanie manipulacji zamiar sprawcy, tzn., że w momencie złożenia zleceń lub zawarcia transakcji o charakterze manipulacyjnym istniał inny powód niż wykreowanie takiej sytuacji<sup>21</sup>. Zauważa się przy tym, że uprawnionym powodem mógłby być określony stan prawny (np. wcześniejszy stosunek obligacyjny, instytucja skupu akcji własnych) oraz motywacja sprawcy manipulacji, którego intencją nie było faktyczne wprowadzanie innych uczestników obrotu w błąd<sup>22</sup>. Według natomiast odmiennego stanowiska pojęcie „uprawnione powody działania” dotyczy wyłącznie strony zewnętrznej ludzkiego zachowania, a nie strony wewnętrznej, tj. stosunku psychicznego sprawcy do czynu<sup>23</sup>. W takim ujęciu omawiana przesłanka nie obejmuje przyczynowości mentalnej, ale tylko jej skutki zewnętrzne, wobec czego należy brać pod uwagę przedmiotowy (obiektywny, a nie subiektywny) związek przyczynowy<sup>24</sup>.

Drugą ze wskazanych przesłanek powodującą, że zachowanie uczestnika rynku nie jest uznawane za manipulację w rozumieniu art. 39 ust. 2 pkt 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, jest „nienaruszanie przez złożone zlecenie lub zawartą transakcję przyjętych praktyk rynkowych na danym rynku regulowanym”.

Pojęcie „przyjętych praktyk rynkowych” zostało zdefiniowane w art. 44 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Przepis ten stanowi, że przyjętymi praktykami rynkowymi są zachowania, których zasadnie można oczekiwać na jednym lub wielu rynkach finansowych i które są, w drodze uchwały, akceptowane przez komisję zgodnie z wytycznymi określonymi w art. 45 ust. 1.

Analiza art. 44 ust. 1 oraz art. 45 ust. 4 ustawy prowadzi do wniosku, iż w ustawie mowa jest o dwóch rodzajach praktyk ryn-

---

<sup>21</sup> Zob. B. Martysz, *Manipulacje instrumentami finansowymi i „insider trading”*. Analiza prawno-ekonomiczna, rozdz. II, pkt. 2.2, Lex 2015.

<sup>22</sup> Zob. *ibidem*.

<sup>23</sup> Zob. m.in. W. Gontarski, *Bezpieczne przystanie („safe harbours”) manipulacji instrumentami finansowymi, cz. 1*, „Palestra” 2013, nr 3–4, s. 143.

<sup>24</sup> *Ibidem*.

kowych, a mianowicie o praktykach przyjętych oraz praktykach, które nie mają waloru praktyk przyjętych. Te pierwsze to praktyki, które zostały zaakceptowane w drodze uchwały przez Komisję Nadzoru Finansowego. Natomiast te drugie to praktyki, które ukształtowały się lub też są w fazie kształtowania, lecz nie została przyjęta w stosunku do nich akceptująca je uchwała.

Dla wykładni analizowanego zwrotu znaczenie mają jedynie te pierwsze praktyki, co wynika wprost z treści art. 39 ust. 2 pkt 1, który stanowi o nienaruszaniu „przyjętych” praktyk rynkowych.

Z kolei słowo „naruszać” oznacza „pogwałcić”, „złamać”, „zachować się wbrew określonej zasadzie”. Nienaruszenie przyjętych praktyk rynkowych będzie zatem oznaczało takie zachowanie, które „nie łamie”, „nie gwałci” praktyk rynkowych ani nie jest zachowaniem wbrew treści przyjętej zasady.

Z logicznego punktu widzenia ze stanem nienaruszenia przyjętej praktyki rynkowej będziemy mieli do czynienia przede wszystkim w wypadku, gdy taka praktyka nie zostanie przyjęta. Dodatkowo będziemy mieli z nim do czynienia, gdy określony zespół zachowań na danym rynku zostanie przyjęty, konkretne zaś zachowanie będzie przebiegało zgodnie z tymi zasadami.

Taki sposób rozumienia analizowanego zwrotu potwierdza treść przygotowywanej nowelizacji art. 183 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Otóż zgodnie z datowanym na 20 kwietnia 2016 r. projektem ustawy o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw przepis ten ma otrzymać następujące brzmienie: „Kto wbrew zakazowi, o którym mowa w art. 15 rozporządzenia 596/2014, dokonuje manipulacji, o której mowa w art. 12 rozporządzenia 596/2014, podlega grzywnie do 5 000 000 zł albo karze pozbawienia wolności od 3 miesięcy do lat 5, albo obu tym karom łącznie”. Natomiast art. 12 ust. 1 lit. a pkt (i) przywołanego w tym przepisie rozporządzenia stanowi, że „manipulacja na rynku obejmuje zawieranie transakcji, składanie zleceń lub inne zachowania, które wprowadzają lub mogą wprowadzać w błąd co do podaży lub popytu na instrument finansowy, powiązany kontrakt towarowy na rynku kasowym lub sprzedawany na aukcji produkt oparty na uprawnieniach do emisji, lub co do ich ceny, chyba że osoba zawierająca

transakcję, składająca zlecenie transakcji lub podejmująca każde inne zachowanie dowiedzie, iż dana transakcja, zlecenie lub zachowanie nastąpiły z zasadnych powodów i są zgodne z przyjętymi praktykami rynkowymi ustanowionymi zgodnie z art. 13”. Z przepisu tego wynika, że nie stanowi manipulacji takie zachowanie, które nastąpiło z zasadnych powodów, a które jednocześnie jest zgodne z przyjętymi praktykami rynkowymi.

Niewątpliwie w obu nomach prawnokarnych wynikających z art. 183 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi zostały użyte dwa różne zwroty. Pierwszy z nich stanowi o nienaruszaniu przyjętych praktyk rynkowych, natomiast drugi o zachowaniu zgodnym z przyjętymi praktykami rynkowymi. Każdy z tych zwrotów ma niewątpliwie inne znaczenie normatywne. Czymś innym jest bowiem zakaz zachowania się będącego naruszeniem pewnych reguł, czymś innym zaś nakaz zachowania zgodnego z pewnymi regułami. Nie można zatem uznać, że zwroty „nienaruszenie reguł” oraz „zachowanie zgodne z regułami” mają takie samo znaczenie prawne.

Składanie zleceń lub dokonywanie transakcji na rynku ma często na celu dokonanie optymalizacji podatkowej. Samo pojęcie optymalizacji nie zostało zdefiniowane prawnie. Natomiast można spotkać szereg definicji tego zjawiska w języku prawniczym czy też ekonomicznym. Uznaje się, że polega ona na planowaniu i realizacji działań, których efektem jest zmniejszenie obciążeń podatkowych. Samo to określenie nie ma charakteru wartościującego. Nie można zatem stwierdzić, że planowanie podatkowe jest legalne lub też nielegalne. Tolerancja na planowanie podatkowe, w szczególności zaś na tzw. agresywne planowanie podatkowe, jest różna w poszczególnych państwach<sup>25</sup>. W jednych z nich określona strategia podatkowa jest uznawana za legalną, w innych zaś może być uznawana za nielegalną czy też mogą być w nich stosowane instytucje, które w jakimś stopniu ograniczają jej skutki dla budżetu.

---

<sup>25</sup> Por. np. P.H. Blessing, *Domestic and Treaty Anti-Abuse Rules as Applied to Dividends*, w: *Taxation of Intercompany Dividends Under Tax Treaties and EU Law*, red. G. Maisto, Amsterdam 2012, s. 108–109.

Jedną z takich form planowania podatkowego jest odpowiednie zarządzanie portfelem papierów wartościowych, w tym również notowanych na giełdzie, w celu zoptymalizowania dochodu podlegającego opodatkowaniu, będącego wynikiem obrotu nimi. Jest ono wykorzystywane w wypadku, gdy podatnik zbywa papiery wartościowe, wskutek czego osiągnie znaczny dochód, od którego będzie zobowiązany uiszczyć podatek. W takim wypadku obniżenie tego dochodu, a w konsekwencji również podatku, będzie możliwe, jeśli posiada on jakiś pakiet akcji, które zostały nabyte po cenie wyższej od ich bieżącego kursu. W tym wypadku zbywa się tego ostatniego pakietu, nabywając jednocześnie taką samą liczbę akcji po bieżącym kursie. W konsekwencji powstaje strata, która może zostać odliczona od dochodu, jaki przyniosła sprzedaż pierwszego pakietu akcji. W konsekwencji możliwe będzie obniżenie podatku od dochodów ze sprzedaży akcji<sup>26</sup>.

Co więcej, transakcje polegające na sprzedaży akcji lub innych papierów wartościowych, a następnie na nabyciu takiej samej liczby papierów wartościowych, są dokonywane również w wypadku, gdy cena sprzedaży akcji jest wyższa niż cena ich zakupu. Dzięki temu niezrealizowany dochód na akcjach, których ceny wzrosły, ulega obniżeniu do zera, co ułatwia w przyszłości optymalizację opodatkowania dochodów kapitałowych. Ten ostatni typ operacji na rynku kapitałowym jest często opisywany i analizowany, a nawet tworzone są modele tego rodzaju zachowań rynkowych<sup>27</sup>. Jego efektem jest wprawdzie uzyskanie dochodu, jednakże uzyskuje się taki portfel akcji lub innych papierów wartościowych, którym jest stosunkowo łatwo zarządzać z punktu widzenia jego opodatkowania.

Opisana transakcja polegająca na sprzedaży akcji, które utraciły swoją wartość, oraz natychmiastowe nabycie takiej samej liczby akcji, jest często stosowana przez inwestorów giełdowych i tolerowana w systemach podatkowych większości państw<sup>28</sup>. Co więcej,

---

<sup>26</sup> Por. np. P. O'Keefe, *Part IVA and Wash Sale Arrangements – Will it all Become Clear in the Wash?*, „Journal of the Australasian Tax Teachers Association” 2008, vol. 3, no. 2, s. 190 i nast.

<sup>27</sup> Por. np. M. Landoni, *Capital Gains Taxes and Optimal Trading*, „Columbia Business School Research Paper” n° 13–6.

<sup>28</sup> Tego rodzaju forma planowania finansowego jest na tyle powszechna, że w Urzędzie Patentowym USA został opatentowany w 2010 r. pod nr US 7,668,773 B1 spo-

zyskała sobie nawet swoistą nazwę w szeregu języków prawnym państw anglosaskich, gdzie określana jest mianem *a wash sale* (USA) czy też *a bed and breakfasting* (Wielka Brytania). Także samo zachowanie polegające na „uzyskiwaniu” strat z tytułu sprzedaży papierów wartościowych, które mogą zostać odliczone od innych dochodów kapitałowych, ma swoją nazwę i jest określane jako *tax-lossesharvesting*.

W poszczególnych systemach podatkowych podejście do przedstawionej strategii podatkowej jest zróżnicowane. W USA kwestia ta została uregulowana w sekcji 1091 USC<sup>29</sup>. Zgodnie z tą regulacją podatnik nie ma prawa odliczenia od dochodu strat poniesionych w związku ze sprzedażą i nabyciem takich samych papierów wartościowych, jeśli czynności składające się na tę operację zostały dokonane w okresie krótszym niż 30 dni. Podobnego rodzaju rozwiązanie obowiązuje również w Wielkiej Brytanii. Jednakże w obu tych krajach strata, która powstała wskutek dokonania transakcji typu *wash sale (bed and breakfasting)*, nie jest odliczana od dochodu na mocy wyraźnych postanowień ustawowych, i dotyczy tych papierów wartościowych, które zostały nabyte po wejściu w życie tych regulacji.

Natomiast w szeregu państw operacje polegające na zbywaniu i nabywaniu tych samych papierów wartościowych są uznawane za dopuszczalne formy planowania podatkowego, które mogą być stosowane bez żadnych ograniczeń. Również w Polsce brak jest jakichś wyraźnych regulacji, które w jakikolwiek sposób ograniczyłyby możliwość zbywania papierów wartościowych w celu „zrealizowania” strat na papierach wartościowych, które utraciły swoją wartość wskutek zmian cen rynkowych. Co więcej, można przyjąć, iż w polskim systemie podatkowym obowiązuje zasada wyboru drogi najmniej opodatkowanej. Zasada ta znajduje również odzwierciedlenie w orzecznictwie sądów administracyjnych. Tytułem przykładu można wskazać, że wyroku z dnia 10 lipca 1996 r. Naczelnym

---

sób zarządzania portfelem aktywów, którego celem jest zarządzanie z jednej strony ryzykiem transakcyjnym, z drugiej kosztami podatkowymi transakcji, których przedmiotem są papiery wartościowe.

<sup>29</sup> Por. 26 USC § 1091 – Loss from wash sales of stock or securities.

Sąd Administracyjny stwierdził, iż żadne normy prawne nie zabraniają podatnikom wyboru najkorzystniejszego dla nich wariantu, przy równoczesnym działaniu w zgodzie z obowiązującym prawem. W świetle tego wyroku wybór drogi najmniej opodatkowanej jest wolnym wyborem każdego podatnika i nie może podlegać kontroli organów podatkowych<sup>30</sup>. Z kolei w wyroku z dnia 31 stycznia 2002 r. Naczelny Sąd Administracyjny stwierdził, że istotą działalności gospodarczej jest maksymalizacja zysku, a nie zobowiązań podatkowych<sup>31</sup>, potwierdzając tym samym, iż podatnik nie ma obowiązku takiego zachowania, które prowadziłoby do uiszczenia podatku w maksymalnej możliwej wysokości. Zatem dopóki podatnicy dokonują czynności mających na celu redukcję obciążeń podatkowych, które nie naruszają obowiązujących przepisów prawa podatkowego, nie można zarzucić im, że ich działania są nielegalne.

Wskazano, iż działania polegające na zbywaniu i nabywaniu takich samych akcji w celu optymalizacji opodatkowania nie są niezgodne z prawem. Działania takie są racjonalne z ekonomicznego punktu widzenia. Obiektywnym celem działalności gospodarczej jest osiąganie zysków, zatem model, w ramach którego podejmowane są działania prowadzące do jego powiększenia poprzez redukcję kosztów, w tym również kosztów podatkowych, jest w pełni uzasadniony ekonomicznie i zgodny zasadami racjonalnego działania. Należy więc uznać, iż działanie polegające na sprzedaży i nabyciu tych samych papierów wartościowych w celu osiągnięcia wskazanych celów podatkowych musi zostać uznane za uprawnione w rozumieniu art. 39 ust. 2 pkt 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Tym samym, nawet jeśli działania te wprowadzają lub mogą wprowadzić w błąd innych uczestników rynku co do rzeczywistego popytu, podaży lub ceny instrumentu finansowego, to nie stanowią manipulacji w rozumieniu wskazanego przepisu. Nie mogą one zatem być penalizowane na podstawie art. 183 ust. 1 tej ustawy.

---

<sup>30</sup> Wyrok Naczelnego Sądu Administracyjnego z dnia 10 lipca 1996 r. (SA/Ka 1244/95), „Monitor Podatkowy” 1997, nr 8, s. 239 i nast.

<sup>31</sup> Wyrok Naczelnego Sądu Administracyjnego z dnia 31 stycznia 2002 r. (I SA/Gd 771/01).

## STRESZCZENIE

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

Przedmiotem artykułu jest analiza karalności składania zleceń lub dokonywanie transakcji na rynku w celu dokonania optymalizacji podatkowej. W pierwszej kolejności autorzy analizują opis czynu zabronionego polegającego na manipulacji. Następnie zajmują się kwestią, czy w świetle art. 39 ust. 2 pkt 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi zamiar dokonania optymalizacji podatkowej może zostać uznany za uprawniony powód składania zleceń oraz dokonywanie transakcji na rynku regulowanym. Ostatecznie autorzy dochodzą do wniosku, że składanie zleceń lub dokonywanie transakcji na rynku w celu dokonania optymalizacji podatkowej nie stanowi czynu przestępnego.

**Słowa kluczowe:** prawo karne; manipulacja rynkowa; optymalizacja podatkowa

## SUMMARY

Orders placement and execution of transactions  
in the stock market for purposes of tax optimisation  
and the criminal market manipulation pursuant  
to art. 183 section 1 of Polish Trading  
in Financial Instruments Act

The article analyse the criminal relevance of orders placement and execution of transactions in the stock market undertaken for purposes of tax optimisation. Firstly, the authors analyse the legal description of the prohibited act of market manipulation. Secondly, the authors address the issue, whether in the light of article 39 section 2 no. 1 of Polish Trading in Financial Instruments Act tax optimisation may constitute a justified cause to place orders and execute transactions in the regulated stock market. Finally, the authors come to the conclusion that orders placement or execution of transactions in the stock market, which is undertaken for purposes of tax optimisation, does not constitute a prohibited (criminal) act.

**Keywords:** criminal law; market manipulation; tax optimisation

**BIBLIOGRAFIA**

- Berent M., Filar M., *Rozdział III: Wyłączenie odpowiedzialności karnej*, w: *Kodeks karny. Komentarz*, red. M. Filar, Warszawa 2016.
- Blessing P.H., *Domestic and Treaty Anti-Abuse Rules as Applied to Dividends*, w: *Taxation of Intercompany Dividends Under Tax Treaties and EU Law*, red G. Maisto, Amsterdam 2012.
- Błachnio-Parzych A., *Komentarz do art. 39 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi*, w: *Prawo rynku kapitałowego*, red. M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda, Warszawa 2014.
- Błachnio-Parzych A., *Kryminalizacja manipulacji instrumentami finansowymi*, Warszawa 2011.
- Bojarski T., *Polskie prawo karne. Zarys części ogólnej*, Warszawa 2012.
- Gardocki L., *Prawo karne*, Warszawa 2008.
- Gontarski W., *Bezpieczne przystanie („safe harbours”) manipulacji instrumentami finansowymi, cz. I, „Palestra”* 2013, nr 3–4.
- Kania A.M., *Kontrowersje związane z kryminalizacją przerywania ciąży. Część I*, w: *Nowa kodyfikacja prawa karnego*, t. 27, Wrocław 2011.
- Korn K., *Pojęcie manipulacji instrumentem finansowym – część II*, „Transformacje Prawa Prywatnego” 2012, nr 4.
- Lachowski J., *Rozdział III: Wyłączenie odpowiedzialności karnej*, w: *Kodeks karny. Część ogólna*, t. 1; *Komentarz do artykułów 1–31*, red. M. Królikowski, R. Zawłocki, Warszawa 2011.
- Landoni M., *Capital Gains Taxes and Optimal Trading*, „Columbia Business School Research Paper” no 13–6.
- Marek A., *Obrona konieczna w prawie karnym. Teoria i orzecznictwo*, Warszawa 2008.
- Marek A., *Prawo karne*, Warszawa 2011.
- Martysz B., *Manipulacje instrumentami finansowymi i „insider trading”. Analiza prawno-ekonomiczna*, rozdz. II, pkt 2.2, Lex 2015.
- O’Keefe P., *Part IVA and Wash Sale Arrangements – Will it all Become Clear in the Wash?*, „Journal of the Australasian Tax Teachers Association” 2008, vol. 3, no. 2.
- Sójka T., *Komentarz do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi*, w: *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, red. T. Sójka, Lex 2015.
- Warylewski J., *Zasada ustawowej określoności przesłanek odpowiedzialności karnej a kontratyby pozaustawowe*, w: *Okoliczności wyłączające bezprawność czynu*, red. J. Majewski, Toruń 2008.
- Wróbel W., Zoll A., *Polskie prawo karne. Część ogólna*, Kraków 2011.
- Zoll A., *Okoliczności wyłączające bezprawność czynu*, Kraków 1982.
- Zoll A., *O normie prawnej z punktu widzenia prawa karnego*, „Krakowskie Studia Prawnicze” 1990, rok XXIII.

