

Tomasz Knepka

PRZESTĘPSTWO MANIPULACJI INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI

Przestępstwo manipulacji jest jednym z najczęściej popełnianych przestępstw na rynku finansowym oraz stanowi szczególną kategorię przestępstw gospodarczych. Najogólniej rzecz ujmując manipulacja instrumentami finansowymi polega na zniekształceniu rzeczywistego obrazu rynku finansowego.

Dwutorowy system przeciwdziałania manipulacji instrumentami finansowymi polega na regulacji tego przestępstwa zarówno w krajowych aktach normatywnych jak i w prawie Unii Europejskiej. Ogólne wytyczne prawne skierowane do państw członkowskich Unii Europejskiej dotyczące przestępstwa manipulacji zawiera artykuł 5 MAD II (*market abuse directive*). Dyrektywy nie są stosowane bezpośrednio w wewnętrznym systemie prawa krajowego. Konieczna jest inkorporacja tego aktu przez prawo wewnętrzne¹.

Powyższy artykuł stanowi, że państwa członkowskie podejmują niezbędne środki w celu zapewnienia, aby przynajmniej poważne przypadki manipulacji na rynku, stanowiły przestępstwo, jeżeli czyny te zostały popełnione umyślnie. Dyrektywa MAD II tj. Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/57/UE z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie sankcji karnych za nadużycia na rynku² zawiera również katalog przestępstw manipulacji na rynku, które obejmują następujące działania:

- zawieranie transakcji, składanie zleceń lub jakiegokolwiek inne zachowanie, które wprowadzają w błąd co do podaży lub popytu na instrument finansowy lub powiązany kontrakt towarowy na rynku kasowym, lub co do ich ceny, lub utrzymują cenę jednego lub kilku instrumentów finansowych, lub powiązanego kontraktu towarowego na rynku kasowym na nienaturalnym lub sztucznym poziomie, chyba że powody, dla których osoba, która dokonała transakcji lub złożyła zlece-

¹ A. Drwiłło, *Podstawowe zagadnienia unijnego systemu prawnego i finansowego* (w:) *System prawnofinansowy Unii Europejskiej*, red. A. Drwiłło, A. Jurkowska-Zeidler, Warszawa 2017, s. 23.

² Dz. U. UE z 12 czerwca 2014 r., L 173/179.

nie transakcji, są uzasadnione, a ta transakcja lub zlecenie jest zgodne z przyjętą praktyką rynkową w ramach danego systemu obrotu,

- zawieranie transakcji, składanie zleceń lub jakiegokolwiek inne działanie, lub zachowanie mające wpływ na cenę jednego lub kilku instrumentów finansowych lub powiązanego kontraktu towarowego na rynku kasowym, związane z użyciem fikcyjnych narzędzi, lub innych form wprowadzania w błąd lub podstęp,
- rozpowszechnianie za pośrednictwem mediów, w tym Internetu lub przy użyciu innych środków, informacji wprowadzających w błąd co do podaży lub popytu na instrument finansowy lub powiązany kontrakt towarowy na rynku kasowym, lub co do ich ceny, lub informacji zapewniających utrzymanie się ceny jednego lub kilku instrumentów finansowych, lub powiązanych kontraktów towarowych na rynku kasowym na nienaturalnym lub sztucznym poziomie, jeżeli osoby rozpowszechniające takie informacje czerpią z tego tytułu korzyści lub zyski albo przysparzają zysków lub korzyści innej osobie,
- przekazywanie fałszywych lub wprowadzających w błąd informacji, lub dostarczanie fałszywych lub wprowadzających w błąd danych, lub jakiegokolwiek inne zachowanie służące manipulowaniu obliczaniem wskaźnika referencyjnego.

Artykuł ma charakter pogładowy a jego celem jest ogólna charakterystyka przestępstwa manipulacji.

Ogólna definicja manipulacji jest przedmiotem kontrowersji w naukach ekonomicznych i prawnych. Zasadniczo wyróżnia się kilka koncepcji manipulacji. Koncepcje subiektywne kładą nacisk na zamiary uczestników obrotu. Koncepcje obiektywne biorą pod uwagę rzeczywiste skutki zachowań. Zwolenników obu tych koncepcji próbują pogodzić twórcy koncepcji mieszanych, zdaniem których istotnymi cechami zachowań stanowiących manipulację są zarówno ich istota (obiektywny charakter), skutek (w postaci uzyskania rzeczywistych korzyści finansowych przez osoby, które wpłynęły na ukształtowanie ceny instrumentu) i zamiar dokonania manipulacji³.

Manipulacja jest to również zniekształcenie wizerunku emitenta (spółki) poprzez rozpowszechnianie fałszywych informacji na jego temat lub zniekształcenie obrazu instrumentu przez niego wyemitowanego m.in. poprzez wprowadzenie w błąd w zakresie ceny lub wolumenu obrotu⁴.

Przedmiotem ochrony tego typu przestępstwa są interesy uczestników obrotu na rynku finansowym. Manipulacja prowadzi bowiem do strat finansowych zarówno po stronie inwestorów, którzy narażają się na stratę poprzez kupno przewartościowanych instrumentów albo ich sprzedaż po cenie zaniżonej w stosunku do ich wartości, jak i emitentów, których akcje stanowią przedmiot manipulacji. Jeśli w związku z ofertą publiczną rozpowszechniane będą niekorzystne, fałszywe lub nierzetelne informacje, zmniejszają się szanse emitenta na pozyskanie w ten sposób odpowiednich

³ T. Sójka, *Komentarz do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi (w:) Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, red. T. Sójka, Warszawa 2015, s. 791.

⁴ P. Jaroszewicz, K. Wojciechowska-Mytych, *Wybrane przestępstwa na rynku finansowym*, Warszawa 2015, s.7.

środków finansowych. Z kolei na rynku wtórnym, skutek spowodowanego manipulacją spadku cen jego akcji, emitentowi może grozić przejęcie⁵.

Niezwykle istotną kwestią jest to, że dla oceny i kwalifikacji czynu pod kątem manipulacji zyskowność dokonanych przez sprawcę transakcji nie ma znaczenia. Takie stanowisko jest uzasadnione i przemawia za nim jeden koronny argument. Mianowicie oczywistym jest, że jeśli ktoś zmienia kurs notowań danych akcji, sam na tym nie zyskując, nie oznacza, że inni inwestorzy mający te akcje w portfelu na tym nie tracą. Wręcz przeciwnie, ich strata jest wymierna i rzeczywista, mimo iż kurs powraca po niedługim czasie do poziomu sprzed manipulacji. Ponadto nie można przewidzieć, jak zachowałyby się kurs notowanych akcji, gdyby nie bezprawna ingerencja w relacje sił popytu i podaży⁶.

Przestępstwo manipulacji ma charakter powszechny. Powszechność tego przestępstwa wynika z artykułu 15 Rozporządzenia 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/WE⁷ (MAR - *market abuse regulation*), który stanowi, że zabrania się każdej osobie dokonywania manipulacji na rynku lub usiłowania dokonywania manipulacji na rynku. Rozporządzenie unijne obowiązuje we wszystkich państwach członkowskich „wprost” z chwilą ogłoszenia w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej (nie jest wymagane ogłoszenie rozporządzenia unijnego w krajowym dzienniku promulgacyjnym). Brak wymogu transpozycji i ogłoszenia zgodnie z regułami krajowych publikatorów podkreśla, że Unia ma władzę ustawodawczą⁸.

Ponadto artykuł 183 ustęp 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi z dnia 29 lipca 2005 r.⁹ stanowi, że kto wbrew zakazowi, o którym mowa w artykule 15 rozporządzenia MAR, dokonuje manipulacji, o której mowa w artykule 12 tego rozporządzenia, podlega (...) oraz ustęp 2 tego artykułu wskazuje, że kto wchodzi w porozumienie z inną osobą mające na celu manipulację, o której mowa w artykule 12 rozporządzenia MAR, podlega (...). Do wypełnienia znamion czynu określonego w ustępie 2 dochodzi wówczas, gdy sprawcy wchodzi w porozumienie, dlatego do jego popełnienia konieczne jest współdziałanie co najmniej dwóch osób¹⁰.

Przestępstwo manipulacji ma charakter umyślny. Może być popełnione w zamiarze bezpośrednim albo ewentualnym¹¹. W zależności od rodzaju zachowania wymienionego w artykule 12 rozporządzenia MAR dopuszczalne będzie popełnienie

⁵ A. Błachnio-Parzych, *Komentarz do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi* (w:) *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, red. M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda, Warszawa 2019, s. 1626-1627.

⁶ P. Jaroszewicz, K. Wojciechowska-Mytych, *Wybrane przestępstwa ...*, s.7.

⁷ Dz. U. UE z 12 czerwca 2014 r., L 173/1.

⁸ Za. Z. Brodecki, *Europa Urzędników*, Warszawa 2009 oraz J. Galster, *Podstawy Prawa Unii Europejskiej – zarys wykładu*, Toruń 2006.

⁹ Dz. U. z 2005 r. Nr 183, poz. 1538.

¹⁰ A. Błachnio-Parzych, *Komentarz do ustawy ...*, s. 1627.

¹¹ W praktyce z uwagi na charakter czynu zabronionego z reguły właściwy będzie zamiar bezpośredni (R. Zawłocki, *Komentarz do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi* (w:) *Prawo rynku kapitałowego*, red. T. Sójka, Warszawa 2015, s. 1352).

konkretnego rodzaju manipulacji w zamiarze bezpośrednim albo ewentualnym bądź tylko w zamiarze bezpośrednim. Natomiast wejście w porozumienie mające na celu manipulację może być popełnione tylko w zamiarze bezpośrednim. Świadczy o tym sposób sformułowania znamion tego czynu zabronionego, w którym prawodawca podkreślił kierunkowy charakter zamiaru sprawcy. Tym samym wykluczył możliwość popełnienia tego czynu w zamiarze ewentualnym¹².

Przestępstwo jest popełnione umyślnie, jeżeli sprawca ma zamiar (świadomość i wolę) jego popełnienia, tj. chce je popełnić (zamiar bezpośredni – ma świadomość obowiązywania zakazu manipulacji i wolę jego naruszenia), albo przewiduje możliwość jego popełnienia, na to się godzi (zamiar ewentualny – ma świadomość obowiązywania zakazu manipulacji i przewiduje ewentualność jego naruszenia akceptuje możliwość ziszczenia się ewentualności)¹³. Powyższe potwierdził również Sąd Okręgowy w Warszawie w wyroku z dnia 16 maja 2014, stwierdzając, że przestępstwo z artykułu 183 ustęp 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi może być popełnione jedynie umyślnie, z zamiarem bezpośrednim lub ewentualnym¹⁴. Warto dodać, że brak jest *communis doctorum opinio* w zakresie szeregu kwestii dotyczących odpowiedzialności karnej z tytułu manipulacji instrumentami finansowymi, szczególnie w przypadku wystąpienia tzw. zamiaru ewentualnego¹⁵.

Odpowiedzialność karną sprawcy niesie za sobą określona liczba prawnie uregulowanych zachowań manipulacyjnych, które mogą być realizowane wyłącznie poprzez działanie¹⁶. W świetle artykułu 12 rozporządzenia MAR są to następujące zachowania:

- 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; lub
 - utrzymują albo mogą utrzymywać cenę jednego lub kilku instrumentów finansowych, powiązanego kontraktu towarowego na rynku kasowym lub sprzedawanego na aukcji produktu opartego na uprawnieniach do emisji na nienaturalnym lub sztucznym poziomie chyba że osoba zawierająca transakcję, składająca zlecenie transakcji lub podejmująca każde inne zachowanie dowiedzie, iż dana transakcja, zlecenie lub zachowanie nastąpiły z zasadnych powodów i są zgodne z przyjętymi praktykami rynkowymi ustanowionymi zgodnie z art. 13¹⁷;

¹² A. Błachnio-Parzych, *Komentarz do ustawy ...*, s. 1629.

¹³ R. Zawłocki, *Komentarz do ustawy ...*, s. 1352

¹⁴ Wyrok Sądu Okręgowego w Warszawie, X Wydział Karny z dnia 16 maja 2014 r., sygn.. akt X Ka 173/14.

¹⁵ A. Błachnio-Parzych, *Komentarz do ustawy ...*, s. 1630.

¹⁶ P. Mierzwa, *Karalność nadużyć na rynku kapitałowym w świetle ustawy o obrocie instrumentami finansowymi*, Prokuratura i Prawo 2016, nr 5, s. 90-91.

¹⁷ Artykuł 13 rozporządzenia MAR stanowi, że zakaz określony w art. 15 nie ma zastosowania do działań, o których mowa w art. 12 ust. 1 lit. a), pod warunkiem że osoba zawierająca transakcję, składająca zlecenie transakcji lub podejmująca każde inne zachowanie dowiedzie, iż powody dokonywania transakcji, składania zleceń lub podejmowania innych zachowań były uprawnione i są zgodne z przyjętymi praktykami rynkowymi ustanowionymi zgodnie z niniejszym artykułem.

- zawieranie transakcji, składanie zleceń lub inne działania, lub zachowania wpływające albo mogące wpływać na cenę jednego lub kilku instrumentów finansowych, powiązanego kontraktu towarowego na rynku kasowym lub sprzedawanego na aukcji produktu opartego na uprawnieniach do emisji, związane z użyciem fikcyjnych narzędzi lub innych form wprowadzania w błąd lub podstęp;
- rozpowszechnianie za pośrednictwem mediów, w tym Internetu, lub przy użyciu innych środków, informacji, 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, lub zapewniają utrzymanie się lub mogą zapewnić utrzymanie się ceny jednego lub kilku instrumentów finansowych, powiązanego kontraktu towarowego na rynku kasowym lub sprzedawanego na aukcji produktu opartego na uprawnieniach do emisji na nienaturalnym lub sztucznym poziomie, w tym rozpowszechnianie plotek, w przypadku gdy osoba rozpowszechniająca te informacje wiedziała lub powinna była wiedzieć, że informacje te były fałszywe lub wprowadzające w błąd;
- przekazywanie fałszywych lub wprowadzających w błąd informacji, lub dostarczanie fałszywych lub wprowadzających w błąd danych dotyczących wskaźnika referencyjnego, jeżeli osoba przekazująca informacje lub dostarczająca dane wiedziała lub powinna była wiedzieć, że są one fałszywe i wprowadzające w błąd, lub każde inne zachowanie stanowiące manipulowanie obliczaniem wskaźnika referencyjnego.

Ponadto za manipulację na rynku uznaje się m.in. następujące zachowania:

- postępowanie osoby lub osób działających wspólnie, mające na celu utrzymanie dominującej pozycji w zakresie podaży lub popytu na instrument finansowy, powiązane kontrakty towarowe na rynku kasowym lub sprzedawane na aukcji produkty oparte na uprawnieniach do emisji, które skutkuje albo może skutkować, bezpośrednio lub pośrednio, ustaleniem poziomu cen sprzedaży lub kupna lub stwarza albo może stwarzać nieuczciwe warunki transakcji;
- nabywanie lub zbywanie instrumentów finansowych na otwarciu lub zamknięciu rynku, które skutkuje albo może skutkować wprowadzeniem w błąd inwestorów kierujących się cenami podanymi do wiadomości publicznej, w tym cenami otwarcia i zamknięcia;
- składanie zleceń w systemie obrotu, w tym ich anulowanie lub zmiana, za pomocą wszelkich dostępnych metod handlu, w tym środków elektronicznych, takich jak strategie handlu algorytmicznego i handlu wysokiej częstotliwości, i które wywołuje jeden ze skutków, o których mowa w ust. 1 lit. a) lub b) poprzez:
 - zakłócenia lub opóźnienia w funkcjonowaniu transakcji w danym systemie obrotu albo prawdopodobieństwo ich spowodowania;
 - utrudnianie innym osobom identyfikacji prawdziwych zleceń w danym systemie obrotu lub prawdopodobieństwo utrudniania tej identyfikacji, w szcze-

gólności poprzez składanie zleceń, które skutkują przepełnieniem lub destabilizacją arkusza zleceń; lub

- tworzenie lub prawdopodobieństwo stworzenia fałszywego lub wprowadzającego w błąd sygnału w zakresie podaży lub popytu na instrument finansowy lub jego ceny, w szczególności poprzez składanie zleceń w celu zapoczątkowania lub nasilenia danego trendu;
- wykorzystywanie okazjonalnego lub regularnego dostępu do mediów tradycyjnych lub elektronicznych do wygłaszania opinii na temat instrumentu finansowego, powiązanego kontraktu towarowego na rynku kasowym lub sprzedawanego na aukcji produktu opartego na uprawnieniach do emisji (lub pośrednio na temat jego emitenta) po uprzednim zajęciu pozycji na danym instrumencie finansowym, powiązanej kontrakcie towarowym na rynku kasowym lub sprzedawanym na aukcji produkcie opartym na uprawnieniach do emisji, a następnie czerpanie zysku ze skutków opinii wygłaszanych na temat ceny tego instrumentu, powiązanego kontraktu towarowego na rynku kasowym lub sprzedawanego na aukcji produktu opartego na uprawnieniach do emisji, bez jednoczesnego podania do publicznej wiadomości istniejącego konfliktu interesów w sposób odpowiedni i skuteczny;
- nabywanie lub zbywanie na rynku wtórnym uprawnień do emisji lub powiązanych instrumentów pochodnych przed aukcją zorganizowaną zgodnie z Rozporządzeniem Komisji (UE) nr 1031/2010 z dnia 12 listopada 2010 r. w sprawie harmonogramu, kwestii administracyjnych oraz pozostałych aspektów sprzedaży na aukcji uprawnień do emisji gazów cieplarnianych na mocy dyrektywy 2003/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady ustanawiającej system handlu przydziałami emisji gazów cieplarnianych we Wspólnocie¹⁸, ze skutkiem ustalenia rozliczeniowej ceny aukcyjnej sprzedawanych na aukcji produktów na nienaturalnym lub sztucznym poziomie lub wprowadzenie w błąd oferentów składających oferty na aukcjach.

Jeżeli osoba, o której mowa w artykule 12 jest osobą prawną, artykuł 12 ma zastosowanie zgodnie z prawem krajowym również do osób fizycznych, które biorą udział w podejmowaniu decyzji o prowadzeniu działalności na rachunek tej osoby prawnej.

Przestępstwa manipulacji są przestępstwami powszechnymi, mają charakter publicznoskargowy i są ścigane z urzędu przez właściwy organ. Właściwą podstawą prawną złożenia ewentualnego zawiadomienia o podejrzeniu popełnienia przestępstwa manipulacji jest artykuł 304 Kodeksu postępowania karnego z dnia 6 czerwca 1997 r.¹⁹ Artykuł KPK stanowi, że każdy, dowiedziawszy się o popełnieniu przestępstwa ściganego z urzędu, ma społeczny obowiązek zawiadomić o tym prokuratora lub Policję. Ponadto instytucje państwowe i samorządowe, które w związku ze swą działalnością dowiedziały się o popełnieniu przestępstwa ściganego z urzędu, są obo-

¹⁸ Dz. U. UE z 18 listopada 2010 r., L 302/1.

¹⁹ Dz. U. z 1997 r. Nr 89, poz. 555.

wiązane niezwłocznie zawiadomić o tym prokuratora lub Policję oraz przedsięwziąć niezbędne czynności do czasu przybycia organu powołanego do ścigania przestępstw lub do czasu wydania przez ten organ stosownego zarządzenia, aby nie dopuścić do zatarcia śladów i dowodów przestępstwa. Zawiadomienie o przestępstwie lub własne dane świadczące o popełnieniu takiego przestępstwa, co do którego obowiązkowe jest prowadzenie śledztwa przez prokuratora, Policja przekazuje wraz z zebrany materiał niezwłocznie prokuratorowi. W zakresie treści i formy tego zawiadomienia nie ma żadnych szczególnych wymogów formalnoprawnych²⁰.

W demokratycznym państwie naczelną zasadą odpowiedzialności karnej jest zasada *nullum crimen sine lege*. W polskim porządku prawnym odzwierciedlenie tej zasady zawiera artykuł 42 ustęp 1 Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r.²¹, który stanowi, że odpowiedzialności karnej podlega ten tylko, kto dopuścił się czynu zabronionego pod groźbą kary przez ustawę obowiązującą w czasie jego popełnienia.

Przestępstwo manipulacji określone w artykule 183 ustęp 1 w tzw. części karnej ustawy zagrożone jest karą grzywny 5.000.000 albo karą pozbawienia wolności od 3 miesięcy do lat 5, albo obiema tymi karami łącznie. Przestępstwo wejścia w porozumienie w celu manipulacji określone w artykule 183 ustęp 2 zagrożone jest karą grzywny do 2.000.000. Natomiast minimalna granica kary grzywny określonej kwotowo to 100 zł.

Charakter przestępstwa manipulacji sprawia, że zasadniczo wyłączone są wszelkie możliwości rozwiązań procesowych opartych na naprawieniu szkody i pojednaniu się z pokrzywdzonym. Możliwe jest jednak dobrowolne poddanie się karze, lecz z uwagi na charakter sankcji karnej (wyłączającej możliwość zastosowania nadzwyczajnego złagodzenia kary), w praktyce będzie się ono sprowadzać do wymierzenia niskiej kary grzywny. Można zastosować odstąpienie od wymierzenia kary na podstawie artykułu 59 ustawy z dnia 6 czerwca 1997 r. Kodeks Karny, który stanowi, że jeżeli przestępstwo jest zagrożone karą pozbawienia wolności nieprzekraczającą 3 lat albo karą łagodniejszego rodzaju i społeczna szkodliwość czynu nie jest znaczna, sąd może odstąpić od wymierzenia kary, jeżeli orzeka jednocześnie środek karny, przepadek lub środek kompensacyjny, a cele kary zostaną w ten sposób spełnione²².

W praktyce skazanie za popełnienie przestępstwa manipulacji będzie z reguły związane z orzeczeniem środka karnego w postaci zakazu zajmowania określonego stanowiska, wykonywania określonego zawodu lub prowadzenia określonej działalności gospodarczej oraz odpowiedniego przepadku²³.

Warto również zwrócić uwagę na wyrok Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej (TSUE) w sprawie *Garlsson Real Estate SA* i inni przeciwko *Commissione Nazionale per le Società e la Borsa*²⁴, w którym TSUE odniósł się do

²⁰ R. Zawłocki, *Komentarz do ustawy ...*, s. 1353

²¹ Dz. U. z 1997 r. Nr 78, poz. 483.

²² t. j. Dz. U. z 2018 r. poz. 1600 z późn. zm.

²³ R. Zawłocki, *Komentarz do ustawy ...*, s. 1352-1353.

²⁴ Wyrok TSUE z dnia 20 marca 2018 r. C-537/16.

wykładni artykułu 50 Karty praw podstawowych Unii Europejskiej (2012/C 326/02)²⁵ w kontekście manipulacji na rynku. Artykuł 50 Karty wskazuje, że nikt nie może być ponownie sądzony lub ukarany w postępowaniu karnym za ten sam czyn zabroniony pod groźbą kary, w odniesieniu do którego zgodnie z ustawą został już uprzednio uniewinniony lub za który został już uprzednio skazany prawomocnym wyrokiem na terytorium Unii. W tezie przytoczonego wyroku, sędziowie z Luksemburga wskazali, że wykładni artykuł 50 Karty praw podstawowych Unii Europejskiej należy dokonywać w ten sposób, że przepis ten stoi na przeszkodzie przepisom krajowym, które dopuszczają możliwość prowadzenia postępowania w sprawie nałożenia administracyjnej kary pieniężnej o charakterze karnym wobec osoby, która popełniła czyn zabroniony polegający na dokonywaniu manipulacji na rynku, za który to czyn owa osoba została już skazana prawomocnym wyrokiem sądu karnego, o ile tylko kara orzeczona w owym wyroku skazującym, mając na uwadze szkodliwość społeczną popełnionego przestępstwa, stanowi skuteczną, proporcjonalną i odstraszącą reakcję na nie. Zasada *ne bis in idem* wyrażona w artykule 50 Karty praw podstawowych Unii Europejskiej przyznaje jednostkom prawo, na które mogą one powołać się bezpośrednio w ramach sporu takiego jak spór rozpatrywany w postępowaniu głównym.

Rynek finansowy narażony jest na szereg nadużyć, dlatego został poddany szczególnej reglamentacji prawnej. Ochrona uczestników tegoż rynku poprzez ustanowienie sankcji karnych w postaci pozbawienia wolności za manipulację instrumentami finansowymi, stanowi jedną z najostrzejszych form aktywności państwa wobec uczestników tegoż rynku.

Przestępstwo manipulacji nie godzi w dobra najwyższe, jakimi są zdrowie i życie obywateli, mimo to skutki owego przestępstwa – w zależności od jego skali - mogą zaburzyć mechanizm rynkowy, narazić inwestorów na utratę środków finansowych trudnych do przywrócenia, wywołać niekorzystny wpływ na integralność rynków finansowych oraz na zaufanie inwestorów do tych rynków²⁶. W następstwie światowego kryzysu finansowego stało się oczywiste, że manipulacje na rynku mogą przynieść dotkliwe szkody milionom ludzi²⁷.

W związku z powyższym wydaje się, że wysokość sankcji karnych wynikająca z artykułu 183 ustawy o obrocie instrumentami za popełnienie omawianego przestępstwa może stanowić skuteczną blokadę w sytuacji pokusy manipulacji instrumentami finansowymi.

²⁵ Dz. U. UE z 26 października 2012 r., C 326/391.

²⁶ Motyw 13 dyrektywy MAD II.

²⁷ Motyw 7 dyrektywy MAD II.