



# **Internetowy Przegląd Prawniczy TBSP UJ**

**Numer 2/2013 (12)  
[www.ipp.tbsp.pl](http://www.ipp.tbsp.pl)  
ISSN-1689-9601**

# Internetowy Przegląd Prawniczy TBSP UJ



Numer 2/2013 (12)  
[www.ipp.tbsp.pl](http://www.ipp.tbsp.pl)  
ISSN-1689-9601

Dwunasty numer  
Internetowego Przeglądu Prawniczego TBSP UJ

Publikacja wydawana przez  
Towarzystwo Biblioteki Słuchaczy Prawa UJ

Autorzy  
Marcin Hotel  
Witold Małecki  
Tomasz Marek

Korekta, projekt graficzny i skład  
Przygotownia Pracownia DTP i Grafiki  
[www.przygotowniadtp.pl](http://www.przygotowniadtp.pl)

Kolegium Redakcyjne  
Internetowego Przeglądu  
Prawniczego TBSP UJ  
mgr Mateusz Pacak (redaktor naczelny)  
mgr Kamil Mamak  
mgr Aleksandra Puczko  
mgr Wojciech Szkadłubowicz  
Małgorzata Chudzik  
Justyna Zygmunt

Adres redakcji  
Straszewskiego 25/9  
31-007 Kraków  
e-mail: [redakcja.ipp@tbsp.pl](mailto:redakcja.ipp@tbsp.pl)  
[www.ipp.tbsp.pl](http://www.ipp.tbsp.pl)  
© by tbsp uj

## Spis treści

Marcin Hotel .....	05
<i>Definicja informacji poufnej</i>	
The Definition of the Inside Information	
Witold Małecki .....	32
<i>Pozycja ustrojowa Wiceprezydenta Stanów Zjednoczonych – między legislatywą a egzekutywą</i>	
Constitutional and Political Position of the Vice President of the United States – Between the Legislative and the Executive Branch	
Tomasz Marek .....	44
<i>Sposoby zabezpieczenia roszczeń z zakresu prawa własności intelektualnej</i>	
Methods of Security of the Intellectual Property Claims	

## *Definicja informacji poufnej*

### Abstract

Inside information is a basic term for legal regulations concerning insider trading as well as information duties. Having discussed both aforementioned institutions, the literature touched the problem of this concept, although still many questions have been left without answer. Inside information is characterised by four features: it is of precise nature, relates directly or indirectly to one or more issuers of financial instruments or to one or more financial instruments, has not been made public and has a significant effect on the prices of financial instruments. While interpreting this concept, convergence with the aim of the directive, from which the term inside information arises, must be taken into account. Its analysis is of vital importance, since it constitutes a premise for civil, administrative and criminal responsibility.

### I. Wstęp

Informacja poufna jest kluczowym terminem dla regulacji prawnej poświęconej zjawisku insider trading'u (art. 154 i n. ObrIFinU<sup>2</sup>) oraz, poprzez odesłanie, obowiązkom infor-

---

<sup>1</sup> Student V roku Prawa na WPiA Uniwersytetu Jagiellońskiego.

<sup>2</sup> Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, Dz.U. Nr 183, poz. 1538 z późn. zm.

macyjnym emitentów papierów wartościowych (art. 56 i n. OfertaPublU<sup>3</sup>). Pojęcie to ma swoje źródło w prawie unijnym – dyrektywa 2003/6/WE<sup>4</sup> oraz dyrektywa 2003/124/WE<sup>5</sup>. W doktrynie dotychczas pojawiały się głównie opracowania dotyczące dwóch powyżej wymienionych instytucji, które co prawda poświęcały trochę miejsca analizie zwrotu „informacja poufna”, jednakże był to zazwyczaj element poboczny, stanowiący pozycję wyjściową do dalszych rozważań. Celem niniejszego opracowania jest dokładne zdefiniowanie tego pojęcia, ze szczególnym uwzględnieniem prawa unijnego jak również wypowiedzi doktryny zagranicznej.

Informacja poufna, aby nabyć takiego charakteru zgodnie z art. 154 ust. 1 ObrIFinU, powinna się charakteryzować 4 atrybutami: musi być precyzyjna, mieć związek z emitentem lub instrumentem finansowym lub nabywaniem albo zbywaniem takiego instrumentu, nie może zostać uprzednio przekazana do publicznej wiadomości (niepubliczny charakter) oraz może w istotny sposób wpłynąć na cenę instrumentu finansowego (cenotwórczość). Cechy te zostaną opisane dokładnie poniżej.

## II. Zakres informacji poufnej

Zgodnie z art. 154 ObrIFinU informacja poufna ma dotyczyć bezpośrednio lub pośrednio emitentów, instrumentów finansowych oraz nabywania lub zbywania takich instrumentów. Pojęcie instrumentów finansowych zostało przez ustawodawcę zdefiniowane w art. 2 ust. 1 ObrIFinU. Zgodnie natomiast z art. 4 pkt 6 OfertaPublU emitentem jest podmiot emitujący papiery wartościowe we własnym imieniu. Pojęcie papierów wartościowych zawiera się w pojęciu instrumentów finansowych, jednak go nie wyczerpuje, gdyż zgodnie z art. 2 ust. 1 ObrIFinU istnieją instrumenty finansowe, które nie są papierami wartościowymi. Gdyby art. 154 ObrIFinU traktować literalnie, oznaczałoby to, że definicja informacji poufnej obejmuje wszystkie informacje dotyczące instrumentów finansowych i jedynie te informacje, które dotyczą emitentów papierów wartościowych.

---

<sup>3</sup> Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, Dz.U. Nr 183, poz. 1539 z późn. zm.

<sup>4</sup> Dyrektywa 2003/6/WE Parlamentu europejskiego i Rady z dnia 28.01.2003 r., w sprawie wykorzystania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku) (tzw. dyrektywa Market Abuse mająca charakter ramowy), Dz.Urz. WE L 96 z 12.04.2003 r.

<sup>5</sup> Dyrektywa Komisji 2003/124/WE z 22.12.2003 r., wykonująca dyrektywę 2003/06/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w zakresie definicji i zasad publicznego ujawniania informacji poufnych oraz definicji manipulacji na rynku, Dz.Urz. WE L 339 z 24.12.2003 r.

Definicja ta nie obejmowałaby wtedy wystawców innych instrumentów finansowych (w rozumieniu art. 3 pkt 13 ObrIFinU), skoro emitentem jest podmiot emitujący papiery wartościowe we własnym imieniu, ale już nie inne instrumenty finansowe. Taka argumentacja byłaby jednak nieracjonalna. Sformułowanie użyte przez ustawodawcę należy zatem uznać wyłącznie za skrót myślowy i przyjąć, że informacja poufna dotyczy także wystawców instrumentów finansowych, innych niż papiery wartościowe.

### III. Precyzyjność

Art. 154 ust. 1 pkt 1 ObrIFinU stanowi, że informacja jest określona w sposób precyzyjny, wtedy, gdy wskazuje na okoliczności i zdarzenia, które wystąpiły lub których wystąpienia można zasadnie oczekiwać, a jej charakter w wystarczającym stopniu umożliwia dokonanie oceny potencjalnego wpływu tych okoliczności lub zdarzeń na cenę lub wartość instrumentów finansowych lub na cenę powiązanych z nimi derywatów. Definicja ta stanowi bezpośrednią transpozycję art. 1 ust. 1 dyrektywy wykonawczej 2003/124/WE. Rozróżnieniu na okoliczności i zdarzenia nie należy przypisywać doniosłości, gdyż ze względu na użycie spójnika „lub” wystarczające jest, żeby informacja dotyczyła jedynie jednego z wymienionych pojęć<sup>6</sup>. Sama przesłanka precyzyjności wywodzi się z orzecznictwa sądów francuskich, które wymagały od informacji by była precyzyjna, specyficzna i pewna (ang. *precise, specific and certain*)<sup>7</sup>.

Oba warunki występujące w tej definicji tj. dokładność i relewantność muszą być spełnione kumulatywnie<sup>8</sup>. W doktrynie wskazuje się na funkcjonalny związek pomiędzy przesłanką precyzyjności, a cenotwórczości<sup>9</sup>. Ta pierwsza odgrywa tu rolę limitacyjną w stosunku do drugiej, ponieważ również informacje nie do końca skonkretyzowane i pewne mogą mieć wpływ na cenę instrumentów finansowych<sup>10</sup>. Wstępem jednak do badania cenotwórczości (czyli jak duży może być wpływ) powinno być zbadanie poten-

<sup>6</sup> Por. T. Sójka, *Obowiązki informacyjne spółek publicznych i odpowiedzialność cywilna za ich naruszenie*, Warszawa 2008, s. 106.

<sup>7</sup> M. G. Warren, *The Regulation of Insider Trading in the European Community*, "Washington and Lee Review" 1991, Vol. 48, Issue 3, Article 7, p. 1060.

<sup>8</sup> M. Pachucki, *Informacja poufna po nowelizacji ustawy – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2005, nr 5, s. 12.

<sup>9</sup> K. Oplustil, M. P. Wiórek, *Europejskie i polskie regulacje dotyczące informacji poufnych na rynku kapitałowym*, cz. I, „Prawo Spółek” 2005, nr 2, s. 3.

<sup>10</sup> M. Górecki, *Informacje poufne na rynku kapitałowym: podstawowe problemy regulacji prawnej oraz pojęcie informacji poufnej i insidera*, „HUK” 2007, nr 1, s. 70; M. G. Warren, *op.cit.*, p. 1060.

cialnego wpływu (czy wpływ w ogóle może wystąpić), pomimo że dokonywana operacja intelektualna ma podobny charakter<sup>11</sup>. Należy tu jednak wspomnieć o poglądzie, zgodnie z którym każda informacja, która może w istotny sposób wpłynąć na cenę lub wartość instrumentów finansowych, musi być dostatecznie precyzyjna. Oznaczałoby to konsumpcję przesłanki precyzyjności przez przesłankę cenotwórczości<sup>12</sup>.

Badanie przesłanki precyzyjności ma niejako charakter wstępny w stosunku do pozostałych<sup>13</sup>. Zgodnie ze słownikową definicją przymiotnik „precyzyjny” oznacza: jasny, określony, odznaczający się dokładnością. W literaturze zagranicznej podnosi się, że informacja powinna być zarówno ściśle określona (ang. *precise*) jak i szczegółowa (ang. *specific*)<sup>14</sup>. Zbadanie, czy dana informacja charakteryzuje się takim przymiotem będzie zależało od okoliczności obiektywnych na które składa się jej treść oraz ich właściwość oddziaływania, czyli wpływ na cenę lub wartość instrumentu finansowego<sup>15</sup>. Okoliczności muszą mieć zawsze potwierdzenie w weryfikowalnych faktach. Informacja może dotyczyć zarówno zdarzeń, które już nastąpiły jak i zdarzeń przyszłych, gdyż one również mogą mieć wpływ na aktualną cenę instrumentu finansowego<sup>16</sup>, jednak tylko w sytuacji, gdy wystąpienia zdarzeń przyszłych można zasadnie oczekiwać. Czasami też dopiero kilka informacji łącznie będzie można zakwalifikować jako wystarczająco precyzyjne, w sytuacji gdy odrębnie nie sposób przypisać im takiego charakteru<sup>17</sup>.

Treść informacji charakteryzuje się przymiotem precyzyjności wtedy, gdy opisuje wydarzenie dokładnie, tzn. gdy jest ona określona i do końca skonkretyzowana oraz na tyle szczegółowa, że jej odbiorca nie ma w stosunku do niej żadnych wątpliwości i może stworzyć sobie na jej podstawie wyobrażenie o zaistniałym stanie faktycznym<sup>18</sup>. W przy-

<sup>11</sup> T. Sójka, *Obowiązki...*, *op.cit.*, s. 109; A. Chłopecki, *Informacja poufna w prawie papierów wartościowych* [w:] A. Nowicka, *Prawo prywatne czasu przemian. Księga pamiątkowa dedykowana profesorowi S. Sołtysińskiemu*, Poznań 2005, s. 384; M. Glicz, *Obowiązki publikacyjne emitentów w zakresie informacji poufnych*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2005, nr 10, s. 55; K. Oplustil, M. P. Wiórek, *op.cit.*, s. 5.

<sup>12</sup> M. Górecki, *op.cit.*, s. 73.

<sup>13</sup> T. Sójka, *Obowiązki...*, *op.cit.*, s. 109.

<sup>14</sup> G. Ferrarini, *The European Market Abuse Directive*, „Common Market Law Review” June 2004, Vol. 41, p. 719.

<sup>15</sup> M. Glicz [w:] M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi* [w:] M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, Warszawa 2012, s. 1477–1479.

<sup>16</sup> K. Oplustil, M. P. Wiórek, *op.cit.*, s. 3.

<sup>17</sup> M. Rypina, S. Jakszuk [w:] M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego obrotu oraz o spółkach publicznych* [w:] M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, *op.cit.*, s. 239.

<sup>18</sup> M. Glicz [w:] M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Ustawa o...*, *op.cit.*, s. 1477.



padku informacji przyszłej będzie tu chodziło o dokładne przedstawienie zdarzeń, które nastąpią. Zgodnie z wytycznymi CESR, w określaniu przymiotu prawdziwości można brać pod uwagę jedynie informacje, które bazują na mocnych, obiektywnych dowodach (*firm and objective evidence*)<sup>19</sup>, przy czym nie chodzi tu o wynik zdarzenia, a o zdarzenie jako takie<sup>20</sup>. Na podobnym stanowisku stoi orzecznictwo, gdzie odnaleźć można następującą tezę:

nieznany (w chwili zawierania umowy) wynik finansowy kontraktu opcyjnego nie wpływa na ocenę informacji o zawarciu takiej umowy i nadal informacja ta ma charakter precyzyjny<sup>21</sup>.

Cytowane orzeczenie dotyczyło nieopublikowania przez spółkę informacji dotyczącej zawarcia przez jej spółkę zależną kontraktu opcyjnego, niosącego ze sobą ryzyko nieograniczonej straty, co mogło mieć wpływ na sytuację finansową emitenta.

Sformułowanie, że informacja przyszła dotyczy okoliczności lub zdarzeń, których wystąpienia można zasadnie oczekiwać, stanowi transpozycję sformułowania użytego w art. 1 ust. 1 dyrektywy 2003/124/WE – informacja wskazująca na okoliczności lub wydarzenia, które można w uzasadniony sposób przewidywać. Trybunał Sprawiedliwości, dokonując wykładni tego sformułowania stanął na stanowisku, że:

dotyczy ona przyszłych okoliczności lub wydarzeń, w odniesieniu do których z całościowej oceny dostępnych już elementów wynika, iż występuje rzeczywista perspektywa, że zaistnieją one lub będą mieć miejsce. Niemniej jednak sformułowania tego nie należy rozumieć w ten sposób, że pod uwagę musi być brana intensywność tego zestawu okoliczności lub wydarzenia na ceny danych instrumentów finansowych<sup>22</sup>.

Z cytowanego judykatu wynika więc, że prawdopodobieństwo wystąpienia danego zdarzenia należy oceniać na podstawie wszystkich dostępnych okoliczności, przy czym nie ma znaczenia sam wpływ takiego zdarzenia na zmianę kursu.

Powyższe nie oznacza, że informacja przyszła jest precyzyjna tylko, jeżeli zdarzenie, które opisuje rzeczywiście się ziści. W tym wypadku decydujące jest przeważające prawdopodobieństwo. Przykładowo, niemiecki Bundesgerichtshof przyjął, że prawdopodo-

---

<sup>19</sup> CESR's Advice on Level 2 Implementation Measures for the proposed Market Abuse Directive, nr ref. CESR/02-089d, grudzień 2002, s. 8.

<sup>20</sup> M. Glicz, *Obowiązki...*, *op.cit.*, s. 53.

<sup>21</sup> Wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie z dnia 27 stycznia 2011 roku, sygn. akt VI SA/Wa 1816/10; por. też Wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie z dnia 18 stycznia 2012 roku, sygn. akt II GSK 1256/11.

<sup>22</sup> Wyrok Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej z dnia 28 czerwca 2012 roku, sygn. akt C-19/11.

bieństwo w wysokości 50% jest przeważające<sup>23</sup>. Niektórzy przedstawiciele doktryny postulują jednak, żeby nie przypisywać tej przesłance decydującego znaczenia i traktować ją jedynie dodatkowo. Głównym powodem tego rozumowania jest duża niedookreśloność samego zwrotu prawdopodobieństwo, co może rodzić dalsze problemy w praktyce i mieć działanie spekulatywne. Ocena możliwości ziszczenia się jakiegoś zdarzenia powinna zostać pozostawiona inwestorom, którzy będą mogli samodzielnie ocenić realność i racjonalności polityki prowadzonej przez emitenta. W przypadku bowiem, gdy inwestor podejmuje jakieś działanie celem osiągnięcia określonego rezultatu, bez znaczenia dla kwalifikacji informacji będzie fakt, czy możliwe jest jego osiągnięcie. Wyjątkiem może być tu informacja dotycząca czynników niezależnych od woli emitenta, a takich, które mogą wpłynąć na jego funkcjonowanie np. czynniki ryzyka i które powinien on brać pod uwagę. W takim wypadku na pierwszy plan wysuwa się przesłanka prawdopodobieństwa, przy czym dla zakwalifikowania danej informacji jako poufnej, potrzebna będzie dodatkowo wiedza emitenta o tym, że pewne zdarzenie może mieć miejsce. Miarą tej świadomości powinna być należyta staranność, jakiej ten powinien dochować, aby wejść w posiadanie informacji<sup>24</sup>.

Precyzyjność nie musi obejmować wszystkich istotnych faktów<sup>25</sup>, jak również dopuszczalne jest sformułowanie informacji na zasadzie alternatywy. W takim przypadku za precyzyjny zostanie uznany tylko pewien zakres informacji i tylko on będzie podlegał dalszemu badaniu<sup>26</sup>. Jeżeli dotyczy ona pewnego procesu, ocena w przedmiocie precyzyjności powinna się odnosić do konkretnego stadium np. rozpoczęcie negocjacji w sprawie fuzji, nawet jeśli do niej nie dojdzie<sup>27</sup>. Informacje dotyczące etapów pośrednich pewnego procesu, które są związane z urzeczywistnieniem jakichś okoliczności lub wydarzenia, są natomiast same w sobie informacjami poufnymi<sup>28</sup>. Pomocne w określeniu precyzyjności informacji mogą być również zdarzenia przeszłe np. jeżeli zwyczajowo walne zgromadzenie podejmuje decyzję o wypłacie dywidendy zgodnie z rekomendacjami zarządu i taka propozycja została sporządzona, będzie to stanowić informację poufną mimo niepowzięcia jeszcze uchwały przez akcjonariuszy<sup>29</sup>.

<sup>23</sup> Wyrok Bundesgerichtshof z dnia 25 lutego 2008 r., sygn. akt BGH ZB II 9/07.

<sup>24</sup> K. Haładyj, *Ustawa o ofercie publicznej. Komentarz*, Warszawa 2009, s. 347; K. Haładyj, *Odpowiedzialność odszkodowawcza emitentów za naruszenie obowiązków informacyjnych*, Warszawa 2008, s. 188.

<sup>25</sup> Np. informacja o planowanym ogłoszeniu wezwania na akcje nie musi zawierać ceny.

<sup>26</sup> Np. spółka ogłasza chęć nabycia akcji jednej z dwóch spółek, ale decyzja o wyborze jednej z nich nie została jeszcze podjęta.

<sup>27</sup> M. Glicz [w:] M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Ustawa o...*, *op.cit.*, s. 1477; Por. T. Sójka, *Obowiązki...*, *op.cit.*, s. 108.

<sup>28</sup> Wyrok TS z dnia 28 czerwca 2012 roku, sygn. akt C-19/11.

<sup>29</sup> A. Chłopecki, *Informacja...*, *op.cit.*, s. 384.

Należy uznać, że każda informacja dotycząca przyszłości, aby stosować do niej obowiązki informacyjne powinna mieć jakiekolwiek zakotwiczenie w zdarzeniach, które już miały miejsce i które można zweryfikować<sup>30</sup>. Dla racjonalnego inwestora muszą być one zatem na tyle jasne i pewne, że będą stanowiły bodziec do podjęcia decyzji inwestycyjnej<sup>31</sup>. Podobnie należy kwalifikować informację dotyczącą ryzyka niezrealizowania określonych zdarzeń, których informacja dotyczy<sup>32</sup>.

Nie można uznać za informacje poufne plotek, pogłosek, opinii, poglądów, ocen<sup>33</sup>, czyli jednym słowem twierdzeń, które wyrażają jedynie subiektywne zdanie w przedmiocie przyszłych zdarzeń, jeżeli nie są one oparte o zasady logicznego rozumowania. Podobnie będzie z informacją odzwierciedlającą wyłącznie chęci, oczekiwania lub stany emocjonalne poszczególnych osób<sup>34</sup>. Takie przekazy informacji nie są obiektywnie weryfikowalne, a przy okazji mogą spowodować nieuprawnione wahania kursu, które można zakwalifikować nawet jako manipulację<sup>35</sup>. Wyjątkiem będzie tu ocena ryzyka inwestycyjnego dokonywana przez wyspecjalizowaną instytucję (agencję ratingową), która cieszy się odpowiednią renomą<sup>36</sup>. Wydaje się, że ze względu na charakter tej oceny tj. przeprowadzenie przez profesjonalny podmiot biorący pod uwagę wszystkie relewantne czynniki, a także dysponowanie przez niego specjalistyczną wiedzą pozwalającą na przeprowadzenie skomplikowanych analiz, należy przyznać takiej ocenie walor dostatecznej precyzji<sup>37</sup>.

Sporny jest natomiast charakter prognoz. Niektórzy przedstawiciele doktryny wykluczają je *a limine*<sup>38</sup>. Inni natomiast dopuszczają uznanie ich za informację poufną, o ile po pierwsze są one oparte na nieujawnionych wcześniej publicznie faktach i danych, a po drugie okoliczności te są obiektywnie weryfikowalne tj. posiadają realną podstawę<sup>39</sup>. Należy się przychylić do drugiego z wymienionych poglądów. Kryterium limitującym powinien tu być charakter prognozy. Jeżeli dotyczy ona jedynie opinii na dany temat, innymi słowy są to przewidywania odnośnie osiągnięcia jakiegoś rezultatu (np. zarządu w przedmiocie wysokiej oceny instrumentów finansowych przez niezależną agencję ratingową), należy

<sup>30</sup> M. Górecki, *op.cit.*, s. 72; Por. T. Sójka, *Obowiązki...*, *op.cit.*, s. 108.

<sup>31</sup> A. Chłopecki, *Informacja...*, *op.cit.*, s. 385.

<sup>32</sup> Por. T. Sójka, *Obowiązki...*, *op.cit.*, s. 108.

<sup>33</sup> M. Glicz [w:] M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Ustawa o...*, *op.cit.*, s. 1477.

<sup>34</sup> T. Sójka, *Obowiązki...*, *op.cit.*, s. 106.

<sup>35</sup> Por. M. Romanowski, *Zatajenie informacji mających znaczny wpływ na cenę akcji*, „Prawo Papierów Wartościowych” 2000, nr 3, s. 8.

<sup>36</sup> M. Glicz [w:] M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Ustawa o...*, *op.cit.*, s. 1477.

<sup>37</sup> Por. T. Sójka, *Obowiązki...*, *op.cit.*, s. 106.

<sup>38</sup> M. Glicz, *Obowiązki...*, *op.cit.*, s. 54.

<sup>39</sup> Por. M. Sucharski, *Prawnokarna ochrona giełdowego obrotu papierami wartościowymi*, Toruń 2006, s. 113.

takiej informacji odmówić charakteru precyzyjności. Jeżeli natomiast prognoza dotyczy planów rozwoju i działań, które mają zostać podjęte, a są to twierdzenia mające oparcie w faktach (np. podjęcie decyzji przez zarząd o wdrożeniu planu rozwoju i rozpoczęciu jego realizacji), należy uznać ją za dostatecznie precyzyjną<sup>40</sup>. Podobnie będzie w przypadku informacji wyrażającej opinię, nawet nacechowanej emocjonalnie, jeżeli będzie ona powiązana z faktami, które można określić jako precyzyjne: np. entuzjastyczna opinia zarządu w sprawie świeżo zawartego kontraktu<sup>41</sup>. Odrębną kwestią są natomiast prognozy dotyczące ogólnej koniunktury gospodarczej. Zgodnie z pkt. 31 preambuły Dyrektywy 2003/6/WE badania i szacunki sporządzone na podstawie dostępnych publicznie danych nie można uważać za informacje wewnętrzne. W świetle prounijnej wykładni przepisów ustawy, należy wykluczyć możliwość uznania takich prognoz za informację niejawną. Dodatkowo, biorąc pod uwagę ilość przewidywań różnych ekonomistów co do przyszłej sytuacji rynkowej, sprawdzalność tych przewidywań i często występującą sprzeczność, trudno byłoby takiej informacji przypisać walor precyzyjności.

Z uwagi na wskazaną powyżej potrzebę istnienia obiektywnych faktów, na podstawie których można by daną informację zweryfikować, sam zamiar podjęcia jakichś działań (np. zbycia znacznego pakietu akcji) nie może być traktowany jako informacja poufna, o ile nie znajdzie on odbicia w świecie zewnętrznym. Potrzebne jest tu zakomunikowanie drugiej osobie chęci działania. Innymi słowy nie stanowi informacji poufnej wiedza określonej osoby o jej własnym zamiarze np. kupna akcji, jeżeli nie został on nikomu uzewnętrzniony i nadal pozostaje w sferze wewnętrznej. Wyjątkiem będzie tu zamiar osoby prawnej. W takim wypadku np. przy spółce akcyjnej, członek zarządu, który ma wiedzę, że takie działania zostaną podjęte, dysponuje informacją poufną<sup>42</sup>.

Zamiar sprzedaży znacznej ilości akcji może wywołać efekt podażowy, co doprowadzi do istotnego spadku ich ceny, a więc może być traktowany jako informacja poufna i powinien zostać przekazany do publicznej wiadomości przez emitenta<sup>43</sup>. Przesłanką będzie tu istnienie wiarygodnych dowodów przemawiających za rzeczywistym istnieniem takiego zamiaru np. protokół z posiedzenia zarządu. Należy bowiem pamiętać, że w przypadku niedojścia zamierzonego działania do skutku, gdy nie było dowodów świadczących o tym, że pewien zamiar został rzeczywiście podjęty, a informacja go dotycząca została upubliczniona, emitentowi może zostać postawiony zarzut manipulacji. Każdy

<sup>40</sup> Por. M. Glicz [w:] M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Ustawa o...*, *op.cit.*, s. 1479.

<sup>41</sup> Por. T. Sójka, *Obowiązki...*, *op.cit.*, s. 107.

<sup>42</sup> *Ibidem*, s. 107.

<sup>43</sup> A. Chłopecki [w:] A. Chłopecki, G. Domański, R. Jurga, M. Michalski, L. Sobolewski, *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz*, Warszawa 1999, s. 218.

taki przypadek należy badać oddzielnie w oparciu o całokształt występujących okoliczności. Podobnie na zarzut manipulacji naraża się akcjonariusz, który podaje emitentowi informację o zamierzonej sprzedaży pakietu akcji, w sytuacji, gdy ostatecznie nie dokonał transakcji, a brak jest dowodów na to, że rzeczywiście chciał ją zawrzeć<sup>44</sup>.

Czynnikiem, który należy wziąć pod uwagę, określając precyzyjność informacji, jest jej potencjalny wpływ na cenę lub wartość instrumentu finansowego. Jeżeli zatem informacja na tyle dokładnie opisuje zdarzenie, że możliwe staje się *ex ante* określenie, czy będzie ona miała wpływ na zmianę ceny waloru, to należy przypisać takiej informacji cechę precyzyjności, przy czym podkreślenia wymaga, że istotność zmiany ceny na tym etapie nie ma znaczenia<sup>45</sup>. To, że dana informacja *ex post* nie wywarła rzeczywiście wpływu na cenę instrumentu finansowego nie przeszkadza, aby uznać ją za poufną, aczkolwiek ułatwi sytuację procesową osoby podejrzanej o ujawnienie lub wykorzystanie informacji poufnej. Aby przeprowadzić test relewantności, należy „oczyścić” sytuację z innych czynników, które mogą wpłynąć na zmianę ceny i posługując się modelem racjonalnego inwestora zbadać, czy dana informacja mogłaby wywrzeć potencjalny wpływ na kurs<sup>46</sup>. Zgodnie z wytycznymi CESR, z wpływem na cenę instrumentu finansowego mamy do czynienia, wtedy gdy racjonalny inwestor może bez ryzyka (lub przy bardzo niewielkim ryzyku) podjąć decyzję inwestycyjną lub kiedy taka informacja może zostać natychmiast wykorzystana przez rynek (tj. wywołać reakcję)<sup>47</sup>. W przeciwnym bowiem razie decyzja podejmowana jest w warunkach niepewności co do określonej okoliczności.

Jak słusznie zauważono w literaturze przedmiotu, przesłanką uznania za informację poufną jest potencjalny wpływ na cenę instrumentu finansowego, a nie np. na wielkość obrotu. Jeżeli więc informacja miała wpływ na jego wzrost lub spadek, a przy tym skutkiem jej ujawnienia nie była zmiana kursu, nie mamy do czynienia z ujawnieniem informacji poufnej<sup>48</sup>.

Z uwagi na liczne wątpliwości interpretacyjne, które mogą się pojawić, w każdym przypadku należy okoliczności sprawy oceniać *in concreto*, biorąc pod uwagę jej pochodzenie, wiarygodność i prawdopodobieństwo wystąpienia zdarzeń nią opisanych<sup>49</sup>.

<sup>44</sup> *Ibidem*, s. 218.

<sup>45</sup> M. Glicz [w:] M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Ustawa o...*, *op.cit.*, s. 1479.

<sup>46</sup> M. Górecki, *op.cit.*, s. 73.

<sup>47</sup> CESR's Advice on Level 2 Implementation Measures for the proposed Market Abuse Directive, nr ref. CESR/02-089d, grudzień 2002, s. 9.

<sup>48</sup> R. Czerniawski [w:] R. Czerniawski, M. Wierzbowski, *Ustawa prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz*, Warszawa 2002, s. 510.

<sup>49</sup> A. Romanowska, *Informacja poufne w świetle nowych regulacji prawnych insider trading*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2006, nr 9, s. 50.

## IV. Związek informacji z emitentem, instrumentem finansowym lub jego nabywaniem lub zbywaniem

Jak stanowi art. 154 ust. 1 ObrIFinU informacją poufną jest informacja dotycząca, bezpośrednio lub pośrednio jednego lub kilku emitentów instrumentów finansowych, jednego lub kilku instrumentów finansowych albo nabywania lub zbywania takich instrumentów. Dużego znaczenia nabiera tu zdefiniowanie pośredniości i bezpośredniości związku. W literaturze wskazuje się że pojęcie informacji dotyczących emitenta i informacji dotyczącej instrumentów finansowych mogą mieć wspólne desygnaty np. informacja dotycząca akcji będzie dotyczyć również samej spółki, gdy przykładowo zawarcie intratnego kontraktu może się przełożyć na zwiększony zysk z dywidendy<sup>50</sup>. Nie wyklucza to jednak sytuacji, gdy poszczególne informacje odnosi się jedynie do akcji np. nabywanie akcji przez podmioty trzecie<sup>51</sup>. Jednakże w wypadku, jeżeli doprowadzi to do zmiany struktury akcjonariatu informacja będzie dotyczyć także samego emitenta. Związek z emitentem ma odnosić się do treści informacji, a nie jej pochodzenia<sup>52</sup>. Doktryna, w ślad za poglądami nauki niemieckiej podnosi, że omawiana cecha ma drugorzędne znaczenie, z tego względu, że o ile informacja jest cenotwórcza to musi dotyczyć emitenta lub instrumentu finansowego. Istotniejsze z punktu widzenia dyrektywy 2003/6/WE będzie rozróżnienie na informację dotyczącą bezpośrednio lub pośrednio.

Bezpośrednio dotyczyć będą emitenta informacje, które są związane z jego działalnością lub nim samym, bez względu na źródło z którego pochodzą. Można je podzielić na te, dotyczące sfery wewnętrznej emitenta np. bilans spółki oraz te dotyczące sfery zewnętrznej np. toczące się postępowania sądowe<sup>53</sup>. Wytyczne CESR zawierają katalog zdarzeń uznawanych za bezpośrednio dotyczące emitenta<sup>54</sup>. Dla przykładu można tu wymienić: zmiany osobowe w zarządzie lub radzie nadzorczej, decyzje dotyczące podwyższenia lub obniżenia kapitału zakładowego, fuzje, splity akcji, znaczące postępowania sądowe, upadłość znacznego dłużnika, nabycie nowych patentów itd.

Z kolei informacją dotyczącą bezpośrednio instrumentu finansowego będzie informacja, która posiada większy związek z samym instrumentem niż z jego emitentem np. ogłoszenie wezwania na akcje emitenta czy deklaracja wypłaty dywidendy. Często jednak

<sup>50</sup> Por. T. Sójka, *Obowiązki...*, *op.cit.*, s.101.

<sup>51</sup> A. Chłopecki, *Informacja...*, *op.cit.*, s. 384.

<sup>52</sup> Por. T. Sójka, *Obowiązki...*, *op.cit.*, s.101.

<sup>53</sup> M. Glicz [w:] M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Ustawa o...*, *op.cit.*, s. 1480.

<sup>54</sup> CESR's Advice on Level 2 Implementation Measures for the proposed Market Abuse Directive, nr ref. CESR/02-089d, grudzień 2002, s.12–13.



może być tak, że informacja odnosząca się do instrumentu finansowego, będzie również dotyczyć samego emitenta. Przykładowo informacja o nabyciu znacznej ilości akcji emitenta może mieć zarówno wpływ na cenę tego instrumentu finansowego jak i na strukturę akcjonariatu<sup>55</sup>.

Warto tu zaznaczyć, że w doktrynie wskazano na problem kwalifikacji informacji dotyczących akcjonariatu jako informacji poufnych, w szczególności tych dotyczących akcjonariuszy strategicznych<sup>56</sup>. Słuszne wydaje się stanowisko, wedle którego informacja dotycząca takiego akcjonariusza może nosić cechy informacji poufnej, jeżeli w tym samym czasie ma związek z emitentem lub instrumentami finansowymi, np. informacja dotycząca zamiaru sprzedaży znacznego pakietu akcji<sup>57</sup>. Nie można jednak wymagać od emitenta, żeby publikował informacje do których nie ma dostępu. Wykluczone jest również opieranie się w tej materii na pogłoskach lub plotkach. Jeżeli więc emitent decyduje się na przekazanie do publicznej wiadomości informacji, to powinna ona znaleźć oparcie w faktach gwarantujących jej wiarygodność i kompletność, np. w uchwale organu spółki. Przeciwna interpretacja i dowolność emitenta w publikowaniu informacji dotyczących akcjonariatu mogłaby prowadzić do wahań kursu, które byłyby nieuzasadnione. Z tego też powodu należy przyjąć po stronie emitenta domniemanie braku wiedzy na takim poziomie, który uzasadniałby powstanie istnienia obowiązku informacyjnego<sup>58</sup>.

Doktryna nie wymienia ostrego kryterium, na podstawie którego można by wyróżnić informację tylko pośrednio dotyczącą emitenta lub instrumentu finansowego. Jako pomocnicze kryterium wymienia się okoliczność braku pełnej kontroli i wpływu na zdarzenia, które są przedmiotem takiej informacji<sup>59</sup>. Przykładowo podaje się tu np. informacje poufne ujawnione przez innego emitenta, który działa na tym samym rynku lub informacje dotyczące poszczególnych akcjonariuszy<sup>60</sup>. Mogą one bowiem wpłynąć na sytuację emitenta, jednak nie będzie to wpływ bezpośredni, np. problemy konkurenta mogą się przełożyć na zwiększenie obrotów. Wytyczne CESR podają przykłady zdarzeń, które uznawane są za dotyczące emitenta lub instrumentu finansowego jedynie pośrednio: niedostępne dla rynku publiczne statystyki, publikowane przez agencje ratingowe

<sup>55</sup> T. Sójka, [w:] M. Mataczyński, A. Skoczylas, T. Sójka, A. Waclawik, R. Zawłocki, *Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego obrotu oraz o spółkach publicznych. Komentarz*, Warszawa 2010, s. 312.

<sup>56</sup> M. Glicz, *Obowiązki...*, *op.cit.*, s. 54.

<sup>57</sup> K. Haładyj, *Odpowiedzialność...*, s. 192; M. Romanowski, *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz*, Warszawa 2003, s. 455.

<sup>58</sup> K. Haładyj, *Odpowiedzialność...*, *op.cit.*, s. 193.

<sup>59</sup> A. Płońska, *Karnoprawna ochrona informacji na rynku kapitałowym*, Wrocław 2012, s. 181.

<sup>60</sup> M. Glicz [w:] M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Ustawa o...*, *op.cit.*, s. 1481.

raporty, badania, rekomendacje, sugestie dotyczące wyceny notowanych instrumentów finansowych, zamówienia publiczne złożone przez rząd itd.<sup>61</sup> Wątpliwości pojawiają się w związku z kwalifikacją ogólnych danych ekonomicznych np. poziomu inflacji, poziomu stóp procentowych ustalanych przez bank centralny, planowane zmiany ustawodawcze. Co prawda są one wymieniane w wytycznych CESR jako informacje dotyczące emitenta pośrednio, podnoszone są jednak wątpliwości odnośnie takiego ich postrzegania<sup>62</sup>. Dotyczą one bowiem wszystkich uczestników rynku. Ponadto z uwagi na powszechną dostępność ogólnych danych ekonomicznych, wątpliwości budzi spełnienie w tym wypadku przesłanki nieprzekazania do publicznej wiadomości<sup>63</sup>. W literaturze istnieje rozbieżność stanowisk dotycząca tej kwestii. Jedni wskazują, że informacją poufną będą najczęściej informacje, które dotyczą bezpośrednio działalności emitenta i których on sam jest źródłem, a nie będą nimi informacje o charakterze makroekonomicznym lub regionalnym, gdyż nie dotyczą one emitenta, z wyjątkiem sytuacji, gdy to sam emitent wytworzył taką informację lub uzyskał ją z klauzulą poufności<sup>64</sup>. Inni podnoszą, że rozstrzygający powinien być charakter takiej informacji. Jeżeli dana informacja makroekonomiczna odnosiłaby się do specyficznej, wąskiej branży np. surowcowej, to mogłaby ona pośrednio dotyczyć podmiotów wykorzystujących te surowce<sup>65</sup>. Wydaje się jednak, że gdzie indziej leży punkt ciężkości. Kryterium rozstrzygającym nie powinien być zakres oddziaływania pojedynczej informacji, a jej relewantność w danej branży. Chodzi o to, że „dotknięcie informacją” ma dotyczyć normalnej działalności emitenta, bez konieczności wystąpienia dodatkowej okoliczności faktycznej. Dla uproszczenia tego stanowiska można posłużyć się następującym przykładem. Zmiana stopy procentowej zawsze pośrednio dotyczy banku, gdyż ma to wpływ na cenę kredytu. Informacja taka nie będzie stanowić jednak informacji pośrednio dotyczącej np. firmy budowlanej, gdyż nie wpływa ona na normalny tok jej działalności gospodarczej<sup>66</sup>. Ponadto, pomimo faktu, że podana w przykładzie informacja o zmianie stóp procentowych jest powszechnie dostępna, będzie można ją zakwalifikować jako informację poufną z tego względu, że materialnie znaczenie dla inwestorów ma nie fakt samej zmiany stóp procentowych, ale to, że może mieć to istotny związek z działalnością emitenta. Wątpliwości nie budzi natomiast sytuacja, w której emitent przygotował specjalistyczną analizę konkretnej sfery swojej działalności. W takim

<sup>61</sup> CESR's Advice on Level 2 Implementation Measures for the proposed Market Abuse Directive, nr ref. CESR/02-089d, grudzień 2002, s. 13–14.

<sup>62</sup> A. Chłopecki, M. Dyl, *Prawo rynku kapitałowego*, Warszawa 2011, s. 286.

<sup>63</sup> K. Haładyj, *Odpowiedzialność...*, *op.cit.*, s. 191.

<sup>64</sup> A. Chłopecki, *Informacja...*, *op.cit.*, s. 384.

<sup>65</sup> M. Glicz [w:] M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Ustawa o...*, *op.cit.*, s. 1481.

<sup>66</sup> Por. T. Sójka, *Obowiązki...*, *op.cit.*, s. 101.



przypadku oczywiście będzie to informacja poufna<sup>67</sup>. Należy też podkreślić, że istotność takiej informacji nie ma tu żadnego znaczenia, gdyż jest to osobna przesłanka informacji poufnej<sup>68</sup>. Jak zostało wskazane powyżej jedynym kryterium jest relewantność danej informacji dla normalnego toku działalności gospodarczej emitenta. Te same ustalenia będą miały zastosowanie do informacji dotyczącej pośrednio instrumentu finansowego, gdyż jak zostało podniesione, nie można wyznaczyć jasnej granicy dla oddzielenia informacji dotyczącej wyłącznie emitenta i instrumentu finansowego.

W literaturze zwrócono uwagę na ciekawy problem, dotyczący informacji związanej z podmiotem, który w stosunku do emitenta jest podmiotem dominującym lub zależnym. Wskazano na subtelny różnicę pomiędzy sformułowaniem użytym w art. 1 ust. 1 a art. 6 dyrektywy Market Abuse. Pierwszy z przywołanych artykułów mówi o: *„information (...) relating directly or indirectly to one or more issuers of financial instruments”*, natomiast drugi o: *„information which directly concerns (...) the issuer”*. Różnica polega na tym, że definicja informacji poufnej (art. 1 ust. 1) stanowi o informacji, która „odnosi się” do emitenta. W przypadku więc, gdyby była ona związana z podmiotem dominującym lub zależnym w stosunku do emitenta można by powiedzieć, że odnosi się ona do niego jedynie pośrednio. Art. 6 dyrektywy mówi natomiast o informacji która „dotyczy” emitenta. Tak więc, informacja związana z podmiotem dominującym lub zależnym w stosunku do emitenta będzie dotyczyć go bezpośrednio, gdyż faktycznie wpływa na jego sytuację. Obowiązki informacyjne emitenta obejmowałyby więc także posiadane przez niego informacje, które dotyczą podmiotów dominujących lub zależnych do niego, jeżeli mogłyby one wpłynąć pośrednio na jego sytuację<sup>69</sup>. Niektórzy przedstawiciele doktryny uznają jednak taką interpretację za zbyt rozszerzoną<sup>70</sup>. Wydaje się, że za zakwestionowaniem tego poglądu będzie przemawiać również fakt, że informacja poufna stanowi przesłankę odpowiedzialności karnej, a zgodnie z postulatem *lex certa* przesłanki odpowiedzialności karnej nie powinny budzić wątpliwości interpretacyjnych.

## V. Niepubliczny charakter informacji

Informacja może charakteryzować się cechą poufności dopóki nie została przekazana do publicznej wiadomości. W momencie upublicznienia zniesiona zostaje asymetria in-

<sup>67</sup> K. Haładyj, *Odpowiedzialność...*, *op.cit.*, s. 191.

<sup>68</sup> Tak, błędnie, K. Oplustil, M.P. Wiórek, *op.cit.*, s. 4.

<sup>69</sup> M. Górecki, *op.cit.*, s. 95.

<sup>70</sup> A. Płońska, *op.cit.*, s. 179.

formacji, co powoduje, że dysponent takiej informacji nie może odnosić korzyści z jej wykorzystania<sup>71</sup>.

Podstawową kwestią, która wymaga wyjaśnienia jest oczywiście samo zdefiniowanie pojęcia przekazania do publicznej wiadomości. W doktrynie można wyróżnić następujące poglądy:

- a. Decydujące dla przyjęcia przekazania do publicznej wiadomości jest wyłącznie formalne spełnienie obowiązków, które zostały nałożone na emitentów przez przepisy ustawy o ofercie publicznej<sup>72</sup>. Wyrażono przy tym pogląd, że ujawnienie informacji również z naruszeniem tego trybu stanowić będzie przekazanie do publicznej wiadomości<sup>73</sup>.
- b. O uznaniu danej informacji za przekazaną do publicznej wiadomości można mówić już w wypadku, gdy dotarła ona poprzez profesjonalne kanały dystrybucji do profesjonalnych inwestorów, analityków giełdowych lub publicystów gospodarczych. W ślad za doktryną niemiecką wskazuje się, że chodzi o publiczność branżową (*die Bereichöffentlichkeit*). Zaznacza się również, że pomimo faktu, że informacja powinna być rozpowszechniona wśród wszystkich potencjalnych inwestorów, pewne minimum stanowi rozpowszechnienie jej wśród osób zajmujących się obrotem instrumentami finansowymi zawodowo, np. brokerów<sup>74</sup>. Informacja zostaje bowiem uwzględniona w wycenie instrumentu finansowego, co odpowiada celowi dyrektywy o nadużyciach. Ponadto praktycznie rzecz biorąc informacje upubliczniane przez agencje informacyjne zazwyczaj nie są odbierane przez inne osoby niż profesjonalni inwestorzy<sup>75</sup>.
- c. Informacja traci przymiot niejawności, wtedy gdy może się z nią zapoznać nieograniczony krąg osób<sup>76</sup>, przy czym nie jest konieczne podjęcie jakichkolwiek dodatkowych działań aby powziąć tę informację np. ujawnienie informacji za pomocą środków masowego przekazu. Samo umieszczenie na stronie internetowej emitenta nie stanowi jeszcze przekazania do publicznej wiadomości, aczkolwiek

<sup>71</sup> M. Wierzbowski, M. Glicz [w:] M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Ustawa o...*, *op.cit.*, s. 1481.

<sup>72</sup> K. Oplustil, M.P. Wiórek, *op.cit.*, s. 4; A. Romanowska, *op.cit.*, s. 53; M. Sucharski, *Prawnokarna...*, *op.cit.*, s. 113.

<sup>73</sup> A. Chłopecki, M. Dyl, *op.cit.*, s. 288.

<sup>74</sup> G. Ferrarini, *op.cit.*, p. 720.

<sup>75</sup> T. Sójka [w:] M. Mataczyński, A. Skoczylas, W. Sójka, A. Waclawik, R. Zawłocki, *Ustawa o...*, *op.cit.*, s. 315.

<sup>76</sup> *Ibidem*, s. 315; K. Haładyj, *Ustawa o ofercie publicznej. Komentarz*, Warszawa 2009, s. 350; A. Chłopecki, [w:] A. Chłopecki, G. Domański, R. Jurga, M. Michalski, L. Sobolewski, *Prawo o...*, *op.cit.*, s. 214; K. Haładyj, *Odpowiedzialność...*, *op.cit.*, s. 191.

w konkretnym przypadku można brać pod uwagę dostępność strony, stopień jej popularności oraz możliwość odbioru ujawnionych w niej treści. W przypadku bowiem ujawnienia informacji w popularnym serwisie informacyjnym, nie można jej traktować jako poufnej, gdyż z pewnością zostanie wzięta pod uwagę przy wycenie instrumentu finansowego<sup>77</sup>.

W literaturze podniesiono, że pomimo braku jednoznacznego stanowiska ustawodawcy, za informację upublicznią należy uznać m.in. informację, która:

- jest zawarta w dokumentach, które na mocy prawa są dostępne dla ogółu;
- może być uzyskana na podstawie informacji upublicznię;
- może być uzyskana na podstawie badań, ekspertyz, analiz, obserwacji dotyczących emitenta, jego papierów wartościowych, tendencji rynkowych;
- została uzyskana przez inwestora w ramach świadczonych na jego rzecz usług doradztwa inwestycyjnego przez uprawnione osoby;
- została opublikowana poza granicami Polski<sup>78</sup>.

Pogląd pierwszy należy uznać za błędny, ponieważ jest związany zbyt ściśle z wykonywaniem obowiązków publikacyjnych, o czym poniżej. Co prawda znajduje on poparcie w wytycznych CESR, co oczywiście stanowi mocny argument przemawiający za jego poprawnością, aczkolwiek dokument wydany przez Komitet Europejskich Regulatorów Rynków Papierów Wartościowych może stanowić jedynie wskazówkę interpretacyjną. Nie jest to bowiem źródło prawa. Ponadto, niektórzy przedstawiciele doktryny przyjmują ten pogląd niekonsekwentnie. W przypadku informacji dotyczącej emitenta bezpośrednio decydujące miałyby być upublicznienie informacji w sposób ustawowy, natomiast w przypadku informacji dotyczących emitenta pośrednio wystarczające jest aby stała się ona powszechnie dostępna dla wszystkich uczestników rynku<sup>79</sup>. Brak jest jednak jakiegokolwiek podstawy prawnej do takiej dyferencjacji. Jak zostanie wykazane poniżej, w każdym wypadku wystarczające jest dla uznania, że dana informacja utraciła status poufnej, wykazanie, że w konkretnych okolicznościach stała się ona powszechnie znana.

Należy odrzucić również pogląd drugi, który wprowadza nierówność pomiędzy inwestorami profesjonalnymi i nieprofesjonalnymi, która nie znajduje chyba żadnego innego uzasadnienia poza tym, że inwestorzy profesjonalni z reguły jako jedyni są zainteresowani w pozyskaniu takich informacji.

<sup>77</sup> Por. M. Glicz [w:] M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Ustawa o..., op.cit.*, s. 1482; T. Sójka, *Obowiązki..., op.cit.*, s. 104; M. Glicz, *Obowiązki..., s. 54.*

<sup>78</sup> M. Romanowski, *Prawo o..., op.cit.*, s. 999.

<sup>79</sup> M. Sucharski, *Prawnokarna..., op.cit.*, s. 113.

Zgodnie z art. 14 ObrIFinU:

rynkiem regulowanym, w rozumieniu ustawy, jest działający w sposób stały system obrotu instrumentami finansowymi dopuszczonymi do obrotu, zapewniający inwestorom powszechny i równy dostęp do informacji rynkowej w tym samym czasie przy kojarzeniu ofert nabycia i zbycia instrumentów finansowych, (...).

Tak więc za niedopuszczalne należy uznać jakiegokolwiek różnicowanie dostępu do informacji, w szczególności jeżeli przesłanką ku temu miałby być wolumen transakcji. Profesjonalni inwestorzy obracający dużymi kwotami dysponują znacznie większymi środkami na *research*, dzięki któremu mogliby wejść w posiadanie informacji praktycznie niedostępnych dla pozostałych inwestorów. Wydaje się, że nie można zezwolić na takie faktyczne uprzywilejowanie, a określenie „upublicznienie” powinno być rozumiane zgodnie z jego potocznym znaczeniem, czyli informacja musi być jawna dla ogółu, bez konieczności podejmowania dodatkowych środków, aby wejść w jej posiadanie<sup>80</sup>. Podkreślić zatem należy, że nie jest wystarczające opublikowanie informacji wśród zamkniętego kręgu odbiorców np. uczestników seminarium, rozprawy sądowej czy nawet akcjonariuszy biorących udział w obradach walnego zgromadzenia<sup>81</sup>. Należy więc przychylić się do trzeciej z zaprezentowanych koncepcji. Na marginesie można zaznaczyć, że wymóg przekazania do publicznej wiadomości jest różnie rozumiany w różnych Państwach Członkowskich Unii Europejskiej. I tak np. w Wielkiej Brytanii wystarczające jest, żeby informacja trafiła do osób zajmujących się rynkiem kapitałowym profesjonalnie (co więcej, informacja nie musi trafić poprzez udostępnienie na terenie Wielkiej Brytanii, ale np. w innym kraju), podczas gdy we Francji upublicznienie rozumiane jest znacznie szerzej<sup>82</sup>.

Trzeba zwrócić również uwagę na cel art. 56 ust. 1 pkt. 1 OfertaPublU. Ustanawia on obowiązek publicznoprawny przekazania informacji poufnej do wiadomości publicznej. Nie niesie on ze sobą jednak żadnej definicji przekazania do publicznej wiadomości. Art. 58 ust. 1 OfertaPublU stanowi natomiast, że emitent ma obowiązek przekazywania do publicznej wiadomości informacji poufnych poprzez agencję informacyjną. Przepis ten co prawda określa w jaki sposób można wykonać obowiązek nałożony przez ustawę, jednak będzie on bezprzedmiotowy, gdy obowiązek ten przestał istnieć w skutek utraty przynależności poufności przez informację, np. na skutek upublicznienia w inny sposób.

<sup>80</sup> Por. M. Glicz, *Obowiązki...*, *op.cit.*, s.54.

<sup>81</sup> T. Sójka, *Obowiązki...*, *op.cit.*, s. 105.

<sup>82</sup> J. Welch, M. Pannier, E. Barrachino, J. Bernd, P. Ledebøer, *Comparative Implementation of EU Directive(I) – Insider Dealing and Market Abuse*, *City Research Series Number Eight*, The British Institute of International and Comparative Law, December 2005, s. 10.

Dodatkowo ma on taki sens, że w razie przekazania informacji do publicznej wiadomości zgodnie z wymaganiami ustawowymi tj. poprzez agencję informacyjną, powstaje niezruszalne domniemanie prawne, że informacja stała się ogólnodostępna, a więc utraciła walor poufności. Faktycznie jednak może nadal pozostać informacją niejawną jeśli, zakładając czysto teoretycznie, żaden inwestor nie zapoznałby się z nią, pomimo dopełnienia wszystkich obowiązków przez agencję informacyjną. Pojawia się tu również problem, czy samo formalne przekazanie skutkuje już powstaniem domniemania, czy też należałoby ustalić pewien czas dla rynku w celu przeanalizowania informacji. W doktrynie podnosi się, że potrzeba przynajmniej 20 minut na asymilację informacji<sup>83</sup>. W orzecznictwie sądów amerykańskich stwierdzono, że ujawnienie informacji powinno być efektywne dla ogółu potencjalnych inwestorów<sup>84</sup>.

Istnieje również potrzeba wskazania, że obowiązek z art. 56 ust. 1 pkt 1 OfertaPublU pojawia się jedynie wtedy, gdy mamy do czynienia z informacją poufną w rozumieniu art. 154 ObrIFinU. Elementem konstrukcyjnym informacji poufnej jest dostępność jedynie zamkniętemu kręgowi osób. Oznacza to, że obowiązek przestaje istnieć, gdy informacja utraciła charakter poufny tj. stała się jawna dla nieograniczonej liczby osób<sup>85</sup>. Badać tu można jedynie przesłanki wymienione w art. 154 ObrIFinU, a ten nie definiuje w żaden sposób przekazania. Należy więc zawsze oceniać je *in concreto*. Błędna jest zatem przeciwna interpretacja, wedle której nawet jeśli informacja utraciła swój poufny charakter, na emitencie w dalszym ciągu ciąży obowiązek informacyjny<sup>86</sup>. Mogłaby ona prowadzić do absurdalnych wniosków. Przykładowo, przyjmując, że firma Apple nie upubliczniła w ustawowy sposób informacji o prowadzeniu dużego sporu prawnego z firmą Samsung (zakładając że nie zachodziły w tym przypadku przesłanki dopuszczalności opóźnienia), co było ogólną i powszechnie dostępną informacją, należałoby przyjąć, że taka informacja wciąż nosi znamiona poufności i każdy kto jest w jej posiadaniu jest insider'em. Co ciekawe ci sami autorzy, którzy opowiadają się za obowiązkiem „powtórnego upublicznienia”, w swoich dalszych rozważaniach stoją na stanowisku, że jeżeli informacja została upubliczniona „nieustawowo” przez osoby trzecie zanim emitent powziął o nich informacje, nie powstaje po jego stronie obowiązek informacyjny<sup>87</sup>. Skoro jednak obowiązek nie powstaje, ponieważ informacja stała się powszechnie znana wskutek działania osoby

<sup>83</sup> M. Górecki, *op.cit.*, s. 84.

<sup>84</sup> Wyrok *SEC v. Texas Gulf Sulphur Co.*, 401 F.2d 833 (2d Cir. 1968).

<sup>85</sup> K. Haładyj, *Ustawa o...*, *op.cit.*, s. 350.

<sup>86</sup> Tak M. Rypina, S. Jakszuk [w:] M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Ustawa o...*, *op.cit.*, s. 237.

<sup>87</sup> *Ibidem*, s. 237.

trzeciej, to tym bardziej wygasa on skutek działalności emitenta. Istotną sprawą jest tu powszechność informacji (co ma miejsce w obu przypadkach w takim samym stopniu) i zniesienie asymetrii informacji, a nie pozbawiona celu, nazbyt formalistyczna wykładnia przepisu o charakterze administracyjnym (art. 58 OfertaPublU), którego *nota bene* hipotezą jest niejawnosć informacji rozumiana zarówno literalnie jak i funkcjonalnie. Ostatecznie trzeba też wskazać, że zgodnie z dyrektywą interpretacji językowej, wedle której pojęciom mającym swoje odpowiedniki w języku naturalnym należy nadawać takie znaczenie, jakie posiadają one w tym języku, o ile ustawodawca wyraźnie nie wprowadzi normatywnej definicji, zwrot „przekazanie do publicznej wiadomości” oznacza tyle co „uczynienie jej powszechnie dostępną”<sup>88</sup>. Z tego też względu jeżeli informacja została upubliczniona przez media, które są odbierane przez większość uczestników rynku (np. wiadomości w telewizji czy popularne portale internetowe) traci ona przymiot poufności<sup>89</sup>.

W piśmiennictwie zwrócono również uwagę na kwestię dotyczącą publikacji informacji dotyczących emitenta bądź instrumentu finansowego notowanego na rynkach w różnych państwach. Przychylnono się do poglądu, zgodnie z którym upublicznienie choćby na jednym rynku jest równoznaczne z upublicznieniem informacji na wszystkich rynkach<sup>90</sup>. Z poglądem tym nie można się zgodzić. To, że jedna informacja będzie powszechnie znana np. w Hiszpanii, nie oznacza jeszcze, że będzie ona powszechnie znana w Polsce. Kwestię tę należy zawsze oceniać *in concreto*. Wprawdzie przepływ informacji jest dzisiaj bardzo szybki i z reguły informacja opublikowana w jednym kraju stanie się błyskawicznie znana w innym, jednak do tego czasu nie można uznać danej informacji jako jawnej na innych rynkach, z całym rygorem prawnym z tym związanym.

Reasumując więc, z powodów wyżej zaprezentowanych należy skłonić się w stronę trzeciego poglądu, z zastrzeżeniem, że w przypadku upublicznienia informacji w sposób określony z art. 58 ust. 1 OfetaPublU mamy do czynienia z nieobalalnym domniemaniem prawnym, że informacja przekazana w „ustawowy sposób” jest powszechnie znana i jako taka nie jest już informacją poufną. Jedynie dodatkowo można wskazać, że w przypadku upublicznienia informacji w sposób nieustawowy informacja traciłaby walor poufności także z tego powodu, że nie sposób jej już przypisać istotnego wpływu na cenę. Skoro bowiem rynek ma świadomość jej istnienia, to nie może ona już wpłynąć na zmianę kursu. Przyjęta tu interpretacja nie wyłącza oczywiście odpowiedzialności emitenta za nieprzekazanie informacji poufnej w terminie określonym w art. 56 ust. 2

<sup>88</sup> J. Majewski, *Odpowiedzialność karna za naruszenie obowiązku dyskrecji w obrocie papierami wartościowymi*, „Prawo Papierów Wartościowych” 2001, nr 9, s. 23.

<sup>89</sup> M. Rypina, S. Jakszuk [w:] M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Ustawa o...*, *op.cit.*, s. 236–237.

<sup>90</sup> T. Sójka, *Obowiązki...*, *op.cit.*, s. 105.



pkt 1 tj. niezwłocznie od zajścia zdarzeń lub okoliczności, które uzasadniają ich przekazanie lub po powzięciu o nich wiadomości, nie później jednak niż w terminie 24 godzin. Należy wskazać, że praktycznie niemożliwe będzie zadośćuczynienie temu obowiązkowi w sposób inny niż ustawowy. Emitent może jednak odpowiadać za brak lub wadliwe upublicznienie (np. spóźnione) jedynie do czasu, gdy informacja upubliczniona w inny sposób stała się powszechnie znana i odnalazła swój wyraz w kursie. Patrząc na zagadnienie z tej perspektywy, emitent faktycznie może wykonać swój obowiązek jedynie w trybie przewidzianym ustawą.

## VI. Cenotwórczość

Ustawodawca w art. 154 ust. 1 pkt 1 i 2 ObrIFinU posługuje się określeniem „cena lub wartość instrumentów finansowych”. Cena jest to wartość wyrażona w pieniądzu. Tak sformułowany przepis sugeruje jednak, że można wyznaczyć wartość instrumentu finansowego w oparciu o inną zmienną. Trudno znaleźć jednak jakieś obiektywne, pozacenowe kryteria, które mogłyby pomóc w oszacowaniu wartości instrumentu finansowego. Należy zatem przychylić się do poglądu, że przepis sformułowany w ten sposób jest sprzeczny z regułami logicznego i poprawnego formułowania zdań w języku polskim i że jedno z tych określeń powinno zostać wykreślone<sup>91</sup>. Za takim stanowiskiem przemawia również okoliczność, że ustawodawca unijny posługuje się jedynie pojęciem ceny.

Zgodnie z art. 154 ust. 1 pkt 2 ObrIFinU (transponującym art. 1 ust. 2 dyrektywy wykonawczej 2003/124/WE) informacja mogłaby po przekazaniu do publicznej wiadomości wpłynąć na cenę lub wartość instrumentów finansowych lub na cenę powiązanych z nimi pochodnych instrumentów finansowych, wtedy gdy mogłaby ona zostać wykorzystana przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez racjonalnie działającego inwestora.

Zgodnie z teorią efektywności rynku kapitałowego istnieje zależność pomiędzy informacjami upubliczniejszymi, a zmianą kursu, tzn. dobre informacje powodują jego wzrost, a złe spadek. Wzrost lub spadek ceny zależy przy tym od wagi informacji, jednakże notowane są również przypadki, gdy dana informacja wywołała anormalną zmianę kursu, głównie ze względu na irracjonalne pobudki inwestorów np. tzw. „instynkt stadny”. Model racjonalnego inwestora, „którego opisać można jako *homo economicus*”, zakłada pominięcie takich bodźców i wzięcie pod uwagę jedynie „suchych faktów” wynikających z informacji<sup>92</sup>. Takim inwestorem będzie osoba,

<sup>91</sup> M. Romanowski, *Zatajenie...*, *op.cit.*, s. 2–3; K. Haładaj, *Odpowiedzialność...*, *op.cit.*, s. 198–199.

<sup>92</sup> T. Sójka, *Obowiązki...*, *op.cit.*, s. 111.

która dysponuje przeciętną wiedzą na temat rynku kapitałowego i mechanizmów jego funkcjonowania i która poprzez inwestowanie w zdywersyfikowane portfolio, jest zainteresowana wyłącznie uzyskaniem jak najwyższej stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału, a nie wywieraniem wpływu na działalność emitenta<sup>93</sup>.

Dysponuje on już doświadczeniem w inwestowaniu na rynku, jednakże jego osoby nie można zrównywać z profesjonalnym inwestorem, który ma dostęp do fachowych analiz sporządzanych przez wykwalifikowane i doświadczone podmioty<sup>94</sup>. Podejmowana decyzja jest jednakże oparta jedynie na zimnej kalkulacji dostępnych informacji, a nie wskutek irracjonalnych pobudek jak emocje, nastrój, przesady, uprzedzenia czy przemijający entuzjazm<sup>95</sup>. Wyłączeniu podlegają także osobiste bodźce inwestora, które mogłyby mieć wpływ na jego decyzję. Informacja sama w sobie jest źródłem decyzji o zbyciu, nabyciu lub utrzymaniu stanu instrumentów finansowych. Konieczne jest także określenie skali tego zjawiska, aby móc określić rzeczywistą cenotwórczość informacji<sup>96</sup>. Racjonalność, zgodnie z wytycznymi CESR odnosi się zatem do „myślenia i zachowania”<sup>97</sup>. Od takiego inwestora można wymagać podstawowej wiedzy o mechanizmach rynku i obrotu oraz umiejętności selekcji informacji i podjęcia decyzji przy pewnym stopniu ryzyka. Pomijając więc irrelevantne informacje, stara się on podjąć decyzję która będzie prowadzić do maksymalizacji jego dochodu tj. do osiągnięcia zysku lub uniknięcia strat. W przypadku powzięcia informacji o pozytywnym charakterze będzie on kupował instrumenty finansowe, a w przypadku negatywnych – sprzedawał<sup>98</sup>. W swoich decyzjach bierze on pod uwagę również koszty transakcyjne (np. prowizje, opłaty, oprocentowanie kredytu), ale również koszty ryzyka związanego z decyzją inwestycyjną. W przypadku bowiem, gdyby potencjalny zysk do osiągnięcia z transakcji dotyczących instrumentów finansowych okazał się niższy, niż koszty z nią związane, należy uznać że taka decyzja nie została podjęta<sup>99</sup>. Przeprowadzana analiza nie dotyczy jedynie wyodrębnionej informacji dotyczącej emitenta, bądź instrumentu finansowego. Bierze ona pod uwagę także inne informacje, które w połączeniu z tą badaną, mogą dopiero sprawić, że nabierze ona charakteru cenotwórczego.

<sup>93</sup> K. Oplustil, M. P. Wiórek, *op.cit.*, s. 5.

<sup>94</sup> T. Sójka, *Obowiązki...*, *op.cit.*, s. 111.

<sup>95</sup> M. Górecki, *Informacje...*, *op.cit.*, s. 74.

<sup>96</sup> K. Haładyj, *Odowiedzialność...*, *op.cit.*, s. 195.

<sup>97</sup> CESR's Advice on Level 2 Implementation Measures for the proposed Market Abuse Directive, nr ref. CESR/02-089d, grudzień 2002, s.10.

<sup>98</sup> M. Glicz [w:] M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Ustawa o...*, *op.cit.*, s. 1485; T. Sójka, *Obowiązki...*, *op.cit.*, s. 111.

<sup>99</sup> T. Sójka, *Obowiązki...*, *op.cit.*, s. 111.



W doktrynie zwrócono uwagę, na kierowanie się przez racjonalnego inwestora danymi historycznymi, tzn. tym jak dana informacja wpływała w przeszłości na wycenę instrumentu finansowego emitenta. Zgodzić się trzeba ze stanowiskiem, wedle którego co prawda racjonalny inwestor ma wiedzę o typowych wahaniami kursu danego instrumentu i ich związku z określonymi zdarzeniami, jednakże nie jest to pogłębiona analiza jaką mógłby przedstawić analityk giełdowy<sup>100</sup>. Pogląd ten należy uznać za słuszny, ponieważ oczywistym jest, że przed podjęciem decyzji o zakupie danego instrumentu, inwestor sprawdzi jak wyglądały jego notowania w przeszłości i co wpływało na zmianę ceny, jednak będzie to dotyczyło jedynie podstawowych powiązań, które po starannej analizie mógłby zauważyć nieprofesjonalista. W tym kontekście należy uznać, że emitent dokonując oceny informacji pod względem cenotwórczości powinien zbadać, czy dana informacja będzie mogła mieć istotny wpływ na cenę instrumentu finansowego w związku z uprzednio upublicznonymi informacjami, które taki wpływ miały, z uwagi na ich obiektywny charakter, a nie irracjonalne pobudki. Tym samym, nie będzie traktowana jako informacja poufna, informacja która nabrałaby charakteru cenotwórczego, gdyby zestawiać ją z pogłębioną analizą dotychczasowego kursu.

Powyższa kwestia obrazuje niejako problem, zarysowany w orzecznictwie sądów Stanów Zjednoczonych – Czy dla potrzeb testu informacji pod względem istotności (*materiality test*) należy stosować model przeciętnego racjonalnego człowieka (*reasonable man*), czy też powinno się odnieść do osoby, która dysponuje pewną wiedzą i doświadczeniem w inwestowaniu (*reasonable investor*)? Miało to znaczenie o tyle, że osoba niemająca o tym żadnego lub prawie żadnego pojęcia będzie traktować o wiele większy zbiór informacji jako potencjalnie cenotwórczy. Racjonalnym stanowiskiem, które przyjmuje Sąd Najwyższy Stanów Zjednoczonych<sup>101</sup>, jest uznanie, że racjonalny inwestor nie jest każdym potencjalnym inwestorem, ale osobą, która wchodząc na rynek dysponuje już pewnym przygotowaniem w postaci doświadczenia i wiedzy o rynku kapitałowym. Nie można go jednak utożsamiać z osobą, która jest specjalistą w zakresie ekonometrii czy też sporządzania analizy technicznej czy fundamentalnej<sup>102</sup>.

Racjonalny inwestor oceniając informację przyszłą pod względem cenotwórczości, bada przede wszystkim prawdopodobieństwo wystąpienia zdarzeń opisanych w informacji. Opublikowane informacje dotyczące zdarzeń przeszłych są bowiem uwzględniane w wycenie zaraz po przekazaniu ich do publicznej wiadomości. W przypadku natomiast zdarzeń przyszłych istnieje pewna doza niepewności. Zysk inwestora może przejawiać

<sup>100</sup> Por. *ibidem*, s. 112.

<sup>101</sup> *TSC Industries v. Northway, Inc* 426 US 438, 445 (1976).

<sup>102</sup> T. Sójka, *Obowiązki...*, *op.cit.*, s. 112.

się w tym, że informacja dotycząca przyszłości nie jest pewna, dlatego nie można jej uwzględnić w aktualnej wycenie instrumentu finansowego, jednak w przypadku jej zaistnienia, podjęta transakcja przyniesie zysk albo pozwoli uniknąć straty. Prawdopodobieństwo ziszczenia się informacji należy oceniać w kontekście wszystkich okoliczności, które mają na to wpływ. Nie ma, jak się zdaje, większego sensu wprowadzanie liczbowych mierników prawdopodobieństwa (np. min. 50%<sup>103</sup>), gdyż istnieje problem z wyznaczeniem racjonalnych kryteriów, na podstawie których miałyby taki szacunek nastąpić. Okoliczności należy badać *in casu*. Sąd Najwyższy Stanów Zjednoczonych zwrócił przy tym uwagę, że inwestor podejmując decyzję na podstawie informacji przyszłej, bierze pod uwagę ryzyko nieziszczenia się zdarzenia, jak i potencjalny zysk, który mógłby osiągnąć (*probability – magnitude test*)<sup>104</sup>. Im większa jest bowiem rentowność podjęcia określonej decyzji, inwestorzy będą bardziej skłonni do zawierania transakcji na rynku, pomimo niepewności co do określonego zdarzenia opisanego w informacji.

Istotność wpływu na cenę należy badać w kontekście wszystkich okoliczności, które mogą wpłynąć na kształtowanie się decyzji inwestycyjnych. Wpływ informacji może bowiem zostać „zbalansowany” przez inne czynniki. Chodzi o to, czy w przypadku niezmienności innych faktów, ujawnienie informacji mogłoby wpłynąć na zmianę ceny instrumentu finansowego. Należy brać tu pod uwagę stan wiedzy uczestników rynku z chwili sprzed ujawnienia informacji<sup>105</sup>. Ocenę tę powinno się przeprowadzać *ex ante*, tzn. w momencie wykorzystania lub ujawnienia. Przy czym przez ocenę należy rozumieć analizę opartą na obiektywnych przesłankach. Samo subiektywne przekonanie dysponenta, że informacja jest cenotwórcza, nie ma znaczenia<sup>106</sup>. Podobne stanowisko co do momentu, w którym należy dokonać badania informacji pod kątem poufności, wyrażono też w orzecznictwie sądów administracyjnych<sup>107</sup>. W praktyce ocena będzie jednak przeprowadzana na moment, w którym dysponent zdał sobie sprawę, że znajduje się w posiadaniu informacji potencjalnie poufnej<sup>108</sup>. Zagraniczna doktryna wskazuje, że przy ocenie cenotwórczości należy badać, czy istnieje wysokie prawdopodobieństwo, że racjonalny inwestor wzięłby daną informację pod uwagę przy podejmowaniu decyzji<sup>109</sup>. Pogląd ten bliższy jest jednak

<sup>103</sup> Tak *ibidem*, s. 113.

<sup>104</sup> *Basic, Inc. v. Levinson*, 485 U.S. (1988) 224, 232, 238.

<sup>105</sup> M. Górecki, *op.cit.*, s. 75; A. Chłopecki, *Informacja...*, *op.cit.*, s. 382.

<sup>106</sup> T. Sójka, *Obowiązki...*, *op.cit.*, s. 110.

<sup>107</sup> Wyrok Naczelnego Sądu administracyjnego z dnia 11 lipca 2006 roku, sygn. akt II GSK 102/06; Wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie z dnia 28 listopada 2005 roku, sygn. akt VI SA/Wa 1529/05.

<sup>108</sup> T. Sójka, *Obowiązki...*, *op.cit.*, s. 110.

<sup>109</sup> G. Ferrarini, *op.cit.*, p. 721.

pojęciu *material information*, zakorzenionemu w prawie amerykańskim<sup>110</sup>, niż europejskiemu *price sensitive information*, które kładzie akcent na możliwość generalnej zmiany ceny rynkowej akcji. Wskazuje się przy tym, że europejskie rozumienie jest węższe. Każda informacja mogąca wpłynąć na cenę, jest zatem materialna, ale zależność ta nie zachodzi w drugą stronę<sup>111</sup>. Badania prawnoporównawcze wskazują natomiast, że nie w całej Europie ustawodawca wymaga, aby wpływ na cenę był istotny, lecz wystarczające jest by jedynie mógł on oddziaływać (ang. *affect*) na cenę (jak np. we Francji)<sup>112</sup>.

Na osobie, która wykorzystwała informację poufną będzie ciążył obowiązek wykazania, celem ekskulpacji, że inne czynniki nie miały wpływu na zmianę ceny<sup>113</sup>. Zgodnie z wytycznymi CESR prawdopodobieństwo istotnego wpływu na cenę powinno być na tyle wysokie, że możliwe jest rozsądne przypuszczenie, że rzeczywiście ono wystąpi. Nie jest jednak wymagana w tym względzie całkowita pewność<sup>114</sup>. Warto tu zaznaczyć, że chodzi o informacje, które mogłyby w istotny sposób wpłynąć na cenę. Takie sformułowanie przepisu oznacza, że wykluczone jest traktowanie jako poufnych informacji, które nie mogą wpłynąć w ogóle na cenę lub mogą to zrobić tylko w niewielkim zakresie<sup>115</sup>. Nie trafne jest stanowisko, które dla stwierdzenia przesłanki istotnego wpływu wymaga rzeczywistej zmiany kursu po upublicznieniu informacji<sup>116</sup>. Po pierwsze – zmiana może być zniwelowana poprzez inne czynniki wpływające na cenę instrumentu finansowego. Po drugie – w momencie upublicznienia danej informacji, pozostałe okoliczności występujące na rynku mogą się zmienić w taki sposób, że informacja ta nie będzie nosić już znamienia istotności. Po trzecie, nie można zazwyczaj przewidzieć z całą pewnością czy dana informacja wywoła zmiany kursu, gdyż inwestorzy w swoich decyzjach kierują się różnymi czynnikami, również tymi irracjonalnymi. Jednak już samo prawdopodobieństwo, które będzie oceniane jako wysokie, stwarza sytuację, w której posiadacz takiej informacji dysponuje przewagą informacyjną w stosunku do pozostałych inwestorów. Wydaje się, że celem regulacji dotyczącej insider trading'u jest właśnie wyeliminowanie takich sytuacji.

Zgodnie z pkt. 2 preambuły dyrektywy wykonawczej 2003/124/WE, informacje *ex post* mogą być wykorzystywane do weryfikacji założenia, że informacje *ex ante* miały wpływ na cenę, ale nie powinny być wykorzystywane do podejmowania działań przeciwko

<sup>110</sup> TSC Industries v. Northway, Inc 426 US 438, 445 (1976).

<sup>111</sup> M. G. Warren, *op.cit.*, p. 1063.

<sup>112</sup> J. Welch, M. Pannier, E. Barrachino, J. Bernd, P. Ledebauer, *op.cit.*, p. 10.

<sup>113</sup> K. Oplustil, M. P. Wiórek, *op.cit.*, s. 5.

<sup>114</sup> CESR's Advice on Level 2 Implementation Measures for the proposed Market Abuse Directive, nr ref. CESR/02-089d, grudzień 2002, s. 9.

<sup>115</sup> A. Romanowska, *op.cit.*, s. 51.

<sup>116</sup> M. Romanowski, *Zatajenie...*, *op.cit.*, s. 6.

komuś, kto na podstawie dostępnych sobie informacji *ex ante* wyciągnął rozsądne wnioski. Konsekwencją tego jest fakt, że zawsze należy brać pod uwagę całokształt okoliczności, które wpłynęły na podjęcie decyzji inwestycyjnej i czy poszczególne informacje były na tyle istotne, że stanowiły główny impuls prowadzący do nabycia lub zbycia instrumentów finansowych.

Zgodnie z dominującym w literaturze poglądem nie można wyznaczyć procentowego miernika, na podstawie którego dokonywano by rozróżnienia pod względem istotności wpływu informacji<sup>117</sup>. W doktrynie niemieckiej wykształciła się teoria, która próbowała określić liczbowo próg istotności – 5% (*die Schwellwerttheorie*), jednakże obecnie jest ona krytykowana przez teorię czynników motywacyjnych racjonalnego inwestora (*die Anreiztheorie*). Głównym argumentem jest tutaj fakt, że przyjęcie wyżej zaprezentowanej liczbowej granicy istotności wiązałoby się zawsze ze sporządzeniem prognozy przyszłego kursu akcji, w której należałoby uwzględnić ogół czynników mogących mieć znaczenie dla ceny np. rozpiętość wahań kursowych. Operacja taka wymaga jednak specjalistycznej wiedzy z ekonometrii, której nie można wymagać od racjonalnego inwestora<sup>118</sup>.

Bez znaczenia pozostaje okoliczność, czy cena instrumentu finansowego wzrośnie, spadnie czy też zostanie utrzymana sztucznie na określonym poziomie<sup>119</sup>. Poza zakresem informacji cenotwórczej znajdują się wszystkie okoliczności, których racjonalny inwestor nie brałby pod uwagę podejmując swoją decyzję<sup>120</sup>. Brak oddziaływania danej informacji po jej ogłoszeniu na cenę instrumentu finansowego nie ma znaczenia. Istotny jest już wpływ potencjalny<sup>121</sup>. Na marginesie warto zaznaczyć, że w wersji angielskiej dyrektywy znajdujemy określenie „*information which, if it were made public, would be likely to have a significant effect on the prices*” [podkr. – M. H.]. Wydaje się, że z semantycznego punktu widzenia jest to sformułowanie węższe od polskiego „informacja, która po takim przekazaniu mogłaby w istotny sposób wpłynąć na cenę” [podkr. – M. H.] tzn. zawiera w sobie większy stopień prawdopodobieństwa<sup>122</sup>.

Utrudnione jest wyznaczenie jasnego kryterium na podstawie którego będzie można dokonać oceny, jaka informacja posiada cechę istotności wpływu<sup>123</sup>. Ilość czynników

<sup>117</sup> A. Chłopecki, *Informacja...*, *op.cit.*, s. 384; M. Glicz, *Obowiązki...*, *op.cit.*, s. 55; K. Oplustil, P. Wiórek, *op.cit.*, s. 5.

<sup>118</sup> Por. T. Sójka, *Obowiązki...*, *op.cit.*, s. 112.

<sup>119</sup> A. Chłopecki [w:] A. Chłopecki, G. Domański, R. Jurga, M. Michalski, L. Sobolewski, *Prawo o...*, *op.cit.*, s. 215.

<sup>120</sup> M. Górecki, *op.cit.*, s. 74.

<sup>121</sup> M. Glicz, *Obowiązki...*, *op.cit.*, s. 55.

<sup>122</sup> Por. J. Majewski, *Odpowiedzialność...*, *op.cit.*, s. 23.

<sup>123</sup> M. Romanowski, *Prawo o...*, *op.cit.*, s. 453.

determinujących kształtowanie się ceny jest tak znaczna, że tylko przykładowo można wymienić za wytycznymi CESR: płynność, relację cen pomiędzy poszczególnymi instrumentami finansowymi, podaż instrumentów finansowych i popyt na nie, strukturę rynku itd. Ponadto należy uwzględniać także czynniki spekulatywne, niemające racjonalnych podstaw<sup>124</sup>. Jedyne pomocniczo można uwzględniać okoliczność, że ujawnienie informacji wpłynęło na zmianę ceny lub analitycy giełdowi uznają daną informację generalnie za cenotwórczą oraz, że w przeszłości emitent traktował taką informację jako poufną np. w związku z obowiązkami informacyjnymi<sup>125</sup>. Sugeruje się także, że potencjalne zachowanie osoby posiadającej informację poufną (opłacalność jej użycia w stosunku do ryzyka wynikającego z nielegalnej transakcji) może stanowić pomoc w ustaleniu cenotwórczości, jednakże i tu należy uwzględnić całokształt informacji<sup>126</sup>. Słusznie jednak wskazuje się, że taka metoda prowadziłyby do sytuacji, w której opłacalność wykorzystania informacji poufnej stawałaby się przesłanką kwalifikacji informacji jako poufnej<sup>127</sup>. Należy więc wyłączyć element potencjalnego zachowania inwestora z badania przesłanki cenotwórczości. Pomocniczo można natomiast stosować kryterium opłacalności, ale w stosunku do kosztów transakcyjnych. O ile podjęcie pewnej decyzji inwestycyjnej generuje zysk przenoszący koszty transakcyjne, będzie to istotna wskazówka w badaniu cenotwórczości.

Sam wpływ na cenę instrumentu finansowego może być różny w przypadku, gdy informacja została ujawniona lub gdy pozostała utajniona i upubliczniona z opóźnieniem<sup>128</sup>. Zawsze zatem należy badać kontekst w którym dana informacja występuje. W tym celu można odwołać się do analiz, które pokazują jak inwestorzy w przeszłości reagowali na określone informacje i czy były one wówczas oceniane jako istotne. Pomocne będą również opinie na ten temat<sup>129</sup>. Należy przy tym zaznaczyć, że wskaźniki historyczne nie mogą być traktowane jako decydujące<sup>130</sup>. W zakresie przykładowych czynników rynkowych, które należy uwzględnić, wymienia się: rodzaj papieru wartościowego, płynność obrotu danymi papierami, historyczne wahania kursów, rentowność, relacje do cen innych instrumentów finansowych, wolumeny obrotów, stabilność i stopień rozwoju oraz strukturę danego rynku<sup>131</sup>. Istotność należy zawsze badać *in concreto*, ponieważ pewna informacja w stosunku do jednej spółki może mieć charakter cenotwórczy, a w stosunku do drugiej

<sup>124</sup> M. Glicz [w:] M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Ustawa o...*, *op.cit.*, s. 1484.

<sup>125</sup> M. Górecki, *op.cit.*, s. 77.

<sup>126</sup> M. Glicz, *Obowiązki...*, *op.cit.*, s. 55.

<sup>127</sup> M. Górecki, *op.cit.*, s. 78.

<sup>128</sup> A. Romanowska, *op.cit.*, s. 51.

<sup>129</sup> *Ibidem*, s. 51.

<sup>130</sup> M. Rypina, S. Jakszuk [w:] M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda (red.), *Ustawa o...*, *op.cit.*, s. 247.

<sup>131</sup> *Ibidem*, s. 247.

już nie. Nie można jej także utożsamiać z nadzwyczajnym wpływem na cenę waloru, gdyż zgodnie z wykładnią celowościową przesłanka ta wyeliminować ma informacje bagatelne (tj. takie, których wpływ jest znikomy), a nie doprowadzić do zawężenia klasy informacji poufnych<sup>132</sup>. Należy pamiętać przy tym, że cecha ta ma charakter dynamiczny i w zależności od aktualnego położenia emitenta (np. poziomu rozwoju, przynależności do grupy kapitałowej, okresu obecności na rynku) oraz poziomu rozwinięcia rynku oraz sytuacji na nim, taki sam wpływ może być różnie kwalifikowany<sup>133</sup>. W miarę rozwoju rynku kapitałowego, coraz mniejsze zmiany cen będą mogły być uznane za istotne<sup>134</sup>.

Pomocne w przeprowadzaniu testu cenotwórczości są zaproponowane przez CESR zmienne, które należy zbadać, aby dokonać oceny istotności wpływu. Katalog ten ma charakter jedynie pomocniczy Są to:

- przewidywane znaczenie danej sprawy lub wydarzenia w świetle całej działalności spółki;
- wpływ informacji w związku z głównymi determinantami ceny instrumentu finansowego;
- wiarygodność źródła informacji;
- wszystkie zmienne rynkowe, które wpływają na badany instrument finansowy<sup>135</sup>.

Reasumując, dla właściwej oceny przesłanki cenotwórczości należy brać pod uwagę zarówno prawdopodobieństwo wystąpienia, jak również wagę okoliczności, o której stanowi dana informacja w ocenie racjonalnie działającego inwestora. CESR stoi na stanowisku, że jakkolwiek tworzenie list zdarzeń, które mogą wpływać bezpośrednio lub pośrednio na cenę instrumentów finansowych (*nota bene* sam stworzył takie listy<sup>136</sup>) jest przydatne, jednak mogą one stanowić jedynie punkt wyjścia dla badania wszystkich przesłanek informacji poufnej, która zawsze powinna mieć miejsce w konkretnym przypadku. Pomocny może być również katalog informacji, które mają być upubliczniane przez emitenta w postaci raportów bieżących, wynikający z rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie informacji bieżących i okresowych, przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych, gdyż zdaniem ustawodawcy występuje duże prawdopodobieństwo ich cenotwórczego charakteru.

---

<sup>132</sup> T. Sójka, *Oboowiązki...*, *op.cit.*, s. 111.

<sup>133</sup> J. Majewski, *Odpowiedzialność...*, *op.cit.*, s. 23.

<sup>134</sup> W. Dadak, *Karne środki ochrony dostępu do informacji w publicznym obrocie papierami wartościowymi*, „Palestra 1998”, nr 1–2, s. 28.

<sup>135</sup> CESR's Advice on Level 2 Implementation Measures for the proposed Market Abuse Directive, nr ref. CESR/02-089d, grudzień 2002, s.10.

<sup>136</sup> *Ibidem*, s. 11–12.



## VII. Podsumowanie

Jak wynika z powyższej analizy, pojęcie „informacji poufnej” stwarza wiele problemów interpretacyjnych. Problem ten nie dotyczy jedynie Polski, ale jak wykazują badania prawno-porównawcze rozumienie tego terminu jest różne w Państwach Członkowskich. Podsumowując powyższe wywody, nasuwają się następujące wnioski.

Informacja poufna to taka informacja, która ma oparcie w faktach (precyzyjność). Przy tym podkreślić należy, że dowody na jej poparcie powinny być dostępne w takim stopniu, aby uczestnicy rynku byli w stanie je zweryfikować. Jest to przesłanka wstępna, która nie jako wyłącza spod zakresu pojęcia wszystkie informacje, których nie można zweryfikować. W stosunku natomiast co do informacji o zdarzeniach przyszłych, prawdopodobieństwo ich wystąpienia należy oceniać *in concreto*.

W przedmiocie oceny pośredniości lub bezpośredniości związku z emitentem lub instrumentem finansowym brak ostrych kryteriów, na podstawie których można by rozgraniczyć te dwa zakresy. W przypadku danych ogólnogospodarczych, aby odpowiedź na pytanie czy dotyczą one emitenta choćby pośrednio należy przeprowadzić test związku takiej informacji z działalnością emitenta.

Co do niepublicznego charakteru informacji uznać trzeba, że jawność należy rozumieć potocznie, jako możliwość uzyskania do niej dostępu, bez konieczności ponoszenia dodatkowych nakładów. Taka informacja nie faworyzuje inwestorów instytucjonalnych i zapewnia ochronę przed asymetrią informacji również drobnym inwestorom. W celu ochrony interesów emitenta, ustawodawca stworzył natomiast nieobalalne domniemanie prawne, że w przypadku przekazania informacji w sposób ustawowy, dana informacja stała się powszechnie dostępna.

Ocena informacji pod względem cenotwórczości będzie zależała od rynku, na którym zostaje ona upubliczniona. Różny wpływ (zmiana ceny) może na różnym rynku być uznana za istotny. Racjonalny inwestor, biorący pod uwagę taką informację posiada podstawową wiedzę o zasadach inwestowania na rynku regulowanym. Wzięcie przez niego danej informacji pod uwagę nie przesądza jeszcze o spełnieniu przesłanki cenotwórczości, gdyż ustawodawca europejski, w odróżnieniu od amerykańskiego akcent położył na odczucie jej przez cały rynek, a nie tylko przez pojedynczego inwestora.

## *Pozycja ustrojowa Wiceprezydenta Stanów Zjednoczonych – między legislaturą a egzekutywą*

### Abstract

Imprecise regulation of the position of US vice president in the Constitution caused that this office was perceived as ‘no man’s land somewhere between the legislative and the executive branch’. The literal wording of the provisions of the Constitution, under which the vice president serves as president of the Senate, indicates that the office of vice president belongs to the legislative branch. Chairing the Senate was in fact the only duty executed by the vice presidents until half of the twentieth century. In the second half of the twentieth century presidents began to assign executive duties to vice presidents, that led to the evolution of the office of vice president, as a result of which from today’s perspective it is seen as much closer to the executive branch. Assignment of presidential powers to the vice presidents, in connection with a significant increase of the position of the vice presidents, may, however, raise doubts if such a practice is constitutional, especially on the background of the Supreme Court decision in *Bowsher v. Synar* case of 1986 and practical take-over of some presidential powers by Al Gore and Dick Cheney. Despite this, the evolution of the office of vice president in the direction of the executive branch, due to making this organ effectively assist the president in carrying out his duties, deserves a positive opinion.

---

<sup>1</sup> Autor jest studentem IV roku Wydziału Prawa, Administracji i Ekonomii Uniwersytetu Wrocławskiego.



## I. Wstęp

Utworzenie przez autorów Konstytucji Stanów Zjednoczonych urzędu wiceprezydenta bywa określane jako przypadkowe<sup>2</sup>. Dokumentacja prac konwencji konstytucyjnej z 1787 roku pozwala przypuszczać, że intencją, która kierowała autorami Konstytucji przy tworzeniu urzędu wiceprezydenta nie był zamiar wykreowania organu, do którego zadań należałoby pomaganie prezydentowi w wykonywaniu jego kompetencji lub w inny sposób uczestniczenie w sprawowaniu władzy, lecz stworzenie urzędu będącego „narzędziem ułatwiającym wybór prezydenta” (*device to facilitate the election of a national President*)<sup>3</sup>. Obawiano się, że podczas wyborów prezydenckich – przeprowadzanych w formie głosowania elektorskiego – najważniejszym kryterium dokonania wyboru nie będą dla elektorów kwalifikacje kandydata, lecz jego pochodzenie – głosujący będą skłonni poprzeć przede wszystkim osobę pochodzącą z ich macierzystego stanu, co mogłoby spowodować znaczne rozdrobnienie głosów w Kolegium Elektorskim. Poprzez utworzenie urzędu wiceprezydenta wybory prezydenckie przekształcono w głosowanie na dwa stanowiska – prezydenta i wiceprezydenta. Spośród kandydatów co najmniej jeden musiał pochodzić ze stanu innego niż elektor oddający głos. Co istotne, elektor nie zaznaczał, która z dwóch wskazanych przez niego osób miała objąć urząd prezydenta. Głową państwa zostawał kandydat o największej liczbie głosów, zaś wiceprezydentem – kandydat, na którego oddano drugą co do wielkości liczbę głosów. Takie rozwiązanie miało na celu wyłonienie najbardziej kompetentnej osoby niezależnie od jej przynależności stanowej, zakładano bowiem, że elektor będzie skłonny oddać jeden głos na kandydata z własnego stanu i jeden głos na kandydata o najodpowiedniejszych kwalifikacjach<sup>4</sup>. Wykreowanie urzędu wiceprezydenta i powierzenie mu obowiązków głowy państwa w razie opróżnienia urzędu prezydenta uznano również za najlepszy sposób zapewnienia ciągłości władzy, choć na wypadek takiej sytuacji rozważano również tymczasowe powierzenie obowiązków prezydenta prezesowi Sądu Najwyższego albo Radzie Państwa<sup>5</sup>.

Wtórnią kwestią dla twórców Konstytucji okazało się wyznaczenie zakresu kompetencji wiceprezydenta. By nie osłabiać pozycji prezydenta jako podmiotu sprawującego samodzielnie władzę wykonawczą, wiceprezydentowi powierzono kompetencję z zakresu

<sup>2</sup> R. Albert, *The Evolving Vice Presidency*, „Temple Law Review” 2005, No. 4, p. 812.

<sup>3</sup> T. Garvey, *A Constitutional Anomaly: Safeguarding Confidential National Security Information Within the Enigma That Is the American Vice Presidency*, „William & Mary Bill of Rights Journal” 2008, Vol. 17, Issue 2, p. 570.

<sup>4</sup> R. Albert., *op.cit.*, p. 817.

<sup>5</sup> A. Schlesinger Jr., *Is the Vice Presidency Necessary?*, „Atlantic Magazine” 1974, No. 5, p. 38.

władzy ustawodawczej – przewodniczenie Senatowi Stanów Zjednoczonych. Rozwiązanie to wzorowane było prawdopodobnie na obowiązujących w niektórych stanach (np. w Massachusetts) regulacjach, mocą których zastępcy gubernatorów kierowali pracami wyższych izb parlamentów stanowych<sup>6</sup>. Opinie co do takiego usytuowania urzędu wiceprezydenta w strukturze władz były wśród uczestników konwencji konstytucyjnej mocno zróżnicowane. R. Sherman, delegat ze stanu Connecticut, twierdził, że wobec niezagwarantowania wiceprezydentowi żadnej funkcji z zakresu władzy wykonawczej, jeśli nie miałby on przewodniczyć Senatowi, zostałby faktycznie „bez zajęcia” (*without employment*)<sup>7</sup>. E. Gerry (przyszły wiceprezydent) i G. Mason widzieli zaś w powierzeniu wiceprezydentowi przewodniczenia Senatowi zagrożenie dla zasady trójpodziału władz. W ich przekonaniu zasadę tę naruszało wykonywanie funkcji z zakresu władzy ustawodawczej przez osobę o nader silnych związkach z egzekutywą – wyłanianą w tych samych wyborach co prezydent i będącą następcą prezydenta w wypadku opróżnienia urzędu<sup>8</sup>.

Brak zgodności wśród delegatów uczestniczących w konwencji konstytucyjnej co do charakteru urzędu wiceprezydenta oraz brak czasu na przeprowadzenie rzetelnych prac nad uzupełnieniem konstytucyjnej struktury władz o ten urząd (koncepcja jego utworzenia została zgłoszona zaledwie na trzynaście dni przed zakończeniem trwającej prawie cztery miesiące konwencji) sprawiły, że pozycja ustrojowa wiceprezydenta zarysowana została nie dość precyzyjnie, co przyczyniło się do powstania licznych wątpliwości, koncentrujących się wokół kwestii przynależności wiceprezydenta do władzy ustawodawczej lub wykonawczej<sup>9</sup>. Problematyczne ukształtowanie pozycji ustrojowej wiceprezydenta w Konstytucji celnie ujął J. N. Garner (wiceprezydent w latach 1933–1941), zdaniem którego urząd wiceprezydenta wykreowano jako „ziemię niczyją gdzieś pomiędzy legislatywą a egzekutywą” (*no man's land somewhere between the legislative and the executive branch*)<sup>10</sup>. O ile przez ponad 150 lat wiceprezydenci, zgodnie z literalnym brzmieniem Konstytucji, sprawowali swój urząd w sposób jednoznacznie wskazujący na jego przynależność do legislatywy, o tyle ewolucja tej funkcji w drugiej połowie XX wieku sprawiła, że obecnie niepodzielnie dominuje postrzeganie wiceprezydenta jako organu bliższego zdecydowanie władzy wykonawczej. Niniejsze opracowanie ma na celu próbę przedstawienia pozycji wiceprezydenta w świetle podstawowych stanowisk co do jego przynależności do legislatywy lub do egzekutywy.

<sup>6</sup> M. O. Hatfield, *Vice Presidents of the United States 1789–1993*, Washington 1997, p. XIV.

<sup>7</sup> T. Garvey, *op.cit.*, s. 571.

<sup>8</sup> *Ibidem*, s. 571.

<sup>9</sup> *Ibidem*, s. 570.

<sup>10</sup> M. O. Hatfield, *op.cit.*, p. 388.

## II. Wiceprezydent jako organ władzy ustawodawczej

Według doktryny tekst Konstytucji Stanów Zjednoczonych sugeruje przynależność urzędu wiceprezydenta do władzy ustawodawczej<sup>11</sup>. Jedynymi postanowieniami dotyczącymi kompetencji wiceprezydenta są w niej normy zawarte w art. 1 § 3 („Wiceprezydent Stanów Zjednoczonych jest prezydentem Senatu; nie bierze jednak udziału w głosowaniu, chyba że zachodzi równość głosów”<sup>12</sup>) oraz w art. 2 § 1 („Prezydent Senatu otwiera wszystkie poświadczane listy w obecności Senatu i Izby Reprezentantów, po czym następuje obliczenie głosów”, przepis ten dotyczy listów zawierających wyniki głosowania elektorów w wyborach prezydenckich w poszczególnych stanach). Według T. Garveya logicznie niespójny byłby brak postrzegania podmiotu mającego prawo głosu w ciele ustawodawczym jako członka tego ciała. Autor ten podkreśla, że wiceprezydent może w pewnych okolicznościach oddać w głosowaniach w Senacie więcej głosów niż pełnoprawny członek izby, taki jak senator niebiorący udziału w posiedzeniach z powodu złego stanu zdrowia<sup>13</sup>. J. C. Calhoun (wiceprezydent w latach 1825–1832) oddawał decydujący głos podczas głosowań w Senacie aż dwadzieścia osiem razy<sup>14</sup>. Za przynależnością wiceprezydenta do legislatywy wydają się również przemawiać postanowienia Tytułu 5 Kodeksu Stanów Zjednoczonych, dotyczącego organizacji rządu (władz państwowych) i jego pracowników – na potrzeby tego Tytułu sformułowano definicję „członka Kongresu” (zawartą w § 2106), włączającą w zakres tego pojęcia również wiceprezydenta<sup>15</sup>.

Tezę o legislacyjnym charakterze urzędu mogą uzasadniać również argumenty negujące związku wiceprezydenta z władzą wykonawczą. Art. 2 § 1 Konstytucji całość władzy wykonawczej przyznaje prezydentowi – według konstytucjonalistów nie ulega wątpliwości, że jeśli twórcy Konstytucji dążyliby do wykreowania urzędu wiceprezydenta jako organu znajdującego się w obrębie egzekutywy, włączyliby go do kręgu podmiotów sprawujących władzę wykonawczą<sup>16</sup>. Wobec brzmienia powołanego przepisu podejmowanie przez

<sup>11</sup> G. H. Reynolds, *Is Dick Cheney Unconstitutional?*, „Northwestern University Law Review” 2007, Vol. 102, p. 111; T. Garvey, *op.cit.*, p. 583.

<sup>12</sup> Tłumaczenia tekstu Konstytucji Stanów Zjednoczonych podane za stroną internetową Biblioteki Sejmowej – <http://libr.sejm.gov.pl/tek01/txt/konst/usa.html> [dostęp: 3.01.2013].

<sup>13</sup> T. Garvey, *op.cit.*, p. 582–583.

<sup>14</sup> J. K. White, *Vice-Presidential Candidates Should Be Selected from the Also-Ran Category* [in:] G. L. Rose (ed.), *Controversial Issues in Presidential Selection*, Albany 1991, p. 81.

<sup>15</sup> Kodeks Stanów Zjednoczonych stanowi kodyfikację prawa obowiązującego w Stanach Zjednoczonych na poziomie federalnym (ogólnokrajowym). Obejmuje normy prawne należące do prawa zarówno publicznego, jak i prywatnego.

<sup>16</sup> T. Garvey, *op.cit.*, p. 582.

wiceprezydenta zadań z zakresu egzekutywy jest uzależnione wyłącznie od dokonania na jego rzecz delegacji przez prezydenta. W przypadku wycofania delegacji przez głowę państwa związku wiceprezydenta z zadaniami z zakresu władzy wykonawczej zostałyby skutecznie zniweczone, co niewątpliwie przemawia przeciwko charakterowi tego organu jako trwale przypisanego do egzekutywy<sup>17</sup>. W doktrynie wskazuje się również, że wiceprezydent – w przeciwieństwie do urzędników administracji prezydenckiej – nie może być przez głowę państwa odwołany (złożenie go z urzędu może nastąpić wyłącznie w procedurze *impeachment*). Należy zaznaczyć, że do kryterium organu uprawnionego do odwołania piastuna określonego urzędu (*who-can-fire-you test*) dużą wagę w orzeczeniach poświęconych pozycji ustrojowej określonych podmiotów przywiązuje Sąd Najwyższy Stanów Zjednoczonych<sup>18</sup>.

Pogląd o przynależności wiceprezydenta do legislatywy znajdował odzwierciedlenie w praktyce działania piastunów tego urzędu do połowy XX wieku. Wiceprezydenci Stanów Zjednoczonych w tym okresie koncentrowali swoją aktywność na polu kierowania pracami Senatu, zupełnie nie włączając się w wykonywanie zadań z zakresu władzy wykonawczej, czego wyrazem było nieuczestniczenie przez nich w posiedzeniach Gabinetu Stanów Zjednoczonych<sup>19</sup>. Wiele mówiące o wyraźnym poczuciu przynależności do legislatywy wydaje się zachowanie T.R. Marshalla (wiceprezydenta w latach 1913–1921 u boku Thomasa W. Wilsona) – gdy podczas pobytu Wilsona na konferencji w Wersalu Marshall prowadził posiedzenie Gabinetu (był to pierwszy przypadek obecności wiceprezydenta na takim posiedzeniu od ponad stu lat), wyraźnie zaznaczał, że czyni to na prośbę prezydenta, ponieważ sam uważa się za przedstawiciela władzy ustawodawczej<sup>20</sup>.

Ograniczanie roli wiceprezydenta do kierowania pracami Senatu, czynności niewymagającej wysokich umiejętności i kunsztu politycznego sprawiło, że urząd ten uważany był za pozbawiony prestiżu, a jego piastuni – z wyjątkiem dwóch pierwszych wiceprezydentów, J. Adamsa i T. Jeffersona – nie odgrywali istotnej roli w życiu publicznym. O ile niektórzy wiceprezydenci – jak G.M. Dallas (1845–1849) czy G.A. Hobart (1897–1899) – podejmowali intensywne starania w celu usprawnienia prac Senatu, o tyle liczni piastuni tego urzędu nie angażowali się w pracę na forum wyższej izby Kongresu, pozostawiając ciężar prowadzenia jej prac przewodniczącym *pro tempore*. Wielce znaczące są przykłady R.M. Johnsona (1837–1841), bardziej niż kierowaniu Senatem poświęcającego się prowadzeniu własnej gospody, a także H. Wilsona (1873–1875), który podczas niepełnej,

<sup>17</sup> T. Garvey, *op.cit.*, p. 584; G.H. Reynolds, *op.cit.*, p. 112.

<sup>18</sup> G.H. Reynolds, *op.cit.*, p. 112. Czytaj dalej – część 5 niniejszego opracowania.

<sup>19</sup> M.O. Hatfield, *op.cit.*, p. xix.

<sup>20</sup> A. Schlesinger, *op.cit.*, p. 38.

zakończonych śmiercią, kadencji zdążył napisać trytomową historię niewolnictwa<sup>21</sup>. Mało znacząca rola wiceprezydentów została wyraziście oddana przez J. N. Garnera w słynnych słowach: „*[The Vice Presidency] isn't worth a bucket of warm spit*” – „[Wiceprezydentura] nie jest warta wiadra ciepłej śliny”<sup>22</sup>.

Od czasu prezydentury F. D. Roosevelta (1933–1945) pozycja ustrojowa wiceprezydenta zaczęła stopniowo przesuwać się w kierunku egzekutywy – wiceprezydenci rzadziej kierowali pracami Senatu, zaczęto im za to powierzać zadania z zakresu władzy wykonawczej. Za ostatniego wiceprezydenta identyfikującego się bardziej z legislatywą, regularnie przewodniczącego obradom Senatu, uważany jest A. W. Barkley (1949–1953), dla którego stanowisko wiceprezydenta było zwieńczeniem czterdziestoletniej kariery politycznej w Waszyngtonie<sup>23</sup>. Jego następcą, młodszy o trzydzieści sześć lat R. M. Nixon (1953–1961), który piastował urząd u boku uważanego za mało aktywnego prezydenta D. Eisenhowera, koncentrował się już zdecydowanie bardziej wokół wykonywania obowiązków z dziedziny egzekutywy – według własnych szacunków 90% pracy na stanowisku wiceprezydenta poświęcił zadaniom z zakresu władzy wykonawczej<sup>24</sup>. Informując Nixona o przekazaniu mu części zadań należących do kompetencji prezydenta, Eisenhower miał powiedzieć: „*Dick, I don't want a vice president who will be a figurehead. I want a man who will be a member of the team*” – „Nie chcę wiceprezydenta, który będzie figurantem. Chcę osoby, która będzie członkiem zespołu”<sup>25</sup>.

### III. Wiceprezydent jako organ władzy wykonawczej

Drogę do powiązania urzędu wiceprezydenta z władzą wykonawczą otworzyło w 1804 roku wejście w życie XII Poprawki do Konstytucji Stanów Zjednoczonych, której celem było usunięcie „kuriozalnego logicznego przeoczenia” (*embarrassing logical omission*) w procedurze wyboru prezydenta i wiceprezydenta ustanowionej w art. 2 § 1 Konstytucji, które doprowadziło do kryzysu politycznego w związku z wyborami prezydenckimi w 1800 roku<sup>26</sup>. Podczas głosowania elektorskiego w tymże roku reprezentujący Partię Demokratyczno-Republikańską T. Jefferson i A. Burr – powszechnie uważany za kandy-

<sup>21</sup> M. O. Hatfield, *op.cit.*, p. XIX.

<sup>22</sup> G. H. Reynolds, *op.cit.*, p. 110.

<sup>23</sup> M. O. Hatfield, *op.cit.*, p. 423.

<sup>24</sup> T. Garvey, *op.cit.*, p. 576.

<sup>25</sup> J. K. White, *op.cit.*, p. 85.

<sup>26</sup> R. Albert, *op.cit.*, p. 837.

data na urząd wiceprezydenta – otrzymali taką samą liczbę głosów, co sprawiło, że kompetencja do wyboru nowej głowy państwa przeszła na Izbę Reprezentantów. Wbrew oczekiwaniom Burr odmówił rezygnacji ze starań o wybór na stanowisko prezydenta na forum Izby Reprezentantów, co – wraz z blokowaniem wyboru przez Partię Federalistyczną – sprawiło, że Jefferson zdołał uzyskać większość niezbędną do objęcia urzędu prezydenta dopiero po długotrwałych negocjacjach, w trzydziestym szóstym głosowaniu<sup>27</sup>. By zapobiec podobnym sytuacjom w przyszłości, mocą XII Poprawki wprowadzono odrębne głosowania nad wyborem prezydenta i wiceprezydenta – z jednej strony doprowadziło to do wyraźnego rozróżnienia kandydatów na urząd głowy państwa i jej zastępcy z ramienia tej samej partii, co miało zapewnić lojalność kandydata na wiceprezydenta wobec kandydata na prezydenta, z drugiej strony – ograniczyło do minimum możliwość wyboru prezydenta i wiceprezydenta reprezentujących różne partie, co – podczas obowiązywania procedury wyboru w pierwotnym kształcie – stało się faktem w 1796 roku<sup>28</sup>. Eliminacja prawdopodobieństwa sytuacji, w której wiceprezydent byłby konkurentem urzędującej głowy państwa, stworzyła prezydentowi niewiążącą się z politycznym ryzykiem możliwość korzystania z pomocy wiceprezydenta w realizowaniu zadań z zakresu władzy wykonawczej, w obrębie których wiceprezydent miałby status podwładnego prezydenta<sup>29</sup>. Innym skutkiem rozdzielenia głosowań nad wyborem głowy państwa i jej zastępcy okazało się jednak również wyznaczanie na kandydatów na wiceprezydenta – i w konsekwencji obejmowanie tego urzędu – przez polityków mniejszego formatu i o mniejszych ambicjach niż poprzednio, co nie pozostawało bez związku z faktem, że przez ponad sto lat prezydenci nie wykorzystywali w praktyce stworzonej przez XII Poprawkę politycznej możliwości powierzania wiceprezydentom zadań z zakresu egzekutywy<sup>30</sup>.

Na gruncie obowiązujących przepisów prawa argumenty przemawiające za przynależnością wiceprezydenta do egzekutywy prezentują się dość skromnie. Kompetencje o charakterze jednoznacznie wykonawczym powierzają wprost wiceprezydentowi jedynie przepisy o Narodowej Radzie Bezpieczeństwa, w której skład wiceprezydent wchodzi z mocy prawa (§ 402 tytułu 50 Kodeksu Stanów Zjednoczonych)<sup>31</sup>. Włączenie wiceprezydenta do składu Rady, powstałej z inicjatywy prezydenta H. S. Trumana w 1947 roku,

<sup>27</sup> *Ibidem*, p. 838.

<sup>28</sup> J.D. Hawley, *The Transformative Twelfth Amendment*, "University of Missouri School of Law Legal Studies Research Paper" 2012, , No. 21, Social Science Research Network, p. 63–64.

<sup>29</sup> J.D. Hawley, *op.cit.*, p. 54.

<sup>30</sup> R. Albert, *op.cit.*, p. 845.

<sup>31</sup> T. Garvey, *op.cit.*, p. 580.



postrzegane było jako próba zapobieżenia sytuacji, w której wiceprezydent obejmujący urząd głowy państwa po śmierci dotychczasowego prezydenta nie będzie miał orientacji w sprawach bezpieczeństwa państwa. Sytuacja taka stała się udziałem samego Trumana, gdy w kwietniu 1945 roku, u schyłku II wojny światowej, po śmierci F.D. Roosevelta objął jako wiceprezydent stanowisko głowy państwa, nie mając żadnej wiedzy o badaniach nad bombą atomową, której późniejsze użycie przesądziło o losach wojny z Japonią<sup>32</sup>.

Za przynależnością wiceprezydenta do władzy wykonawczej wydają się przemawiać obowiązujące od 1967 roku postanowienia XXV Poprawki do Konstytucji Stanów Zjednoczonych, w obrębie których dla pozycji wiceprezydenta szczególnie ważkie znaczenie należy przypisać regulacjom zawartym w § 2, ustanawiającym tryb powoływania nowego wiceprezydenta w przypadku opróżnienia tego urzędu. Stworzenie wymogu obsadzenia stanowiska wiceprezydenta w trakcie kadencji było wyrazem – związanego zapewne z nieodległymi w czasie kryzysem kubańskim i morderstwem J.F. Kennedy’ego – przekonania autorów poprawki, że w okresie intensywnych napięć na arenie międzynarodowej należy ograniczyć do minimum okresy, w których urząd wiceprezydenta pozostaje wakujący, wraz z prawdopodobieństwem objęcia stanowiska prezydenta przez następnego w linii sukcesji spikera Izby Reprezentantów, niemającego orientacji w sprawach z zakresu egzekutywy<sup>33</sup>. Wprowadzenie wymogu tego zdaje się również stanowić świadectwo uwzględnienia rosnącego znaczenia urzędu wiceprezydenta, który uznany został za istotny element struktury władzy w państwie, a nie – jak przy uchwalaniu Konstytucji – za narzędzie ułatwiające wybór prezydenta, zbędne po wykonaniu swojego zadania<sup>34</sup>. Za argument świadczący o przynależności urzędu wiceprezydenta do władzy wykonawczej uznawane jest powierzenie kompetencji do mianowania wiceprezydenta (w przypadku opróżnienia stanowiska w trakcie kadencji) prezydentowi – mimo, iż wiceprezydent jest z urzędu przewodniczącym Senatu rola legislatywy w procedurze określonej w § 2 XXV Poprawki została ograniczona wyłącznie do zatwierdzenia osoby mianowanej przez prezydenta. Twórcy poprawki odrzucili koncepcje postulujące powierzenie parlamentowi samodzielnego wyłonienia nowego wiceprezydenta lub dokonania wyboru spośród kandydatów wskazanych przez prezydenta, zważając, że Kongres nie powinien być władny do narzucenia głowie państwa niechcianego wiceprezydenta<sup>35</sup>.

<sup>32</sup> R. Albert, *op.cit.*, p. 833.

<sup>33</sup> J.K. Goldstein, *Taking From the Twenty-Fifth Amendment: Lessons in Ensuring Presidential Continuity*, "Fordham Law Review 2010", Vol. 79, p. 981–982, 985.

<sup>34</sup> *Ibidem*, p. 985.

<sup>35</sup> *Ibidem*, p. 987.

Przesunięcie się urzędu wiceprezydenta w kierunku egzekutywy bardziej niż w sferze zmian w prawie stanowionym dokonało się jednak wskutek praktyki działania prezydentów, z biegiem lat w coraz większym stopniu powierzających wiceprezydentom zadania z zakresu władzy wykonawczej oraz w coraz szerszym zakresie korzystających z rad wiceprezydentów przy wypełnianiu obowiązków głowy państwa.

Wśród ważniejszych etapów przejmowania przez wiceprezydentów funkcji wykonawczych można wskazać mianowanie przez F. D. Roosevelta H. A. Wallace'a (wiceprezydenta w latach 1941–1945) przewodniczącym *Economic Defense Board*, powierzenie przez J. F. Kennedy'ego L. B. Johnsonowi (1961–1963) koordynacji programów kosmicznych i rozwoju NASA poprzez powołanie go na stanowisko przewodniczącego Narodowej Rady Aeronautyki i Przestrzeni Kosmicznej (*National Aeronautics and Space Council*), a także polecenie przez G. Forda N. Rockefellerowi (1974–1977) zbadania kwestii nieprawidłowości w działalności CIA<sup>36</sup>. Za szczególnie istotną dla wzrostu znaczenia urzędu wiceprezydenta uważana jest kadencja W. Mondale'a (1977–1981), który u boku prezydenta J. Cartera uzyskał nieformalny status „głównego doradcy prezydenta w praktycznie każdej dziedzinie” (*president's senior advisor on virtually everything*), co pozwalało mu odgrywać znaczącą rolę w realizowaniu całokształtu funkcji wykonawczych, a nie – jak dotychczas – wyłącznie w powierzonych wiceprezydentowi dziedzinie władzy wykonawczej<sup>37</sup>. W czasie kadencji Mondale'a działalność wiceprezydenta w dziedzinie egzekutywy utraciła charakter wycinkowy, zyskując charakter kompleksowy.

Ewolucja merytorycznego zakresu działalności wiceprezydentów pociągnęła za sobą zmiany dotyczące formalnych uwarunkowań funkcjonowania tego urzędu, nierzadko ilustrujące jego rosnący prestiż. Świadectwem zwiększenia się roli wiceprezydenta stało się przyznanie mu stałej ochrony osobistej w 1962 roku, a także oddanie do jego dyspozycji służbowego samolotu<sup>38</sup>. W 1969 roku zapewniono wiceprezydentowi bezpośrednio finansowanie z budżetu w postaci odrębnej linii budżetowej, pięć lat później wiceprezydenta wyposażono w personel przeznaczony do zapewniania mu pomocy w realizowaniu powierzonych przez prezydenta zadań i obowiązków o charakterze wykonawczym<sup>39</sup>. Symboliczna dla transformacji urzędu wiceprezydenta stała się zmiana położenia jego biur – w 1961 roku zostały one przeniesione z Kapitolu (siedziby Kongresu) do *Executive Office Building*, a następnie, w 1977 roku, do zachodniego skrzydła

<sup>36</sup> R. Albert, *op.cit.*, p. 832; M. O. Hatfield, *op.cit.*, p. 459, 511.

<sup>37</sup> R. Albert, *op.cit.*, p. 834.

<sup>38</sup> § 3056 tytułu 18 Kodeksu Stanów Zjednoczonych; R. Albert, *op.cit.*, p. 834.

<sup>39</sup> § 106 tytułu 3 Kodeksu Stanów Zjednoczonych; T. Garvey, *op.cit.*, p. 576.



Białego Domu<sup>40</sup>. Opisaną powyżej ewolucję trafnie ilustrują słowa jednego z doradców prezydenta R. Reagana:

*Twenty years ago I wouldn't have advised my worst enemy to take the Vice Presidency. It was God's way of punishing bad campaigners, a sort of political purgatory for the also-rans. Now you'd be crazy not to take the job<sup>41</sup>.*

#### IV. Wiceprezydentura u progu XXI wieku

Kadencja W. Mondale'a nie okazała się ostatnim etapem procesu zwiększania się znaczenia wiceprezydentów. Szczególnie widoczny wzrost wpływów piastunów tego urzędu w dziedzinie egzekutywy miał miejsce na przełomie XX i XXI wieku – w okresie kadencji A. Gore'a (1993–2001) oraz D. Cheney'a (2001–2009). Aktywność Gore'a koncentrowała się przede wszystkim wokół zagadnień związanych z ochroną środowiska i polityką zagraniczną, przybierając tak intensywny charakter, że Gore był niekiedy uważany za bardziej aktywnego w dziedzinie polityki zagranicznej niż prezydent B. Clinton i sekretarz stanu podczas pierwszej kadencji Clintona – W. Christopher. Pozycja zajmowana przez Gore'a również w innych obszarach władzy wykonawczej wydawała się dużo mocniejsza niż jego poprzedników, co przyczyniło się do wysunięcia tezy, zgodnie z którą Clinton i Gore mieli sprawować rządy *de facto* jako „współprezydenci” (*co-Presidents*). Jednym z przykładów świadczących o zbliżonej do równorzędnej pozycji Clintona i Gore'a może być relacja G. Framptona – członka administracji Clintona – zgodnie z którą prezydent i wiceprezydent ustalili między sobą, że kopia każdego dokumentu kierowanego do Clintona będzie trafiać również na biurko Gore'a<sup>42</sup>.

O ile pozycję Gore'a opisywano niekiedy jako równorzędną wobec pozycji Clintona, o tyle jego następcę D. Cheney'a nierzadko uważano za postać mającą większy wpływ na realizację funkcji wykonawczych niż sam prezydent G.W. Bush. Nie były odosobnione poglądy opisujące Busha jako „figuranta” (*figurehead*), a Cheney'a – jako polityka dominującego w Białym Domu i rzeczywistego twórcę polityki państwa<sup>43</sup>. Wśród obszarów, w których rola Cheney'a wydawała się szczególnie silna, wymieniano tak ważne dziedziny jak politykę podatkową, politykę energetyczną, wojnę z terroryzmem, ochronę środowi-

<sup>40</sup> R. Albert, *op.cit.*, p. 834.

<sup>41</sup> G. H. Reynolds, *op.cit.*, p. 110.

<sup>42</sup> R. Albert, *op.cit.*, p. 835.

<sup>43</sup> T. Garvey, *op.cit.*, p. 577; R. Albert, *op.cit.*, p. 836.

ska czy też nominacje sędziowskie<sup>44</sup>. Wiele mówiąca o pozycji wiceprezydenta wydaje się sytuacja z listopada 2001 roku, kiedy to podczas obiadu z Bushem, Cheney przedstawił mu napisany przez osobistego prawnika wiceprezydenta projekt dekretu (*executive order*) dotyczącego osób podejrzanych o działalność terrorystyczną, mocą którego miano pozbawić ich prawa do sądu i zezwolić na przetrzymywanie bez postawienia zarzutu. Jak ujawniło śledztwo dziennikarskie, projekt został podpisany przez prezydenta w ciągu godziny, bez konsultacji z doradcami, co spotkało się z poważnym zaskoczeniem nawet u najbliższych współpracowników Busha<sup>45</sup>. Niespotykana dotąd dominująca – jak mogło się wydawać – pozycja wiceprezydenta w relacjach z prezydentem sprawiła, że kadencje Cheney’a nazywano okresem „imperialnej wiceprezydentury”<sup>46</sup>.

## V. Konsekwencje prawne określenia charakteru urzędu wiceprezydenta

Kwestia przynależności urzędu wiceprezydenta do władzy ustawodawczej lub wykonawczej nie pozostaje problemem analizowanym jedynie w doktrynie. Przyczynkiem do szerszej dyskusji nad tym zagadnieniem stała się zakomunikowana przez D. Cheney’a w czerwcu 2007 roku odmowa podporządkowania się Dekretowi (*Executive Order*) nr 13 292, dotyczącemu m.in. odtajniania dokumentów urzędowych przez organy publiczne, adresowanemu do „agencji” (*agency*), zdefiniowanych jako „podmioty pozostające w obrębie (*within*) władzy wykonawczej, które wchodzą w posiadanie „zakwalifikowanych informacji” (*classified information*)<sup>47</sup>. Odmawiając – wbrew dekretowi – udostępnienia żądanych informacji Archiwom Narodowym i nie wyrażając zgody na przeprowadzenie inspekcji, D. Cheney uznał, że dekret nie znajduje zastosowania do urzędu wiceprezydenta, gdyż zgodnie z Konstytucją jest on przewodniczącym Senatu, a zatem nie należy do władzy wykonawczej<sup>48</sup>. Argument ten wywołał konsternację opinii publicznej – zwłaszcza na tle bezprecedensowej aktywności Cheney’a na polu władzy wykonawczej – i spotkał się z satyrycznymi komentarzami, co przyczyniło się do nieznacznej modyfikacji stanowiska wiceprezydenta. Jego prawnik wydał oświadczenie

<sup>44</sup> T. Garvey, *op.cit.*, p. 577, 579.

<sup>45</sup> T. Shipman, *How Cheney abused his power in war on terror*, „The Telegraph”, 1.07.2007, <http://www.telegraph.co.uk/news/worldnews/1556171/How-Cheney-abused-his-power-in-war-on-terror.html> [dostęp: 7.01.2013].

<sup>46</sup> R. Albert, *op.cit.*, p. 836.

<sup>47</sup> T. Garvey, *op.cit.*, p. 589.

<sup>48</sup> G. H. Reynolds, *op.cit.*, p. 110.

enigmatycznie stwierdzające, że urzędy prezydenta i wiceprezydenta nie są „agencjami” w rozumieniu dekretu<sup>49</sup>.

Warto zaznaczyć, że akceptacja poglądu uznającego wiceprezydenta za organ legislacyjny mogłaby budzić istotne wątpliwości co do zgodności z prawem delegowania na jego rzecz zadań z zakresu władzy wykonawczej, co mogłoby naruszać konstytucyjną zasadę podziału władz. W sprawie *Bowsher v. Synar* z 1986 roku Sąd Najwyższy Stanów Zjednoczonych uznał za niezgodne z Konstytucją powierzenie Kontrolerowi Walutowemu (*Comptroller of Currency*) funkcji wykonawczych, jako że organ ten podlegał kontroli wyłącznie ze strony Kongresu, a złożenie z urzędu Kontrolera Walutowego było możliwe jedynie z inicjatywy parlamentu<sup>50</sup>. Sąd Najwyższy uznał, że zasada podziału władz zakazuje delegowania zadań z zakresu egzekutywy na rzecz organów pozostających w kręgu władzy ustawodawczej, czyli organów podlegających kontroli Kongresu, których piastuni nie mogą być odwołani przez prezydenta<sup>51</sup>. Jeśli Sąd Najwyższy zastosowałby te kryteria, rozważając kwestię dopuszczalności powierzania funkcji wykonawczych wiceprezydentowi, aktywność wiceprezydentów na polu egzekutywy mogłaby zostać uznana za niezgodną z Konstytucją.

## VI. Podsumowanie

Analiza praktyki funkcjonowania urzędu wiceprezydenta w drugiej połowie XX wieku jednoznacznie wskazuje, że wbrew literze Konstytucji uzyskał on charakter urzędu pozostającego w kręgu władzy wykonawczej. Ewolucję tę należy ocenić pozytywnie – w osobie wiceprezydenta Stany Zjednoczone zyskały podmiot aktywnie wspierający prezydenta w realizowaniu funkcji wykonawczych zamiast organu, którego rola ograniczała się wyłącznie do prowadzenia posiedzeń Senatu, czynności uważanej przez szereg piastunów tego urzędu za zdecydowanie zbyt mało ambitną. Należy jednak zauważyć, że zakres aktywności wiceprezydenta na polu egzekutywy nie powinien okazać się – jak w przypadku D. Cheney’a – zbyt szeroki, mogłoby to bowiem zostać uznane za naruszające ukształtowaną przez Konstytucję strukturę władz, w której sprawowanie władzy wykonawczej powierzono wyłącznie prezydentowi. Jednocześnie winien jednak zapewniać wiceprezydentowi praktyczną znajomość spraw państwowych, na wypadek, by w sytuacji opróżnienia urzędu prezydenta mógł on sprawnie przejąć realizowanie zadań wykonawczych.

<sup>49</sup> T. Garvey, *op.cit.*, p. 567–568.

<sup>50</sup> G. H. Reynolds, *op.cit.*, p. 113.

<sup>51</sup> *Ibidem*, p. 114.

## *Sposoby zabezpieczenia roszczeń z zakresu prawa własności intelektualnej<sup>2</sup>*

### Abstract

In reference to the problem of the excessive length of civil proceedings, many people who possess an intellectual property right are looking for effective protection in proceedings to secure the claims which are characterized by the promptness and simplified characters. It is particularly of vital importance in the field of intellectual property law, where the lack of a rapid response to the breach could lead to irreversible consequences. Due to the nature of rights regarding incorporeal goods, the question of the security of claims arising from the breach has long aroused the interest of the doctrine.

Of particular interest is the issue of protection of non-monetary claims. According to the current law, the court may even secure the claim in a form, which in fact leads to the complete satisfaction of the claim holder. Therefore, the courts should, prior to making such decision, conduct a thorough analysis of all the circumstances of the particular case. Courts should above all consider the fact that the effects of security should not lead to a particularly drastic consequences for the obliged person.

---

<sup>1</sup> Student V roku Prawa na WPiA Uniwersytetu Jagiellońskiego.

<sup>2</sup> Fragment pracy magisterskiej autora, która nosi tytuł: *Postępowanie zabezpieczające w sprawach z zakresu prawa własności intelektualnej*.

## I. Wstęp

Truizmem wydaje się stwierdzenie, iż z postępowaniem cywilnym, wiąże się problem jego częstej przewlekłości. Z pewnością taki, a nie inny kształt procedury cywilnej jest wynikiem dążenia przez ustawodawcę do urzeczywistnienia takich zasad procesowych jak dwuinstancyjność czy zasada pełnego rozpoznania sprawy wymagająca przeprowadzenia wszystkich relewantnych dowodów. To wszystko, w pewnych sytuacjach, będzie prowadziło do braku efektywności owego postępowania. Odpowiedź na wskazany problem może stanowić postępowanie zabezpieczające uregulowane w art. 730–757 k.p.c.<sup>3</sup>

Na gruncie aktualnie obowiązujących przepisów należy wyróżnić dwa zasadnicze cele postępowania zabezpieczającego: zapewnienie skuteczności oraz wykonalności orzeczenia, jakie zapadnie po zakończeniu postępowania jurysdykcyjnego (merytorycznego) w sprawie. W drodze wyjątku od zasady wyrażonej art. 731 k.p.c., który stanowi, że zabezpieczenie nie może zmierzać do zabezpieczenia roszczenia, celem postępowania zabezpieczającego może być także tymczasowe zaspokojenie roszczenia uprawnionego.

Postępowanie zabezpieczające odgrywa niewątpliwie doniosłą rolę, w przypadku zabezpieczenia roszczeń powstających w związku z naruszeniem praw z zakresu własności intelektualnej. W szczególności w przypadku roszczeń niepieniężnych (m.in. o zaniechanie), jego rola jest trudna do przecenienia. Skutki bezprawnych działań dotyczą nie tylko uprawnionego, ale również osoby trzecie – nabywców towarów oraz konsumentów. Trzeba podkreślić, że w okresie pomiędzy wszczęciem postępowania, a ostatecznym rozstrzygnięciem sprawy, powstają u uprawnionego szkody polegające nie tylko na zmniejszeniu się sprzedaży, ale także często na utracie renomy i reputacji (naruszający niejednokrotnie sprzedaje towary gorszej jakości). Ewentualne późniejsze odszkodowanie czy wydanie bezpodstawnie uzyskanych korzyści wielokrotnie będą nieadekwatne do rzeczywistych strat uprawnionego. W takim procesie, istnieje bowiem znaczna trudność w precyzyjnym określeniu szkody, a utrata dobrego imienia przedsiębiorcy jest praktycznie niemożliwa do dokładnego zweryfikowania. Gdy weźmiemy również pod uwagę częstą niewypłacalność pozwanego, to dojdziemy nieuchronnie do wniosku, iż tylko natychmiastowe powstrzymanie bezprawnych działań może spowodować, że problem odszkodowania oraz innych świadczeń pieniężnych albo całkowicie przestanie istnieć, albo przynajmniej stanie się łatwiejszy do rozwiązania.

Poniżej, najpierw zaprezentuję sposoby zabezpieczenia odnoszące się do wszystkich rodzajów roszczeń. Następnie, zostaną omówione formy zabezpieczenia roszczeń z zakresu

<sup>3</sup> Ustawa z dnia 17 listopada 1964 r. – Kodeks postępowania cywilnego (Dz.U. z 1964, Nr 43, poz. 296 z późn. zm.).

prawa własności intelektualnej, które ze względu na specyfikę praw na dobrach niematerialnych wykazują pewne odrębności.

## II. Sposoby zabezpieczenia roszczeń pieniężnych

Sposoby zabezpieczenia roszczeń pieniężnych zostały wyczerpująco wymienione w art. 747 k.p.c. Dlatego też, niedopuszczalne jest zastosowanie przez sąd innych sposobów zabezpieczenia<sup>4</sup>. W doktrynie podkreśla się, iż stworzenie enumeratywnego katalogu zabezpieczenia roszczeń, w tym przypadku było możliwe, ponieważ wspólną cechą zabezpieczenia wykonalności orzeczeń zasądzających świadczenie pieniężne, jest dążenie do utrzymania stanu majątkowego dłużnika, po to, aby dzięki temu zapewnić skuteczność późniejszej egzekucji<sup>5</sup>.

Zgodnie ze wskazanym przepisem, katalog dopuszczalnych sposobów zabezpieczenia roszczeń pieniężnych obejmuje: zajęcie ruchomości, wynagrodzenia za pracę, wierzytelności z rachunku bankowego albo innej wierzytelności lub innego prawa majątkowego (pkt 1); obciążenie nieruchomości obowiązanego hipoteką przymusową (pkt 2); ustanowienie zakazu zbywania lub obciążania nieruchomości, która nie ma urządzonej księgi wieczystej lub której księga wieczysta zaginęła lub uległa zniszczeniu (pkt 3); obciążenie statku albo statku w budowie hipoteką morską (pkt 4); ustanowienie zakazu zbywania spółdzielczego prawa własnościowego do lokalu (pkt 5); ustanowienie zarządu przymusowego nad przedsiębiorstwem lub gospodarstwem rolnym obowiązanego albo zakładem wchodzącym w skład przedsiębiorstwa lub jego częścią albo częścią gospodarstwa rolnego obowiązanego.

Wskazane sposoby zabezpieczenia posiadają tzw. konserwacyjny charakter – w ich przypadku chodzi jedynie o to, aby utrzymać istniejący stan rzeczy dla celów ewentualnej egzekucji.

Należy zaznaczyć, że wybór sposobu zabezpieczenia należy do uprawnionego, a sąd jest związany jego wnioskiem. Jednocześnie sąd może ograniczyć wnioskowany sposób zabezpieczenia i przykładowo zamiast zakazu zbywania i obciążania nieruchomości orzec wyłącznie zakaz zbywania nieruchomości<sup>6</sup>. Nie ulega wątpliwości, iż sposób

<sup>4</sup> T. Ereciński (w:) *Kodeks postępowania cywilnego – Komentarz*, T. Ereciński (red.), Warszawa 2012, s. 688.

<sup>5</sup> A. Jakubecki, *Postępowanie zabezpieczające w sprawach z zakresu prawa własności intelektualnej*, Lublin 2002, s. 313.

<sup>6</sup> T. Ereciński, *op.cit.*, s. 689.



zabezpieczenia powinien być w konkretnym przypadku adekwatny do celu<sup>7</sup>. Dlatego też, ustawodawca zawarł w art. 730<sup>1</sup> § 3 k.p.c. niezwykle ważną dyrektywę interpretacyjną, która bywa nazywana w doktrynie dyrektywą „minimalnej uciążliwości”<sup>8</sup>. W myśl tego przepisu (który odnosi się również do zabezpieczenia roszczeń niepieniężnych) przy wyborze sposobu zabezpieczenia sąd uwzględni interesy stron lub uczestników postępowania w takiej mierze, aby uprawnionemu zapewnić należytą ochronę prawną, a obowiązane nie obciążać ponad miarę. Uzasadnieniem dla wprowadzenia wspomnianej zasady jest fakt, że postanowienie o udzieleniu zabezpieczenia ma charakter tymczasowy, ergo nie przesądza o ostatecznym wyniku merytorycznego postępowania w sprawie. Ze wskazanej zasady należy również wyprowadzić postulat, aby każdy wniosek był traktowany indywidualnie, a sposób zabezpieczenia uwzględniał specyfikę danej sprawy<sup>9</sup>.

W odniesieniu do sposobów zabezpieczenia roszczeń pieniężnych wyjątkowy charakter posiadają art. 753 i 753<sup>1</sup> k.p.c. Po pierwsze, dopuszczają one udzielenie zabezpieczenia w oparciu jedynie o uprawdopodobnienie roszczenia. Po drugie, odступują one od zasady wyrażonej w art. 731 k.p.c., która głosi, że zabezpieczenia roszczenia nie może zmierzać do zaspokojenia roszczenia, chyba, że ustawa stanowi inaczej.

Taka wyjątkowa regulacja posiada niewątpliwie głębokie uzasadnienie społeczne. Wymienione w tych przepisach roszczenia pełnią doniosłą rolę ze względu na fakt, że dostarczają uprawnionemu koniecznych środków utrzymania (roszczenie alimentacyjne, roszczenie o rentę, wynagrodzenie za pracę etc.). Ustawodawca w tym przypadku nie tylko nie nakazuje uprawnionemu aby uprawdopodobnił interes prawny w uzyskaniu zabezpieczenia, ale także pozwala sądowi zabezpieczyć roszczenie w sposób nowacyjny (antycypacyjny) poprzez np. nakazanie obowiązane zapłaty określonej sumy pieniężnej co prowadzi do takich samych skutków (zaspokojenia roszczenia), które co do zasady powinny wystąpić dopiero po zakończeniu postępowania merytorycznego w sprawie.

W tych wyjątkowych przypadkach, celem postępowania zabezpieczającego nie jest więc zapewnienie wykonalności wyroku, lecz tymczasowe zaspokojenie roszczenia uprawnionego.

Na zakończenie rozważań dotyczących zabezpieczenia roszczeń pieniężnych należy dodać, że w myśl art. 750 k.p.c. owo zabezpieczenie nigdy nie może obejmować rzeczy, wierzytelności i praw, z których egzekucja jest wyłączona. Co ważne, Sąd Najwyższy wskazał, że:

<sup>7</sup> A. Jakubecki, *op.cit.*, s. 313.

<sup>8</sup> T. Ereciński, *op.cit.*, s. 635.

<sup>9</sup> *Ibidem*, s. 636.

Wskazane ograniczenie nie dotyczy zabezpieczenia roszczeń niepieniężnych dokonywanego na zasadach art. 755 k.p.c., chociażby sąd zastosował jako formę zabezpieczenia jeden ze sposobów wskazanych w art. 747 k.p.c.<sup>10</sup>

### III. Sposoby zabezpieczenia roszczeń niepieniężnych

Zgodnie z art. 755 § 1 k.p.c. jeżeli przedmiotem zabezpieczenia nie jest roszczenie pieniężne, sąd udziela zabezpieczenia w taki sposób, jaki stosownie do okoliczności uzna za odpowiedni, nie wyłączając sposobów przewidzianych dla zabezpieczenia roszczeń pieniężnych. W szczególności sąd może: unormować prawa i obowiązki stron na czas trwania postępowania (pkt 1), ustanowić zakaz zbywania przedmiotów lub praw objętych postępowaniem (pkt 2), zawiesić postępowanie egzekucyjne lub inne postępowanie zmierzające do wykonania orzeczenia (pkt 3), uregulować sposób roztoczenia pieczy nad małoletnimi dziećmi i kontaktów z dzieckiem (pkt 4), nakazać wpisanie stosownego ostrzeżenia w księdze wieczystej lub we właściwym rejestrze (nr 5).

Wskazane wyliczenie ma charakter przykładowy, dlatego, w przeciwieństwie do zabezpieczenia roszczeń pieniężnych, sąd może zastosować także inne niż wymienione sposoby zabezpieczenia roszczeń niepieniężnych.

Co niezwykle istotne z punktu widzenia dalszych rozważań, zgodnie z art. 755 § 2<sup>1</sup> k.p.c. jeżeli zabezpieczenie jest konieczne dla odwrócenia grożącej szkody lub innych niekorzystnych dla uprawnionego skutków, przepisu art. 731 nie stosuje się.

Sąd również w przypadku zabezpieczenia roszczeń niepieniężnych związany jest sformułowanym we wniosku żądaniem uprawnionego. Zatem, możliwość wyboru przez sąd sposobu zabezpieczenia istnieje wtedy, gdy uprawniony wskazał we wniosku kilka sposobów zabezpieczenia, a zastosowanie jednego lub niektórych z nich wystarcza do zabezpieczenia, albo gdy sąd może wydać postanowienie o udzieleniu zabezpieczenia z urzędu<sup>11</sup>.

### IV. Zabezpieczenie roszczeń pieniężnych z zakresu prawa własności intelektualnej

W przypadku ochrony praw z zakresu własności intelektualnej mamy do czynienia zarówno z zabezpieczeniem roszczeń pieniężnych jak i niepieniężnych. Jak już zostało

---

<sup>10</sup> Uchwała SN z dnia 27 lutego 1975 r., sygn. akt III PZP 2/72.

<sup>11</sup> T. Ereciński, *op.cit.*, s. 725.

zasygnalizowane, celem zabezpieczenia może być zapewnienie wykonalności przyszłego orzeczenia, udzielenie uprawnionemu natychmiastowej ochrony prawnej, która w przypadku udzielenia jej później byłaby nieskuteczna (zapewnienie skuteczności przyszłego orzeczenia), albo zupełnie wyjątkowo tymczasowe zaspokojenie roszczenia uprawnionego. Zatem, skoro roszczenia pieniężne z zakresu własności intelektualnej zmierzają tylko do zapewnienia wykonalności przyszłego wyroku, to należy przyjąć, że zastosowanie znajdą sposoby określone w art. 747 k.p.c., a problematyka ta nie wykazuje w tym przypadku szczególnej specyfiki<sup>12</sup>.

Należy jednakże zauważyć, iż dopiero ustawa zmieniająca k.p.c. z 16 września 2011 r. wprowadziła istotne zmiany w stosunku do roszczeń pieniężnych wynikających z praw własności intelektualnej i spowodowała, że ich zabezpieczenie rzeczywiście nie wykazuje odrębności wobec innych roszczeń pieniężnych. Od 3 maja 2012 r. nie jest możliwe dokonanie nowacyjnego zabezpieczenia wskazanych roszczeń, które było dopuszczalne na mocy przepisów k.p.c. w poprzednim brzmieniu. Sąd dotychczas mógł nakazać obowiązanemu zapłacić określoną sumę pieniężną jeszcze przed zakończeniem merytorycznego postępowania w sprawie. Było to jednak rozwiązanie krytykowane w doktrynie ze względu na fakt, że rozmiar wskazanych roszczeń jest najczęściej ogromny, a żadne względy aksjologiczne nie uzasadniały takiego uprzywilejowania na ich rzecz<sup>13</sup>. Jak twierdzi T. Ereciński: „Zabezpieczenie nowacyjne roszczeń pieniężnych powinno być ograniczone do istotnych społecznie i socjalnie spraw o dostarczanie środków utrzymania”<sup>14</sup>.

## V. Cel i zasady zabezpieczenia roszczeń niepieniężnych z zakresu prawa własności intelektualnej

Rozważania należy rozpocząć od przedstawienia celu i zasad rządzących zabezpieczeniem roszczeń niepieniężnych z zakresu prawa własności intelektualnej.

Jeżeli chodzi o cel zabezpieczenia w tych przypadkach, to niewątpliwie nie będzie nim zapewnienie wykonalności przyszłego orzeczenia, albowiem ze względu na istotę wskazanych roszczeń, ich wykonanie (skuteczna egzekucja) może ziścić się niezależnie od udzielenia lub braku zabezpieczenia. Dlatego też należy przyjąć, że celem zabezpieczenia przedmiotowych roszczeń będzie przede wszystkim zapewnienie skuteczności orzeczenia, tj. udzielenie uprawnionemu takiej należytej ochrony prawnej, której brak

<sup>12</sup> A. Jakubecki, *op.cit.*, s. 319.

<sup>13</sup> T. Ereciński, *op.cit.*, s. 714.

<sup>14</sup> *Ibidem*, s. 714.

spowodowałyby nieskuteczność orzeczenia wydanego w postępowaniu jurysdykcyjnym w sprawie.

Powstaje pytanie, jak należy ocenić sytuację, w której sposób zabezpieczenia zastosowany przez sąd, prowadzi do dokładnie takich samych rezultatów, jakie zostałyby osiągnięte w wyniku przeprowadzenia merytorycznego postępowania w sprawie. Czy możliwe jest zatem dokonanie zabezpieczenia nowacyjnego (antycypacyjnego) w przypadku zabezpieczenia roszczeń z zakresu własności intelektualnej?

Na tak postawione pytanie należy obecnie udzielić odpowiedzi twierdzącej. Pomimo tego, że zabezpieczenie co do zasady nie powinno zmierzać do zaspokojenia roszczenia (art. 731 k.p.c.), jednakże jak wskazuje doktryna, zakaz wynikający z art. 731 k.p.c. nie dotyczy zabezpieczenia roszczeń niepieniężnych, poprzez unormowanie praw i obowiązków stron na czas trwania postępowania<sup>15</sup>. Wskazany pogląd został również zaaprobowany w orzecznictwie Sądu Najwyższego<sup>16</sup>. Dlatego też należy przyjąć, iż w przypadku gdy sąd dokonuje zabezpieczenia na podstawie art. 755 § 1 pkt 1 k.p.c., takie zabezpieczenie może niejako antycypować przyszłe rozstrzygnięcie w sprawie, ergo prowadzić do zaspokojenia roszczenia uprawnionego. Stąd też, wyjątkowo, celem postępowania zabezpieczającego może być w takim przypadku tymczasowe zaspokojenie roszczenia uprawnionego (analogicznie jak w art. 753–754 k.p.c.).

Wskazane stanowisko dodatkowo wzmacnia art. 755 § 2 k.p.c., zgodnie z którym, przepisu art. 731 k.p.c. nie stosuje się, jeżeli zabezpieczenie jest konieczne dla odwrócenia grożącej szkody lub innych niekorzystnych dla uprawnionego skutków. Regulacja ta w moim przekonaniu przesądza o tym, że w przypadku roszczenia o zaniechanie działań naruszających prawo z dziedziny własności intelektualnej sąd, niezależnie od sposobu dokonanego zabezpieczenia, może to uczynić w sposób zaspokajający roszczenie uprawnionego. Uważam, że interes prawny w uzyskaniu zabezpieczenia, właśnie w sprawach z zakresu własności intelektualnej przejawia się w tym, że zabezpieczenie jest konieczne dla odwrócenia grożącej szkody lub innych niekorzystnych skutków (np. utraty renomy).

Konkludując, celem postępowania zabezpieczającego w przypadku roszczeń niepieniężnych z zakresu prawa własności intelektualnej może być zarówno zapewnienie skuteczności przyszłego orzeczenia w sprawie, jak i tymczasowe zaspokojenie roszczenia uprawnionego.

W tym miejscu należy szerzej omówić zasady, na podstawie których sąd wybiera sposób zabezpieczenia. Generalną zasadę, w tym zakresie, wyraża wspomniany wcześniej art. 730<sup>1</sup> § 3 k.p.c., który stanowi, że przy wyborze sposobu zabezpieczenia sąd uwzględni

<sup>15</sup> *Ibidem*, s. 725.

<sup>16</sup> Por. Postanowienie SN z dnia 9 grudnia 2010 r., sygn. akt IV CSK 224/10, OSNC 2011, nr 9, poz. 101.

interesy stron lub uczestników postępowania w takiej mierze, aby uprawnionemu zapewnić należytą ochronę prawną, a obowiązanego nie obciążać ponad potrzebę. Sąd powinien każdorazowo dokonać całościowej oceny sytuacji w kontekście wyważenia wszystkich interesów stron. Jak wskazuje E. Traple: „Przy zabezpieczeniach nowacyjnych sąd powinien zwracać szczególną uwagę na proporcjonalność zastosowanego środka do celu, jaki ma być osiągnięty w wyniku zabezpieczenia”<sup>17</sup>.

Wskazana dyrektywa minimalnej uciążliwości zabezpieczenia jest jednakże w praktyce mocno ograniczona. Jak wykazałem powyżej, wynika to z tego, że sąd może zastosować tylko taki sposób (lub sposoby) zabezpieczenia, który został przedstawiony we wniosku uprawnionego, ponieważ jest związany jego granicami. To ograniczenie nie dotyczy spraw, w których ustanowienie zabezpieczenia może nastąpić z urzędu<sup>18</sup>. Stąd też należałoby moim zdaniem postulować, aby uprawniony, wskazywał we wniosku przynajmniej kilka sposobów zabezpieczenia roszczenia, gdyż w ten sposób może niejako „rozwiązać rękę” sądowi.

## VI. Zabezpieczenie roszczeń niepieniężnych z zakresu prawa własności intelektualnej

W odniesieniu do sposobów zabezpieczenia roszczeń niepieniężnych, z zakresu prawa własności intelektualnej należy stwierdzić, że najczęściej spotykanymi w praktyce sposobami są zakazy lub nakazy dokonania określonych czynności przez obowiązanego oraz zajęcie określonych przedmiotów. Poniżej zostaną one dokładniej omówione.

Jednym z przykładowo wskazanych w art. 755 k.p.c. sposobów zabezpieczenia roszczeń jest unormowanie praw i obowiązków stron na czas trwania postępowania. Jak wskazuje doktryna, owo unormowanie praw i obowiązków może polegać na ustanowieniu przez sąd określonych nakazów i zakazów<sup>19</sup>. Są to niewątpliwie typowe sposoby zabezpieczenia roszczeń niepieniężnych, w szczególności znajdujące zastosowanie w przypadku roszczenia o zaniechanie<sup>20</sup>. Przedstawiony pogląd znajduje pełne zastosowanie w zakresie zabezpieczenia roszczeń wynikających z naruszenia praw własności intelektualnej. Jak trafnie twierdzi T. Ereciński:

<sup>17</sup> E. Traple, *System prawa autorskiego*, s. 761 za: P. Podrecki, *Środki ochrony praw własności intelektualnej*, Warszawa 2010, s. 561–562.

<sup>18</sup> T. Ereciński, *op.cit.*, s. 646.

<sup>19</sup> *Ibidem*, s. 725.

<sup>20</sup> A. Jakubecki, *op.cit.*, s. 320.

W sprawach dotyczących zwalczania nieuczciwej konkurencji sąd może w ramach postanowienia o udzieleniu zabezpieczenia ustanowić zakaz zbywania lub innego wprowadzania do obrotu określonych towarów oraz zakaz prowadzenia reklamy określonej treści<sup>21</sup>.

Należy podkreślić, że sposób zabezpieczenia polegający na zakazie kontynuacji działań naruszających prawa z dziedziny własności intelektualnej, wiąże się przede wszystkim z dochodzeniem roszczeń o zaniechanie, jednakże może się on okazać równie przydatny w przypadku zabezpieczenia innych roszczeń<sup>22</sup>.

W związku z ustanowieniem przez sąd zakazu zbywania czy wprowadzania do obrotu określonych towarów powstaje pytanie o skutki jego naruszenia przez obowiązane. Nie jest bowiem jasne, czy skutkiem złamania takiego zakazu jest nieważność czynności, czy też może jest ona po prostu bezskuteczna? Przychylam się do poglądu wyrażonego przez A. Jakubeckiego, który uważa, że:

Ochrona prawna udzielona w merytorycznym postępowaniu nie powinna iść dalej, niż ochrona, która ma być udzielona w merytorycznym postępowaniu w sprawie. Jeżeli sens zabezpieczenia roszczenia wyraża się w przerwaniu bezprawnych działań polegających na wprowadzaniu do obrotu, to zadaniem ochrony prawnej nie jest wyłączenie skuteczności nabycia rzeczy, lecz tylko uniemożliwienie działań sprzecznych z treścią prawa wyłącznego<sup>23</sup>.

W związku z powyższym, egzekwowanie takiego zakazu powinno następować w drodze sądowej egzekucji na podstawie art. 1051 k.p.c., który umożliwia sądowi dyscyplinowanie dłużnika poprzez nałożenie grzywny. W razie jej niezapłacenia, na podstawie art. 1053 k.p.c. sąd zamienia karę grzywny na areszt. Trzeba zaznaczyć, że zakaz zbywania przedmiotów objętych postępowaniem jest obecnie wprost przewidziany w art. 755 § 1 pkt 2 k.p.c.

Wskazane zagadnienie należy ocenić w sposób odmienny, gdy przedmiotem zabezpieczenia nie jest roszczenie o zaniechanie, lecz roszczenie o usunięcie skutków naruszenia np. przez usunięcie znaków towarowych z określonych wyrobów, ponieważ celem zabezpieczenia jest w tym przypadku uniemożliwienie przeniesienia własności określonych rzeczy<sup>24</sup>. Jeżeli takie zabezpieczenie ma mieć w ogóle sens, to wydaje się, że należałoby przyjąć bezskuteczność względną czynności prawnej w przypadku jego naruszenia.

<sup>21</sup> T. Ereciński, *op.cit.*, s. 727.

<sup>22</sup> A. Jakubecki, *op.cit.*, s. 322.

<sup>23</sup> *Ibidem*, s. 324.

<sup>24</sup> *Ibidem*, s. 324.



Zaakceptowanie takiego stanowiska umożliwiłoby prowadzenie egzekucji w stosunku do nabywcy przedmiotów opatrzonych cudzym znakiem towarowym. Jednakże wskazane rozwiązanie może być ograniczone w praktyce, ze względu na art. 169 § k.c.<sup>25</sup>, który ustanawia ochronę nabywców w dobrej wierze<sup>26</sup>.

Kolejnym często stosowanym sposobem zabezpieczenia omawianych roszczeń jest zajęcie przedmiotów. Niewątpliwie, w przypadku zabezpieczenia roszczenia o usunięcie skutków naruszenia, zajęcie określonych przedmiotów może okazać się najbardziej efektywnym sposobem<sup>27</sup>. Za takim stanowiskiem przemawiają następujące argumenty: po pierwsze – przy dokonaniu zajęcia komornik wpisuje zajęte rzeczy do protokołu zajęcia (art. 847 § 1 k.p.c.); po drugie – w myśl art. 854 k.p.c. na każdej zajętej ruchomości komornik umieszcza znak ujawniający na zewnątrz jej zajęcie; wreszcie, o atrakcyjności tej formy zabezpieczenia przesądza art. 855 § 1 k.p.c. pozwalający komornikowi oddać zajęte przedmioty pod dozór innej osoby niż dłużnik. Zalety tej formy zabezpieczenia spowodowały, że została ona wskazana wprost jako sposób zabezpieczenia w uchylonej już ustawie o znakach towarowych.

Należy podkreślić, iż zajęcie rzeczy ruchomych jako sposób konserwacyjnego zabezpieczenia roszczeń pieniężnych odgrywa odmienną rolę niż w przypadku roszczeń niepieniężnych. W przypadku pierwszych, zajęcie ma na celu utrzymanie stanu majątkowego na potrzeby ewentualnej egzekucji, co powoduje, że kwestia jakie przedmioty będą podlegały zajęciu ma znaczenie tylko z punktu widzenia ich wartości przy sprzedaży egzekucyjnej<sup>28</sup>. Przy zabezpieczeniu roszczeń niepieniężnych chodzi zaś o konkretne przedmioty, w stosunku do których ma się odnosić, orzeczone w przyszłym wyroku, działanie<sup>29</sup>.

Konkludując rozważania dotyczące zajęcia rzeczy ruchomych, jako formy zabezpieczenia należy zaznaczyć, że może ona być efektywna nie tylko w odniesieniu do roszczenia o usunięcie skutków naruszenia, lecz także przy zabezpieczeniu roszczenia o zaniechanie. W moim przekonaniu, biorąc pod uwagę wskazane wyżej regulacje postępowania egzekucyjnego, będzie ono często nawet bardziej atrakcyjną formą zabezpieczenia niż np. zakaz wprowadzania do obrotu określonych towarów. Jeżeli bowiem rzeczy ruchome zostaną oddane pod dozór osoby innej niż obowiązanemu, to wydaje się, iż będzie to w sposób skuteczniejszy uniemożliwiło obowiązanemu naruszenie prawa wyłącznego, niż po prostu ustanowienie zakazu określonego działania.

<sup>25</sup> Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (Dz.U. z 1964, Nr 16, poz. 93 z późn. zm.).

<sup>26</sup> A. Jakubecki, *op.cit.*, s. 325.

<sup>27</sup> *Ibidem*, s. 325.

<sup>28</sup> *Ibidem*, s. 327.

<sup>29</sup> *Ibidem*, s. 327.

## VII. Kontrowersyjność zagadnienia zabezpieczenia roszczenia o zaniechanie na przykładzie konfliktów powstających na gruncie art. 21<sup>1</sup> pr.aut.<sup>30</sup>

Jak już zostało wyżej wskazane, kwestia zabezpieczenia roszczeń niepieniężnych z zakresu prawa własności intelektualnej (w szczególności roszczenia o zaniechanie) posiada doniosłe znaczenie praktyczne. W tym miejscu zamierzam przedstawić zagadnienie, które w mojej ocenie jawi się jako jedno z najciekawszych w zakresie przedmiotowej tematyki. Jego nieoczywistość i kontrowersyjność wynika przede wszystkim z faktu, że sąd dokonujący zabezpieczenia musi przede wszystkim ważyć dwa przeciwstawne, lecz równie znaczące interesy: ochronę uprawnionego oraz swobodę działalności gospodarczej obowiązanego.

Na wstępie należy zarysować wskazane zagadnienie, również ze strony materialno-prawnej, aby przedstawić pełny obraz sytuacji. W myśl art. 21<sup>1</sup> ust. 1 pr.aut. operatorom sieci kablowych wolno reemitować w sieciach kablowych utwory nadawane w programach radiowych i telewizyjnych, wyłącznie na podstawie umowy zawartej z właściwą organizacją, zbiorowego zarządzania prawami autorskimi. Zgodnie z ust. 2 wskazanego przepisu w przypadku sporów związanych z zawarciem umowy, o której mowa w art. 21<sup>1</sup> ust. 1 pr.aut., stosuje się przepisy art. 110<sup>18</sup> pr.aut., który wskazuje na mediację, jako na właściwy sposób rozpatrzenia sporu. Reemitowaniem utworu, zgodnie z art. 6 pkt 5 pr.aut., jest rozpowszechnianie przez inny podmiot niż pierwotnie nadający, drogą przejmowania w całości i bez zmian, programu organizacji radiowej lub telewizyjnej oraz równoczesnego i integralnego przekazywania tego programu do powszechnego użytku. Co ważne, obowiązki zawarcia umowy przez operatora sieci kablowej odpowiada obowiązek organizacji zbiorowego zarządzania prawami autorskimi, przewidziany w art. 106 ust. 2 pr.aut. Do odmowy zawarcia umowy mogłoby dojść jedynie z ważnych powodów (art. 106 ust. 2 pr.aut.). Przyczyny wskazujące na ich istnienie nie zostały wymienione, także ustawa nie zawiera żadnych elementów pomocnych w określeniu tego, co może być uznane za przeciwwskazanie w przystąpieniu do umowy. Nie zostały również ukazane jakiegokolwiek wytyczne dotyczące warunków, na podstawie których ma być udzielona zgoda na korzystanie z utworów. Wyznaczenie ich, w razie sporu pomiędzy operatorem sieci kablowej a organizacją, następowało dotychczas, w okresie objętym sporem, według zasad wskazanych w art. 108 ust. 5 pr.aut., który został uchylony z dniem 8 lipca 2010 r. Obecnie ustawa określa jedynie, iż spory związane z zawarciem umowy przez operatora

<sup>30</sup> Ustawa z dnia 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych (Dz.U. z 1994, Nr 24, poz. 83 z późn. zm.).

sieci kablowej i organizację zbiorowego zarządzania mają być rozstrzygane w drodze mediacji.

Wskazane uregulowanie jest problematyczne z wielu względów. Po pierwsze, zawarte w art. 110<sup>18</sup> pr.aut. postanowienia są w moim przekonaniu błędne z punktu widzenia technik prowadzenia mediacji. Przykładowo ust. 4, wprowadza regulację pozwalającą mediatorowi na przedstawienie stronom propozycji zawarcia ugody, co wśród mediatorów krajów zachodnich uznawane jest za niedopuszczalne ze względów psychologicznych (to strony, a nie mediator, przedstawiają opcje rozwiązania problemów). Po drugie, w związku z uchyleniem wskazanego art. 108 ust. 5 pr.aut. wydaje się, że pomimo braku wyraźnego wskazania przepisu ustawy, w razie sporu pomiędzy operatorem, a organizacją, strony są uprawnione do wystąpienia do sądu z żądaniem ustalenia treści takiej umowy. Zdaję sobie sprawę z tego, iż w doktrynie dominuje pogląd, zgodnie z którym dla możliwości żądania przed sądem ustalenia treści stosunku prawnego pomiędzy stronami konieczne jest wyraźne ustawowe upoważnienie. Jednakże w przypadku zaakceptowania tego stanowiska, operatorzy telewizji kablowych mogliby zostać pozbawieni możliwości prowadzenia działalności gospodarczej. Dlatego też uważam, że operator sieci kablowej mógłby wystąpić do sądu z wnioskiem o ukształtowanie, wskazując jako podstawę art. 21<sup>1</sup> pr.aut., pomimo tego, iż nie zawiera on wprost upoważnienia do takich działań.

Niezależnie od wskazanych wyżej problemów, należy stwierdzić, że zarówno w orzecnictwie jak i doktrynie ugruntowany został pogląd, że do naruszenia bezwzględnych autorskich praw majątkowych dochodzi w przypadku ich eksploatacji bez zgody uprawnionego lub zezwolenia wynikającego z licencji ustawowej<sup>31</sup>. Co istotne, do działań naruszających autorskie prawa majątkowe zaliczone zostało także przystąpienie przez operatora sieci kablowej do reemisji utworów bez zawarcia wymaganej art. 211 ust. 1 pr.aut. umowy<sup>32</sup>. Dlatego też, w przypadku dokonania przez operatora reemisji, bez zawarcia wskazanej umowy, organizacji zbiorowego zarządzania będą przysługiwały roszczenia określone w art. 79 pr.aut. Zawarte w nim postanowienia mają niewątpliwie charakter bezwzględnie obowiązujący. Jednym z roszczeń w nim wymienionych jest możliwość żądania zaniechania dalszych naruszeń i właśnie ono będzie przedmiotem dalszych rozważań.

W tym miejscu dochodzimy do kluczowego pytania: w jaki sposób sąd powinien zabezpieczyć roszczenie o zaniechanie reemisji przez operatora sieci kablowej, który dokonuje reemisji bez zawarcia z organizacją zbiorowego zarządzania umowy o której mowa w art. 211 ust. 1 pr. aut. Czy może on żądać

<sup>31</sup> Por. Wyrok Sądu Najwyższego z dnia 20 maja 1999 r., sygn. akt I CKN 1139/97, OSNC 200/1/6.

<sup>32</sup> Por. Postanowienie Sądu Najwyższego z dnia 27 lipca 2010 r., sygn. akt V CSK 458/09.

zabezpieczenia poprzez ustanowienie całkowitego zakazu reemisji przez operatora sieci kablowej? Ze względu na trudności negocjacyjne pomiędzy stronami, czas konieczny do osiągnięcia konsensu (przede wszystkim w zakresie wynagrodzenia na rzecz organizacji zbiorowego zarządu) wskazany problem często występuje w praktyce, jednakże jego rozwiązanie z pewnością nie jest oczywiste.

Rozważmy przypadek, gdy uprawniony żąda zabezpieczenia roszczenia poprzez ustanowienie całkowitego zakazu reemisji przez operatora sieci kablowej. Na początku należy wskazać, jakie okoliczności (interesy) przemawiają za przyjęciem zasadności takiego sposobu zabezpieczenia.

Niewątpliwie zabezpieczenie poprzez ustanowienie całkowitego zakazu reemisji zapewni należytą ochronę uprawnionemu. Taka ochrona, pomimo jej tymczasowości, będzie pełna, gdyż będzie niejako antycypowała przyszłe rozstrzygnięcie sądu (co jest dozwolone w świetle wskazanego wyżej orzecznictwa SN). Co więcej, takie zabezpieczenie z pewnością wykreuje skuteczny bodziec, który dostatecznie mocno zmotywuje operatora sieci kablowej do przyspieszenia negocjacji, względnie do szybkiego zaakceptowania warunków stawianych przez organizację zbiorowego zarządzania. Trzeba również przyjąć, iż jakikolwiek inny sposób zabezpieczenia (np. zajęcie rzeczy), byłby niewątpliwie daleko mniej owocny.

Z kolei po stronie obowiązanej (operatora sieci kablowej), efekty takiego zabezpieczenia będą bardzo daleko idące. Biorąc pod uwagę fakt, że działalność gospodarcza prowadzona przez operatorów sieci kablowych sprowadza się *de facto* do reemisji dokonywanej na podstawie umowy, o której mowa w art. 21<sup>1</sup> pr.aut. należy stwierdzić, iż takie zabezpieczenie oznaczałoby całkowite zaprzestanie prowadzenia działalności gospodarczej, co konsekwentnie musi doprowadzić do rychłego bankructwa. Powstaje zatem pytanie, czy sąd może zabezpieczyć roszczenie w sposób, który niechybnie doprowadzi do upadku podmiotu gospodarczego?

Oczywiście odpowiedź zawsze będzie zależała od całokształtu okoliczności konkretnej sprawy, jednakże, moim zdaniem, odpowiedź na tak postawione pytanie jest co do zasady negatywna.

Po pierwsze, uważam, że takie zabezpieczenie naruszałoby zasadę minimalnej uciążliwości zabezpieczenia o której mowa w art. 730<sup>1</sup> § 3 k.p.c. Pomimo tego, iż w sprawach z zakresu prawa własności intelektualnej dopuszczalne jest nowacyjne zabezpieczenie roszczenia, to w żaden sposób nie przesądza to o tym, że wskazana zasada wyboru środka zabezpieczenia nie obowiązuje. Wprost przeciwnie – sąd rozpatrujący taki wniosek o udzielenie zabezpieczenia powinien tym bardziej zwiększyć swoją ostrożność, aby nie obciążać obowiązanej ponad potrzebę. W analizowanym przykładzie skutek przesądzający o zakończeniu działalności winien mieć istotne znaczenie przy dokonywaniu przez sąd oceny wniosku w świetle wskazanej zasady minimalnej uciążliwości.

Po drugie, sąd rozpatrujący wniosek o takie zabezpieczenie powinien pamiętać, że dochodzenie przez uprawnionego roszczenia o zaniechanie w postępowaniu jurysdykcyjnym w sprawie (które już się toczy, lub dopiero ma zostać wszczęte) należałoby oceniać w świetle art. 5 k.c. W tym miejscu trzeba przywołać wyrok Sądu Najwyższego, który stwierdził, iż:

Nie zostało wyłączone zastosowanie także na gruncie postanowień ustawy o prawach autorskich i prawach pokrewnych stosowanie art. 5 k.c., ale bezwzględnie obowiązujący charakter przepisów mających na celu realizację ochrony bezwzględnych praw sprzeciwia się, co do zasady, przyznaniu ochrony podmiotowi działającemu bezprawnie, chyba że chodziłoby o interes ogółu. Ugruntowane zostało w doktrynie i orzecznictwie zapatrywanie, że stanowiąca klauzulę generalną konstrukcja nadużycia prawa podmiotowego ma na celu dostosowywanie zakresu abstrakcyjnie ujętych uprawnień do konkretnej sytuacji<sup>33</sup>.

Uważam, że skoro w postępowaniu jurysdykcyjnym sąd, również na gruncie prawa autorskiego uprawniony jest (wyjątkowo) do dokonywania oceny w świetle art. 5 k.c., to także sąd rozpatrujący wniosek o zabezpieczenie niosące dla obowiązane go tak drastyczne skutki, powinien brać wskazany przepis pod uwagę – jednakże nie wprost (w postępowaniu zabezpieczającym uprawniony dochodzi ochrony tymczasowej), lecz jako pewną klauzulę dostarczającą uniwersalne zasady realizacji praw podmiotowych.

Wreszcie sąd, w analizowanej sytuacji, powinien wziąć pod uwagę inne okoliczności. Przede wszystkim to, czy obowiązany prowadził poprzednio reemisję na warunkach określonych w poprzedniej umowie z tą samą organizacją, oraz warunki nowej umowy (w szczególności dotyczące wynagrodzenia za reemisję) proponowane przez organizację zbiorowego zarządzania. Jeżeli w konkretnej sytuacji organizacja proponuje operatorowi warunki, które są oczywiście niekorzystne i w żaden sposób nieuzasadnione cenami rynkowymi, a dodatkowo, w zakresie poprzedniej umowy, współpraca pomiędzy stronami nie rodziła problemów, to wskazane okoliczności również kreowałyby argument przeciwko ustanawianiu przez sąd całkowitego zakazu reemisji jako sposobu zabezpieczenia. Uprawniony uzyskiwałby niczym nieuzasadnioną nadmierną ochronę prawną.

Należy zauważyć, że rozwiązanie wskazanego problemu mogłoby być odmienne, jeżeli operator sieci kablowej zdołałby technicznie „wyodrębnić” reemisję dotyczącą utworów chronionych przez organizację zbiorowego zarządzania, z którą pozostaje w sporze. W takiej sytuacji sąd mógłby niewątpliwie zastosować częściowy zakaz reemisji odnoszący się wyłącznie do chronionych przez daną organizację utworów.

<sup>33</sup> Por. Wyrok Sądu Najwyższego z dnia 15 czerwca 2011 r., sygn. akt V CSK 373/10.

## VIII. Podsumowanie

Jak wynika z powyższej analizy, zabezpieczenie roszczeń z zakresu prawa własności intelektualnej (w szczególności roszczeń niepieniężnych) cechuje się istotną specyfiką i posiada szczególne znaczenie praktyczne, m.in. ze względu na jego szybkość i uproszczony charakter.

Należy przede wszystkim pamiętać, iż w przypadku roszczeń niepieniężnych zabezpieczenie może mieć charakter antycypacyjny, czyli zapewniać uprawnionemu taką samą ochronę, jak miałoby to miejsce w przypadku pozytywnego wyniku postępowania jurysdykcyjnego w sprawie. W związku z tym, najczęściej stosowaną metodą zabezpieczenia jest ustanowienie przez sąd określonych zakazów związanych z działalnością obowiązanego.

Co niezwykle ważne, sąd zabezpieczający roszczenie powinien zawsze brać pod uwagę dyrektywę minimalnej uciążliwości i rozważać ją w perspektywie całokształtu okoliczności konkretnej sprawy. Sąd musi zatem każdorazowo przewidywać, jakie skutki (nie tylko doraźne) spowoduje zastosowanie danego sposobu zabezpieczenia. Trzeba pamiętać, iż postępowanie zabezpieczające ma na celu udzielenie tymczasowej ochrony prawnej, a sąd udziela zabezpieczenia wyłącznie na podstawie uprawdopodobnionego roszczenia i interesu prawnego (art. 730<sup>1</sup> k.p.c.), co powoduje, że w często w wyniku przeprowadzenia postępowania merytorycznego w sprawie (w czasie którego zostaje przeprowadzone dokładne postępowanie dowodowe), werdykt sądu może być niekorzystny dla uprawnionego.





**IPP UJ**

**Numer 2/2013 (12)**

**[www.ipp.tbsp.pl](http://www.ipp.tbsp.pl)**

**ISSN-1689-9601**