

Tomasz Podolak

Przestępczość giełdowa w Polsce – charakterystyka i metody wykrywania¹

Istota korupcji na giełdzie

Zjawisko korupcji było znane już w okresie kształtowania się pierwszych struktur władzy. Potwierdzeniem tego jest dokument z Asyrii sporządzony blisko 4 tys. lat temu oraz indyjski traktat o korupcji *Arthashastra* sprzed dwóch tysiącleci. Pomimo upływu czasu, problem korupcji nie stracił na znaczeniu, a wręcz przeciwnie – obserwuje się bezustanne poszerzanie zarówno zakresu przedmiotowego, jak i podmiotowego tego zjawiska. Korupcyjne praktyki przybierają coraz bardziej udoskonalone formy, stając się wręcz wyrafinowane².

Korupcją (łac. *corruptio* – zepsucie, zniszczenie³) w rozumieniu *Ustawy z dnia 9 czerwca 2006 r. o Centralnym Biurze Antykorupcyjnym*⁴ (dalej: ustawa o CBA) jest czyn:

- polegający na obiecywaniu, proponowaniu lub wręczaniu przez jakąkolwiek osobę, bezpośrednio lub pośrednio, jakichkolwiek nienależnych korzyści osobie pełniącej funkcję publiczną dla niej samej lub dla jakiegokolwiek innej osoby, w zamian za działanie lub zaniechanie działania w wykonywaniu jej funkcji;
- polegający na żądaniu lub przyjmowaniu przez osobę pełniącą funkcję publiczną bezpośrednio lub pośrednio, jakichkolwiek nienależnych korzyści, dla niej samej lub dla jakiegokolwiek innej osoby, lub przyjmowaniu propozycji lub obietnicy takich korzyści, w zamian za działanie lub zaniechanie działania w wykonywaniu jej funkcji;
- popełniany w toku działalności gospodarczej, obejmującej realizację zobowiązań względem władzy (instytucji) publicznej, polegający na obiecywaniu, proponowaniu lub wręczaniu, bezpośrednio lub pośrednio, osobie kierującej jednostką niezaliczaną do sektora finansów publicznych lub pracującej w jakimkolwiek charakterze na rzecz takiej jednostki, jakichkolwiek nienależnych korzyści, dla niej samej lub na rzecz jakiegokolwiek innej osoby, w zamian za działanie lub zaniechanie działania, które narusza jej obowiązki i stanowi społecznie szkodliwe odwzajemnienie;
- popełniany w toku działalności gospodarczej, obejmującej realizację zobowiązań względem władzy (instytucji) publicznej, polegający na żądaniu lub przyjmowaniu bezpośrednio lub pośrednio przez osobę kierującą jednostką niezaliczaną do

¹ Fragment pracy magisterskiej, rozdział 3 pt. *Przestępczość giełdowa a zjawisko korupcji* (podrozdziały 3.1–3.4). Redakcja dokonała niezbędnych poprawek oraz zmian numeracji tytułów, materiałów ilustracyjnych i przypisów (przyp. red.).

² Z. Bielecki, *Fenomen korupcji – diagnoza*, „Przegląd Policyjny” 2002, nr 2(66), s. 9.

³ *Słownik łacińsko-polski*, Warszawa 2007, Wydawnictwo Naukowe PWN.

⁴ Dz.U. Nr 104, poz. 708, z późn. zm.

sektora finansów publicznych lub pracującą w jakimkolwiek charakterze na rzecz takiej jednostki, jakichkolwiek nienależnych korzyści lub przyjmowaniu propozycji lub obietnicy takich korzyści dla niej samej lub dla jakiegokolwiek innej osoby, w zamian za działanie lub zaniechanie działania, które narusza jej obowiązki i stanowi społecznie szkodliwe odwzajemnienie⁵.

W zaprezentowanej definicji ustawodawca ograniczył się podmiotowo jedynie do osób publicznych oraz szeroko pojętej władzy w państwie. Korupcja jednak obejmuje swoim zasięgiem również te jednostki, które nie są związane z władzą lub instytucjami państwowymi. W myśl art. 2 *Cywilnoprawnej konwencji o korupcji, sporządzonej w Strasburgu dnia 4 listopada 1999 r.*⁶ korupcją jest *żądanie, proponowanie, wręczanie lub przyjmowanie, bezpośrednio lub pośrednio, łapówki lub jakiegokolwiek innej nienależnej korzyści lub jej obietnicy, które wypacza prawidłowe wykonywanie jakiegokolwiek obowiązku lub zachowanie wymagane od osoby otrzymującej łapówkę, nienależną korzyść lub jej obietnicę*. Bardzo ważna w tej definicji jest część mówiąca o tym, że przestępstwo korupcji jest zarówno wręczaniem, jak i przyjmowaniem jakichkolwiek korzyści. Z kolei w *Karnoprawnej konwencji o korupcji, sporządzonej w Strasburgu dnia 27 stycznia 1999 r.*⁷ państwa wdrażające tę konwencję obarczone obowiązkiem podjęcia kroków koniecznych do uznania przez prawo wewnętrzne za przestępstwo zachowania związane z przekupstwem, m.in. w sektorze prywatnym, co automatycznie rozszerza zakres podmiotowy ust. 3a art. 1 ustawy o CBA. Warto w tym miejscu dodać, że korupcja jest przestępstwem dość specyficznym. Przy większości przestępstw można wyróżnić sprawcę (lub sprawców) oraz osobę poszkodowaną. W przypadku korupcji zazwyczaj nie można wskazać osoby poszkodowanej.

Zjawisko korupcji występuje przeważnie tam, gdzie istnieje możliwość duych zysków. Jednym z takich miejsc jest giełda papierów wartościowych, na której zjawisko to może występować razem z innego rodzaju przestępczością giełdową. Takie połączenie może pojawić się w najróżniejszych sytuacjach i wiązać z różnymi osobami, tworzącymi grupy interesu, z których każda ma inne cele i priorytety. Niemniej jednak istnieje jedna cecha charakteryzująca wszystkie grupy – chęć zysku. Motywuje ona niektóre osoby, wykorzystujące swoje stanowisko, posiadane informacje, pieniądze czy wiedzę, do współpracy, której celem jest osiągnięcie ponadprzeciętnych zysków. Współpraca ta może się jednak okazać nielegalna lub nieetyczna.

W Polsce panuje absurdalne przekonanie, że wręczenie korzyści majątkowej jest akceptowanym sposobem na utrzymanie przewagi konkurencyjnej na rynku (również kapitałowym). Jest to przekonanie całkowicie błędne. Podmioty uczestniczące w obrocie na rynku kapitałowym, które działają w sposób nieuczciwy, mogą spodziewać się:

- odpowiedzialności karnej i cywilnej,
- utraty reputacji,
- groźby ujawnienia nielegalnych działań w przypadku wykorzystywania „pomocy” środowisk przestępczych, co z kolei ma wpływ na obniżenie poziomu bezpieczeństwa w ich organizacji⁸.

⁵ Art. 1 ust. 3a ustawy o CBA.

⁶ Dz.U. z 2004 r. Nr 244, poz. 2443.

⁷ Dz.U. z 2005 r. Nr 29, poz. 249.

⁸ *Poradnik antykorupcyjny dla przedsiębiorców: przedsiębiorca w środowisku zagrożeń korupcyjnych*, Warszawa 2011, Centralne Biuro Antykorupcyjne, s. 6.

Przejawy korupcji na giełdzie

Korupcja pojawia się na giełdzie najczęściej za sprawą ludzi posiadających poufne informacje dotyczące przyszłości spółek na niej notowanych. Takie zjawisko jest określane *insider trading* (lub *insider dealing*) i stwarza niesprawiedliwe warunki konkurencji, faworyzując niektóre grupy osób. Jednocześnie zjawisko to sprawia, że pojedynczy inwestor traci wiarę w sprawiedliwość rynku⁹. Powszechność tego typu nadużycia wynika z tego, że umożliwia szybką realizację nadzwyczajnych zysków, nie wymagając przy tym ani szczególnych umiejętności inwestycyjnych, ani specjalistycznej wiedzy dotyczącej funkcjonowania rynku bądź poszczególnych instrumentów finansowych.

Insiderów dzieli się na pierwotnych i wtórnych. Insider pierwotny to osoba, która z racji swojego stanowiska w przedsiębiorstwie lub wykonywanych funkcji ma dostęp do informacji niejawnych i ma obowiązek zachować uzyskane informacje w tajemnicy. Insiderami są z reguły osoby najbliższe związane z emitentem¹⁰ lub wprowadzającym (członkowie zarządu, rady nadzorczej, audytorzy itp.). Insider wtórny natomiast to osoba, która uzyskała informację niejawną, korzystając z pomocy insiderów pierwotnych lub w inny sposób (np. nielegalnie, stosując podsłuch lub kradzież dokumentów). Do tej grupy zalicza się rodzinę insiderów pierwotnych, maklerów oraz inne osoby¹¹.

Aby lepiej zrozumieć istotę informacji poufnych, należy rozważyć motywacje oraz formy ich przekazywania, co stanowi pierwszy i zarazem niezbędny etap naruszenia przepisów z zakresu obrotu instrumentami finansowymi. Warto zaznaczyć, że przekazanie informacji pomiędzy insiderem pierwotnym a wtórnym z reguły nie odbywa się w sposób bezinteresowny. Niekiedy insider pierwotny zamiast próbować wykorzystać posiadane informacje do zainwestowania kapitału na giełdzie, woli sprzedać je komuś niezwiązanemu z nim ani ze spółką, w której pracuje. W ten sposób nie angażuje osób trzecich, a także zmniejsza ryzyko złapania przez organy ścigania. Przykładem może być Ivan Boesky będący swego czasu najpotężniejszym spekulantem świata finansowego. W dniu 18 grudnia 1987 r. Boesky został skazany na trzy lata więzienia za nielegalny zysk w wysokości 50 mln dolarów, które zdobył, płacąc za nabycie poufnych informacji od Dennisa B. Levine'a. Ówczesny burmistrz Nowego Jorku Rudolph W. Giuliani uznał skazanie Boesky'ego za *największy cios wymierzony w przestępczość białych kołnierzyków*. Podczas procesu okazało się, iż Boesky wielokrotnie płacił za zdobycie poufnych informacji, dzięki czemu w momencie, gdy zasiadał na ławie oskarżonych w 1986 r., posiadał majątek oszacowany na 200 mln dolarów. Skazanie oraz sam proces Boesky'ego były punktem zwrotnym dla nowojorskich finansów, ponieważ obnażył skalę i znaczenie przestępczości giełdowej. Biuro Prokuratora Generalnego Stanów Zjednoczonych wydało wtedy oświadczenie: *Nigdy wcześniej, od czasów uchwalenia w 1933 i 1934 roku ustaw o papierach wartościowych, rząd nie otrzymał tak pouczającej lekcji na temat sposobów łapania przestępców na giełdzie, jak to miało miejsce dzięki sprawie pana Bo-*

⁹ M. Wolfe, *Corruption of Stock Markets* [online], www.ehow.com/info_8113660_corruption-stock-market.html [dostęp: 4 IX 2012].

¹⁰ Podmiot (np. osoba, przedsiębiorstwo, skarb państwa) wystawiający lub emitujący papiery wartościowe i ogłaszający ich sprzedaż we własnym imieniu i na własny rachunek, za: <http://pl.wikipedia.org/wiki/Emitent> (przyp. red.)

¹¹ U. Banaszczak-Soroka, P. Zawadzka, *Ochrona rynku kapitałowego przed manipulacją w zjednoczonej Europie*, w: *Materiały z konferencji: Integracja gospodarcza w rozszerzonej UE: od wolnego handlu do unii walutowej*, Wrocław 2009, Uniwersytet Wrocławski, s. 389.

*esky'ego i korupcji na Wall Street*¹². Podobny modus operandi miał Raj Rajaratnam, którego fundusz Galleon Group osiągał ponad 20 proc. stopy zwrotu rocznie. Swoją sukces tłumaczył czternastogodzinnym dniem pracy i długimi rozmowami z zarządami spółek, w które inwestował. Jak się później okazało, podczas tych rozmów zdobywał poufne informacje między innymi dzięki korupcji¹³.

Historycznie dopuszczalność *insider tradingu* uzasadniano dodatkowym zyskiem osiąganym przez menedżerów spółek jako premii za prowadzenie spraw firmy oraz elementu poprawiającego efektywność rynku¹⁴. Pierwszym na świecie aktem prawnym, który karał *insider trading* był *Securities Exchange Act*, uchwalony w USA w 1934 r., a precyzyjniej mówiąc, ustęp 10b tej ustawy¹⁵. W Polsce tego typu działania są obecnie zabronione przez *Ustawę z 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi*¹⁶. Są jednak kraje, w których *insider trading* stosunkowo niedawno uznano za przestępstwo. Przykładem może być Rosja, która dopiero w 2010 r. ogłosiła, że wykorzystywanie informacji poufnych i zawodowych jest przestępstwem¹⁷.

Analizując problem *insider tradingu* od strony ustawodawczej, należy zadać sobie pytanie, kto i w jakich okolicznościach może wejść w posiadanie informacji poufnych. Na przykład na polskim rynku kapitałowym emitenci organizują spotkania ze strategicznymi inwestorami lub analitykami, którzy przygotowują rekomendację dla danej spółki. Regulacje prawne zabraniają podawania informacji poufnych podczas takich spotkań. Istnieje jednak uzasadnione ryzyko, że uczestnicy zdobędą informacje, które mogą dać im przewagę nad innymi inwestorami. Nie muszą to być konieczne informacje poufne. Mogą to być na przykład dane na temat wczesnych faz projektów mogących w przyszłości zwiększyć wartość spółki. Rozwiązaniem tego problemu może być wprowadzenie do *Dobrych Praktyk Spółek Notowanych* zapisu o zamieszczaniu na stronie internetowej emitenta ogłoszenia o odbytych przez zarząd zamkniętych spotkaniach z inwestorami i analitykami¹⁸.

W myśl ustawy o obrocie instrumentami finansowymi zakazuje się dokonywania transakcji przez insiderów pierwotnych w okresie zamkniętym. Ustawa jednak definiuje jedynie wąski krąg osób, które ponoszą za to odpowiedzialność administracyjną. Są to przede wszystkim osoby bliskie lub osoby świadczące usługi doradztwa na rzecz emitenta. Ta sytuacja tworzy przesłanki do zwiększania się zjawiska korupcji, gdyż członek zarządu lub pełnomocnik remitenta¹⁹ może poprosić osobę trzecią o obracanie jego aktywności, wykorzystując do tego informacje poufne posiadane przez tę osobę. Kara administracyjna za tego typu naruszenie wynosi 200 tys. zł i nie jest, jak się okazuje, na tyle wysoka, aby pełnić funkcję prewencyjną i represyjną. Rozwiązaniem proponowanym

¹² *Mr Boesky z Wall Street* [online], <http://antykorrupcja.edu.pl/index.php?mnu=83&id=2800> [dostęp: 10 X 2012].

¹³ B. Dąbrowski, *Insider trading – okazja czyni złodzieja* [online], http://www.ncbiuletyn.pl/czytaj/1066_insider_trading_okazja_czyni_zlodzieja.html [dostęp: 15 XI 2012].

¹⁴ D. Stanny, *Spór o informację. Zaufanie do rynków kapitałowych przede wszystkim*, „Dziennik Gazeta Prawna” z 12 kwietnia 2011 r., Dodatek, s. 10.

¹⁵ *Securities Exchange Act of 1934*, [online], <http://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf> [dostęp: 5 XII 2012].

¹⁶ Dz.U. z 2005 r. Nr 183, poz. 1538, z późn. zm. (przyp. red.).

¹⁷ *Insider trading finally outlawed in Russia* [online], <http://www.telegraph.co.uk/sponsored/russianow/business/7989344/Insider-trading-finally-outlawed-in-Russia.html> [dostęp: 15 XI 2012].

¹⁸ *Wzmocnienie ochrony uczestników rynku kapitałowego*, Warszawa 2011, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego [online], http://www.knf.gov.pl/Images/wzmocnienie_ochrony_uczestnikow_ryнку_kapitałowego_tcm75-25693.pdf [dostęp: 12 IX 2012].

¹⁹ Osoba, na której rzecz ma być wypłacone zobowiązanie z weksła lub czeku, za: <http://pl.wikipedia.org/wiki/Remitent> (przyp. red.).

przez Komisję Nadzoru Finansowego (KNF) jest poszerzenie kręgu osób ponoszących odpowiedzialność administracyjną²⁰.

W debacie na temat szkodliwości *insider tradingu* panuje duża rozbieżność opinii. Znajduje to również odzwierciedlenie w orzecznictwie polskich sądów, które przywiązują niewielkie znaczenie do wykazania szkodliwości *insider tradingu*, sama zaś szkodliwość nie jest dla nich przesłanką procesową. Inna sprawa, że ciężko ocenić szkodliwość materialną tego przestępstwa²¹.

Kolejnym przykładem przestępstwa giełdowego, które zazwyczaj jest związane z korupcją, jest przekazywanie opinii publicznej fałszywych informacji związanych z daną spółką. Taka strategia nazywana jest „*pump-and-dump*”, czyli po polsku „pompuj i porzuć”. Jest to standardowy przykład manipulowania kursem akcji. Działania takie są prowadzone przez zarządy spółek, w których interesie jest pozyskanie jak największego kapitału z giełdy²². Jednym z najpopularniejszych przykładów tego typu przestępstwa jest amerykańska spółka Enron. Należała ona do najprężniej działających firm na terenie Stanów Zjednoczonych. Niespodziewanie 2 grudnia 2001 r. spółka ta ogłosiła bankructwo. Upadłość kosztowała jej akcjonariuszy aż 80 mld dolarów. W rezultacie tysiące osób straciło pracę, a inwestorzy posiadający akcje spółki ponieśli ogromne straty, tracąc czasami dorobek swojego życia. Powodem bankructwa okazało się ukrywanie przez Enron za pomocą kreatywnej księgowości swojej prawdziwej sytuacji finansowej²³. Sprawozdania finansowe były zatwierdzane przez audytorów renomowanej firmy Arthur Andersen, której to, ze względu na wielomilionowy kontrakt, nie opłacało się działać zgodnie z zasadami. Takie postępowanie można uznać za przejaw korupcji, ponieważ firma Arthur Andersen w zamian za korzyść majątkową zaniechała swoich obowiązków. Co więcej, dopuściła się oszustwa. Spółka Enron jest przykładem tego, jak daleko może sięgać korupcja związana z przestępczością giełdową²⁴. Według G. Fiorentiniego oraz S. Peltzman publikowanie fałszywego sprawozdania finansowego jest niekorzystne nie tylko dla inwestorów, lecz także dla samej spółki. Po pierwsze prędzej czy później powoduje to przekazanie opinii publicznej prawdziwych, złych informacji dotyczących kondycji finansowej przedsiębiorstwa, a po drugie wywołuje problemy z pozyskiwaniem zewnętrznego źródła finansowania związanego z wycofywaniem się inwestorów oraz – ze względu na złą renomę – brakiem napływu nowych²⁵.

Problematyka naruszeń dotyczących sprawozdawczości finansowej przedsiębiorstw powróciła wraz z kryzysem finansowym w 2007 r., dlatego temat ten jest wciąż aktualny²⁶. Manipulowanie informacjami przez publikowanie fałszywych sprawozdań finansowych nie może być jednak zaliczone do przestępstw giełdowych sensu stricto, gdyż odpowiedzialność za to przestępstwo uregulowano w ustawie o rachunkowości²⁷.

²⁰ Wzmocnienie ochrony uczestników rynku...

²¹ D. Stanny, *Spór o informację. Zaufanie do rynków...*, s. 11.

²² M. Wolfe, *Corruption of Stock Markets...*

²³ B. Dąbrowski, *Insider trading – okazja czyni złodzieja...*

²⁴ *Enron sentences sill be tied to investor losses* [online], http://www.msnbc.msn.com/id/12993408/ns/business-corporate_scandals/t/enron-sentences-will-be-tied-investor-losses/#.UO2UZuTaXow [dostęp: 15 XI 2012].

²⁵ G. Fiorentini, S. Peltzman, *The Economics of Organised Crime*, Cambridge 1997, Cambridge University Press, s. 207.

²⁶ M. Waga, *Jakie błędy popełniają emitenci w swoich sprawozdaniach*, „Dziennik Gazeta Prawna” z 12 kwietnia 2011 r., Dodatek, s. 4.

²⁷ W. Wąsowski, *Kreatywna rachunkowość, czyli fałszowanie sprawozdań finansowych*, Warszawa 2010, Difin.

Przykłady strategii „*pump-and-dump*” można znaleźć również na rynku akcji NewConnect w Warszawie, który ze względu na swoją wielkość, charakter i stopień regulacji świetnie nadaje się do wykorzystania w sposób niezgodny z prawem. Ponieważ na tym alternatywnym rynku akcji dominują drobni inwestorzy, to manipulowanie poszczególnymi walorami staje się łatwiejsze²⁸.

„*Pump-and-dump*” niekoniecznie wymaga podawania do informacji publicznej fałszywych wiadomości. Strategia ta może zostać wprowadzona w życie przez tworzenie tzw. spółdzielni inwestorów, która składa się z kilku lub kilkunastu osób. Po nabyciu akcji po korzystnej cenie rozpoczynają oni „pompowanie”. Masę krytyczną stanowią pozostali inwestorzy. Dają się oni nabrać na gwałtowne wzrosty cen akcji i kupują akcje danej spółki, pomimo braku publikacji jakichkolwiek korzystnych informacji na jej temat²⁹.

Informacjami mogą manipulować również sami inwestorzy, dla własnej korzyści. W dobie powszechnego dostępu do Internetu praktycznie każdy może wyrazić swoją opinię o danym instrumencie finansowym bądź też pośrednio o jego emitencie, przy zajęciu odpowiedniej pozycji wobec tego instrumentu³⁰. Rozpowszechnianie fałszywych lub wprowadzających w błąd informacji za pośrednictwem mediów, mające na celu wpłynięcie na cenę instrumentu finansowego, tak aby była ona korzystna dla przeprowadzenia planowanych transakcji, określa się mianem *scalpingu*, zwanego potocznie *scalpowaniem*³¹. Osobami stojącymi za tego typu działaniem mogą być również dziennikarze, którzy mają największe pole do popisu. Najbardziej narażonymi na pokusę publikowania nieprawdziwych informacji o spółkach w zamian za korzyść majątkową są pracownicy mediów najbardziej opiniotwórczych. Pierwszy raz o problemie dezinformowania przez media na polskim rynku giełdowym zaczęto mówić w 1994 r. Wtedy, wykorzystując zaistniałą bessę, Centrum Badania Opinii Społecznej (na zlecenie Komisji Papierów Wartościowych i Giełd) przeprowadziło badanie, którego przedmiotem był pogląd inwestorów na ryzyko dezinformacji giełdowej. Zdaniem respondentów winę za ewentualne dezinformowanie o sytuacji na rynku giełdowym ponoszą media. Oskarżano je m.in. o przegrzewanie koniunktury, gwałtowne zwiększanie popytu czy jednostronne informowanie wyłącznie o zyskach, a nie o możliwych stratach³². W odniesieniu do dziennikarzy, którzy działają w ramach swoich obowiązków zawodowych, takie rozpowszechnianie informacji ocenia się, uwzględniając zasady regulujące wykonywanie tego zawodu, chyba że osoby te osiągają bezpośrednio lub pośrednio korzyści lub zyski z upowszechniania przedmiotowych informacji³³. Manipulowanie informacjami zostało zdefiniowane w art. 39 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Ustawodawca wyróżnia tu możliwość popełnienia tego rodzaju naruszenia przez dziennikarza bądź inną osobę. W przypadku dziennikarza za manipulowanie informacjami została przewidziana odpowiedzialność karna, a w przypadku pozostałych osób odpowiedzialność administracyjna³⁴.

²⁸ K. Grzybowska, *Pulapki na NewConnect* [online], http://www.newconnect.info/artukul/pulapki_na_newconnect-717c4 [dostęp: 20 IX 2012].

²⁹ Tamże.

³⁰ U. Banaszczyk-Soroka, P. Zawadzka, *Ochrona rynku kapitałowego...*, s. 390.

³¹ P. Jaroszewicz, *Na czym polega manipulacja instrumentem finansowym*, „Dziennik Gazeta Prawna” z 12. kwietnia 2011 r., Dodatek, s. 6.

³² R. Kuciński, *Przestępstwa giełdowe*, Warszawa 2000, C.H. Beck, s. 7.

³³ U. Banaszczyk-Soroka, P. Zawadzka, *Ochrona rynku kapitałowego...*, s. 390.

³⁴ M. Waga, *Informacja: klucz do inwestycji*, „Dziennik Gazeta Prawna” z 12 kwietnia 2011 r., dodatek, s. 7.

Przykładem, jak można zarobić na manipulowaniu informacjami, jest sprawa dziennikarza Michała Śliwińskiego, na którego w marcu 2010 r. KNF złożyła doniesienie do prokuratury. Doniesienie dotyczyło ponad 30 artykułów publikowanych od czerwca 2008 r. do czerwca 2009 r. na łamach gazety „Parkiet”. Ponieważ w większości redakcji dziennikarze zajmujący się giełdą mają zakaz lub ograniczone możliwości inwestowania w papiery wartościowe, Śliwiński współpracował z dwoma inwestorami, za co prawdopodobnie otrzymywali oni pieniądze. Według źródeł „Gazety Wyborczej” jedno z kont maklerskich należało do osoby z jego najbliższej rodziny, urzędnika MSWiA. Z kont dokonywano jedynie operacji związanych z publikacjami w „Parkiecie”. Większość informacji podawanych przez Śliwińskiego była prawdziwa, chociaż zdarzało się, że kilka dni później je dementowano³⁵. W doniesieniu KNF przedstawiono, jak artykuły generowały zyski na tych kontaktach, co zaprezentowano w tabeli.

Tabela. Wpływ artykułów Śliwińskiego na zyski na rachunkach maklerskich.

Data	Tytuł artykułu	Zysk na koncie 1 (w tys. zł)	Zysk na koncie 2 (w tys. zł)
15–17 lipca 2008 r.	<i>Magna w stronę bankowości</i>	18	24
26 stycznia 2009 r.	<i>Remak zapowiada wysokie zyski</i>	17	–
10 lutego 2009 r.	<i>Bioton pozbedzie się części zakładów, spłaci długi i w tym roku pokaże niezły zysk netto</i>	6,5	4
20 marca 2009 r.	<i>IB System ma zamiar kupić swoje akcje z olbrzymią premią</i>	28	32
30 marca 2009 r.	<i>Rafako zarzuci sieci na firmy spoza Polski</i>	6	2
20 kwietnia 2009 r.	<i>Coraz bliżej nowej strategii Optimusa</i>	8,5	20
24 kwietnia 2009 r.	<i>Inwestycje Centrozapu w Rosji popiera polski rząd</i>	8,5	14
7 maja 2009 r.	<i>US Farmacia poważnie przygląda się Kolastynie</i>	20	29
28 maja 2009 r.	<i>Aparator liczy na wielki kontrakt w Indonezji</i>	10	11
29 czerwca 2009 r.	<i>Karkosik o NFI Krezus: mamy ciekawe projekty</i>	10	–

Źródło: W. Czuchnowski, *Pisał o giełdzie, by manipulować kursami akcji* [online], http://wyborcza.pl/1,76842,9567778,Pisal_o_gieldzie_by_manipulowac_kursami_akcji.html [dostęp: 10 IX 2012].

³⁵ W. Czuchnowski, *Pisał o giełdzie, by manipulować kursami akcji* [online], http://wyborcza.pl/1,76842,9567778,Pisal_o_gieldzie_by_manipulowac_kursami_akcji.html [dostęp: 10 IX 2012].

Korupcja na giełdzie wywołana mechanizmem prania brudnych pieniędzy

Innym przestępstwem związanym z korupcją, jest pranie brudnych pieniędzy. Każdego dnia w środkach masowego przekazu można usłyszeć informacje na temat prania brudnych pieniędzy i świata przestępczego parającego się tym procederem. Sam termin pranie brudnych pieniędzy pojawił się najprawdopodobniej w USA w latach 20. XX w. Podobnie jak dziś grupy przestępcze próbowały oddzielić zyski od źródeł. Najpopularniejszą metodą stosowaną przez gangi było przejęcie przedsiębiorstwa o dużych obrotach (np. pralni lub myjni samochodowej), a następnie włączanie zysków z przestępstw do legalnego utargu, co wyjaśniało fakt posiadania przez przestępców sporych dochodów. W dzisiejszych realiach miliony dolarów potrafią okrążyć Ziemię w ciągu 1/15 sekundy, a codziennie dokonuje się transakcji na sumę 2 bln dolarów. Początkowo praniem pieniędzy zajmowali się detaliczni handlarze przychodzący do banku z przysłowiowymi walizkami pełnymi gotówki. To już przeszłość. W dzisiejszych czasach do tego procederu używa się najnowszych osiągnięć techniki, a w nielegalne interesy bywają wplątywane nawet osoby cieszące się dużym autorytetem oraz renomowane instytucje³⁶.

Pranie pieniędzy nie jest pojedynczą czynnością, lecz procesem, czasami bardzo skomplikowanym. Ogólnie dzieli się go na trzy fazy:

- fazę lokowania – dochody, które pochodzą bezpośrednio z przestępstwa są umieszczane w instytucjach finansowych albo są wykorzystywane do zakupu różnego rodzaju aktywów,
- fazę ukrycia (maskowania) – podejmowana jest próba ukrycia lub zamaskowania źródła pochodzenia oraz tożsamości posiadacza pieniędzy,
- fazę legitymizacji (legalizacji) – pieniądze są wprowadzane do legalnego obrotu gospodarczego, a także do systemów finansowych w celu ich całkowitego zasymilowania ze wszystkimi obecnymi tam środkami³⁷.

Pierwsza faza jest dla osób piorących pieniądze zdecydowanie łatwiejsza, gdyż w tym celu mogą skorumpować urzędników bankowych lub innych instytucji finansowych. Istniały przypadki, w których instytucje te świadomie wprowadzały kulturę powszechną korupcji swoich pracowników, stając się tym samym partnerami w procedurze prania brudnych pieniędzy.

O ile bankowy sposób prania pieniędzy nie jest zbyt skomplikowany, o tyle użycie do tego celu giełd papierów wartościowych sprawia większy problem. Niemniej jednak w erze dynamicznej integracji rynków finansowych oraz rozwoju światowego handlu, rynki papierów wartościowych stały się dla przestępców niezwykle atrakcyjne. Ich zaletami są przede wszystkim prostota zakupu akcji oraz dostępność różnorodnych instrumentów. Pomimo że znane są przypadki korzystania z tzw. pomocy od wewnątrz do manipulowania rynkiem papierów wartościowych w celu prania dochodów pochodzących z przestępstw, wszystko wskazuje na to, że tej metody używają głównie bardziej pomysłowi, można by nawet rzec – „profesjonalni”, przestępcy. Głównym powodem jest przede wszystkim fakt, że przepisy prawne wielu krajów zazwyczaj zabraniają maklerom papierów wartościowych i brokerom transakcji typu *futures*³⁸ przyjmowanie go-

³⁶ P. Lilley, *Brudne interesy*, Gliwice 2006 r., Onepress, s. 18–19.

³⁷ Sgt. G. Pemberton, *Money Laundering in Securities Market*, w: „The Money Laundering Bulletin” [online], <http://216.55.97.163/wp-content/themes/bcb/bdf/articles/LAUNDRY.pdf> [dostęp: 10 IX 2012].

³⁸ Rodzaj umowy zawartej pomiędzy kupującym (sprzedającym) a giełdą lub izbą rozliczeniową, w której

tówki od właścicieli rachunków. Rynek akcji i transakcji *futures* staje się zatem beżyteczny w fazie lokowania dochodów. Innymi słowy kupowanie papierów wartościowych za gotówkę wzbudza podejrzenia w większości światowych ośrodków finansowych, a co z tym idzie zwiększa ryzyko wykrycia operacji. Zamiana gotówki na instrumenty łatwiejsze do spieniężenia również wymaga współdziałania od wewnątrz, gdyż inaczej nie można wejść na rynek papierów wartościowych bez uprzedniej „legalizacji” dochodów czy to w banku, czy w innej instytucji³⁹.

Do niedawna niewiele dowodów potwierdzało istnienie korupcji na giełdach papierów wartościowych wywołanych mechanizmem prania brudnych pieniędzy. Zjawisko to zostało jednak wnikliwie zbadane przez Financial Action Task Force (FATF). Z zebranych materiałów wynikało, że niektóre grupy przestępcze nie tylko lokowały nielegalne środki na rynku kapitałowym, lecz także wykorzystywały je do przeprowadzania transakcji przestępczych (np. manipulując kursem akcji lub poprzez *insider trading*). Taka strategia pozwalała na wypranie nielegalnych funduszy oraz zdobywanie dodatkowych zysków na przestępczości giełdowej⁴⁰.

Kiedy na forum Senatu USA zaprezentowano *Foreign Money Laundering Deterrence and Corruption Act*, towarzyszyło mu siedem uwag Kongresu. Wszystkie łączyło jedno – w krytyczny sposób odnosiły się do znaczenia i skali tego zjawiska. Warto przedstawić dwie z nich, które ogólnie prezentują stanowisko polityków:

- 1) pranie brudnych pieniędzy przez międzynarodowe organizacje przestępcze podkopuje autorytet rządów narodowych, zwiększa korupcję wśród urzędników i ekspertów, zagraża finansowej i ogólnogospodarczej stabilności państwa, zmniejsza skuteczność rynków międzynarodowych, a także notorycznie łamie normy prawne, zwłaszcza prawa własności oraz prawa człowieka,
- 2) w niektórych krajach, takich jak Kolumbia, Meksyk czy Rosja, wpływy i majątek organizacji przestępczych niejednokrotnie konkurują ze stanem posiadania i siłą rządów tych krajów⁴¹.

Czasami dochodzi do sytuacji, kiedy próby wyprania brudnych pieniędzy przez grupy przestępcze kończą się niepowodzeniem. Może to wynikać ze zmiany prawa czy wzmoczonej aktywności organów ścigania.

Oprócz szerokiego kręgu podmiotów, takich jak przedsiębiorstwa czy instytucje finansowe, wytworzyła się dodatkowa, najbardziej złowroga grupa pomocników grup przestępczych – nieuczciwi doradcy zawodowi. Zwiększające się wpływy zorganizowanych przestępców i ich zdolność kierowania swoją działalnością jak międzynarodowym interesem oznaczają, że stać ich na najlepszych możliwych doradców. Chęć zarobienia dużych pieniędzy przyciąga zarówno bankierów, jak i księgowych, prawników, „pośredników”, maklerów, doradców inwestycyjnych, czyli w zasadzie każdego, kto oferuje zawodową usługę mogącą być przydatną dla zorganizowanych grup przestępczych⁴².

Jedną z osób, która przedstawiła problem prania brudnych pieniędzy za pośrednictwem giełd papierów wartościowych, jest Carl Levin. W 2002 r. zwrócił on uwagę

sprzedający zobowiązuje się sprzedać określony instrument bazowy za ściśle określoną cenę w ściśle określonym terminie, za; <http://pl.wikipedia.org/wiki/Futures> (przyp. red.)

³⁹ W.C. Gilmore, *Brudne pieniądze. Metody przeciwdziałania praniu pieniędzy*, Warszawa 1999, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, s. 43–45.

⁴⁰ *Report on Money Laundering Typologies 2002–2003*, Paris 2003, Financial Action Task Force on Money Laundering, s. 11.

⁴¹ P. Lilley, *Brudne interesy...*, s. 22–23.

⁴² *Report on Money Laundering Typologies 2002–2003...*, s. 12.

na firmy zajmujące się obrotem papierami wartościowymi. W sporządzonym raporcie ostrzegał, że przedsiębiorstwa te mają dziesiątki tysięcy zagranicznych klientów, którzy transferują miliardy dolarów na swoje konta w USA. Levin stwierdził, że wśród klientów znajdują się narkotykowi baronowie, zagraniczni politycy, a także terroryści. Niestety, raport nie zawierał zbyt wielu jasnych dowodów mogących potwierdzić te zarzuty. Faktem jest natomiast, że zbadano 22 przedsiębiorstwa zajmujące się obrotem papierami wartościowymi, które posiadały łącznie 45 tys. klientów i aktywa warte około 140 mld dolarów, z czego 137 mld pochodziło z zagranicznych trustów i korporacji⁴³.

Problem prania brudnych pieniędzy dotyczy również polskiego rynku kapitałowego. Jak stwierdza Jacek Charatynowicz z Centralnego Biura Śledczego wykorzystanie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie do tego typu działań wynika z faktu, że jest to rynek anonimowy. Problemem jest brak jednego, wspólnego rejestru rachunków inwestycyjnych na wzór chociażby rozwiązań brytyjskich. W praktyce oznacza to, że organy ścigania muszą zwracać się do wszystkich instytucji finansowych (w tym brokerów i Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych) w celu uzyskania informacji o jednym inwestorze, który może mieć rachunki w różnych miejscach. Pomimo nałożonego na brokerów obowiązku, bardzo rzadko raportują oni o podejrzanych transakcjach – na przykład w 2010 r. domy maklerskie zgłosiły zaledwie 19 takich przypadków⁴⁴. W tym samym roku ujawniono siedem przestępstw na 1 488 790 rachunkach inwestycyjnych⁴⁵.

Krokiem milowym w polskiej walce z mechanizmem prania brudnych pieniędzy była *Ustawa z dnia 16 listopada 2000 r. o przeciwdziałaniu wprowadzaniu do obrotu finansowego wartości majątkowych pochodzących z nielegalnych lub nieujawnionych źródeł*⁴⁶ (z dniem 22 października 2009 r. ustawa otrzymała brzmienie: *o przeciwdziałaniu praniu pieniędzy oraz finansowaniu terroryzmu*), która zawiera szczegółowe rozwiązania mające zapewnić skuteczną walkę z procederem prania pieniędzy. Na podstawie ustawy został powołany urząd Generalnego Inspektora Informacji Finansowej jako organu administracji rządowej właściwego w sprawach zapobiegania wprowadzania do obrotu finansowego wartości majątkowych, które pochodzą z nielegalnych bądź nieujawnionych źródeł, a także przeciwdziałania finansowaniu terroryzmu. Głównym zadaniem Generalnego Inspektora jest badanie transakcji podejrzanych (od 1 lipca 2004 r. wszystkich transakcji powyżej 15 tys. euro), co do których powziął on uzasadnione podejrzenia. Na mocy ustawy są inicjowane również procedury wstrzymania transakcji, jeśli zachodzi podejrzenie, że ich przedmiot stanowią korzyści pochodzące z nielegalnych źródeł⁴⁷. Bardzo ważny jest szósty rozdział wspomnianej ustawy, zgodnie z którym kontrolę wypełniania obowiązków w zakresie przeciwdziałania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu przez zobligowane do tego podmioty (rynek bankowego, kapitałowego i ubezpieczeniowego) sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Instytucja ta została określona jako jednostka współpracująca z Generalnym Inspektorem Informacji Finansowej i jest jednym z kluczowych ogniw polskiego systemu przeciwdziałania

⁴³ P. Lilley, *Brudne interesy...*, s. 110–111.

⁴⁴ K. Krasuski, *Pomysły na szybsze karanie przestępców giełdowych* [online], <http://www.parkiet.com/artukul/1040597.html?p=2> [dostęp: 10 XI 2012].

⁴⁵ J. Gruchalski, *Specyfika prowadzenia postępowań przygotowawczych o przestępstwa na rynku kapitałowym* [online], http://www.knf.gov.pl/Images/J_Gruchalski_tcm75-26106.pdf [dostęp: 7 X 2012].

⁴⁶ Dz.U. Nr 116, poz. 1216, z późn. zm.

⁴⁷ *Strategia Antykorupcyjna II Etap Wdrażania* [online], http://www.antykorupcja.gov.pl/download/4/4158/Strategia_Antykorupcyjna_II_etap_wdrazania.pdf [dostęp: 23 XI 2012].

praniu brudnych pieniędzy⁴⁸. Wprowadzono również kontrolę nad instytucjami finansowymi pod kątem przestrzegania obowiązku rejestrowania transakcji. Dzięki nowelizacji ustawy⁴⁹, ogłoszonej 31 października 2002 r., wprowadzono dodatkowe narzędzie w postaci blokady rachunku bankowego, co oznacza, że posiadacz rachunku przez pewien czas nie może korzystać z wartości majątkowych na nim zgromadzonych. Dotyczy to również rachunków w domach maklerskich⁵⁰.

Dyskredytacja procesów politycznych w połączeniu z umiejętną manipulacją instytucjami finansowymi oraz systemami bankowymi oznacza, że w kraju, w którym występuje zjawisko prania brudnych pieniędzy (czego skutki są odczuwalne na całym świecie) demokratyczne instytucje zostają zdominowane przez korupcję, cierpi wiarygodność państwa, zmniejsza się spójność systemów finansowych, a także dochodzi do osłabienia znaczenia praworządnych przedsięwzięć. Nawet mając na uwadze nacisk, jaki w środkach masowego przekazu kładzie się na owo zagrożenie, zasięg prania brudnych pieniędzy i związane z nim zagrożenia są umniejszane, choć powinno być odwrotnie⁵¹.

Metody walki z korupcją na rynku kapitałowym

Pokusa zarobienia dużych pieniędzy pojawia się na każdym rynku finansowym bez względu na stopień jego rozwinięcia czy wielkość. Rynki finansowe zaś różnią się między sobą stopniem nadzoru i kontroli nad nimi. Wydawałoby się, że problem nieetycznego zachowania finansistów dotyczy głównie krajów biednych, ze słabo rozwiniętym rynkiem finansowym. Mit ten został obalony dzięki ankiecie przeprowadzonej w 2012 r. przez firmę Populus na zlecenie firmy prawniczej Labaton Sucharow. W badaniu, które zostało przeprowadzone wśród finansistów z Wall Street, wzięło udział pół tysiąca osób, z czego 25 proc. zetknęło się z nadużyciem w miejscu pracy. Podobna liczba osób jest zdania, że łamanie zasad etycznych w tej branży jest niezbędne, a 16 proc. respondentów przyznało się, że byłoby w stanie złamać prawo, wykorzystując informacje poufne (*insider trading*). Tylko połowa badanych finansistów nie podjęłaby nielegalnych działań w swojej pracy zawodowej⁵². Takie wyniki nie są co prawda szokujące, ale sugerują konieczność głębszego zastanowienia się nad korupcją na giełdzie oraz ewentualnymi metodami jej zwalczania.

Pierwszym i najważniejszym etapem walki z korupcją na giełdach papierów wartościowych jest prewencja. W Polsce bardzo ważną rolę w tym zakresie odgrywa Komisja Nadzoru Finansowego. Instytucja ta prowadzi działalność edukacyjną (np. organizując seminaria szkoleniowe czy publikując wydawnictwa) i informacyjną (prowadzoną głównie za pośrednictwem strony www.knf.gov.pl)⁵³. Politykę edukacyjną w tym zakresie prowadzi prawdopodobnie także Centralne Biuro Antykorupcyjne, jakkolwiek z raportów tej instytucji nie można wywnioskować, czy swoimi szkoleniami objęła instytucje

⁴⁸ P. Rabczuk, *Jak walczyć z procederem prania pieniędzy*, „Dziennik Gazeta Prawna” z 12 kwietnia 2011 r. Dodatek, s. 13.

⁴⁹ Ustawa z dnia 27 września 2002 r. o zmianie ustawy o przeciwdziałaniu wprowadzaniu do obrotu finansowego wartości majątkowych pochodzących z nielegalnych lub nieujawnionych źródeł (Dz.U. Nr 180, poz. 1500).

⁵⁰ *Strategia Antykorupcyjna. II Etap...*

⁵¹ P. Lilley, *Brudne interesy...*, s. 22.

⁵² *Many Wall Street executives says wrongdoing is necessary: survey* [online], <http://www.reuters.com/article/2012/07/10/us-wallstreet-survey-idUSBRE86906G20120710> [dostęp: 3 IX 2012].

⁵³ M. Pachucki, *Zaufanie i efektywność*, „Dziennik Gazeta Prawna” z 12 kwietnia 2011 r. dodatek, s. 2.

związane z rynkiem kapitałowym⁵⁴.

Drugim, bardzo ważnym elementem zwalczania korupcji na giełdzie jest egzekwowanie od spółek prowadzenia odpowiedniej polityki informacyjnej. Jak wynika z raportu *Assesing the Effectiveness of Enforcement and Regulation*, opublikowanego przez brytyjską jednostkę rządową City of London, rzetelnie prowadzona polityka informacyjna zmniejsza asymetrię informacyjną pomiędzy osobami mogącymi mieć dostęp do informacji poufnych a inwestorami. Powoduje to wzrost zaufania inwestorów, redukuje niepewność na rynku i co się z tym wiąże – zmniejsza ryzyko i koszt kapitału. Ponadto dzięki temu przedsiębiorstwo może zdobyć większe zaufanie graczy. Szerszy dostęp do informacji wpływa również na obniżenie kosztów monitorowania rynku i poszukiwania niezbędnych informacji przez inwestorów. W raporcie zasugerowano, że zadaniem nadzorca rynku jest stworzenie własnej hierarchii stosowanych narzędzi, tak aby były one adekwatne oraz skuteczne w odniesieniu do danego rynku⁵⁵. Przykład takiej hierarchii przedstawiono na rysunku.



Rysunek. Piramida narzędzi nadzorca w ramach strategii „odpowiedniego reagowania”.

Źródło: Ayres and Braithwaite (2002) *Responsive Regulation*, City of London.

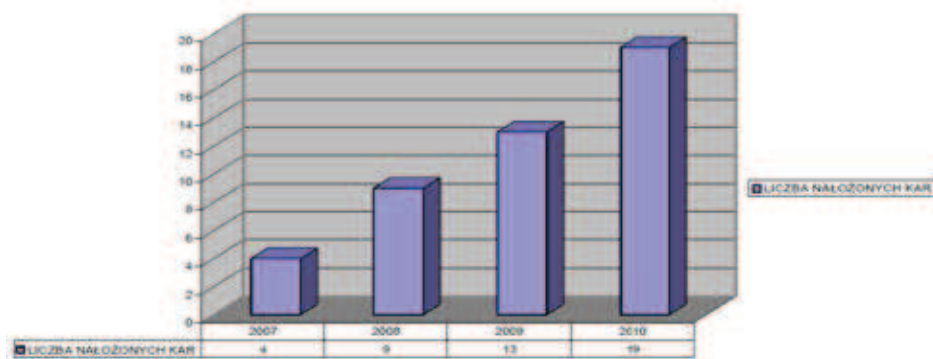
⁵⁴ Jest to wyłącznie hipoteza autora, który wystosował w tej sprawie e-maila do rzecznika prasowego Centralnego Biura Antykorupcyjnego. W odpowiedzi z 7 I 13 r. Pan Jacek Dobrzyński oświadczył, że wszystkie jawne informacje dotyczące CBA można znaleźć w corocznym raporcie oraz na stronie internetowej CBA w zakładce „Aktualności”. Autor nie znalazł jednak odpowiedzi na nurtujące go pytanie w wyżej wymienionych źródłach.

⁵⁵ *Assesing the Effectiveness of Enforcement and Regulation*, Londyn 2009 [online], <http://www.cityoflondon.gov.uk/business/economic-research-and-information/research-publications/Documents/research-2009/Assesing%20the%20Effectiveness%20of%20Enforcement%20and%20Regulation.pdf> [dostęp: 13 IX 2012].

Na polskim rynku kapitałowym wiele spółek nie wywiązuje się z obowiązku informacyjnego. Wskazywać na to może wykres, na którym zaprezentowano liczbę kar pieniężnych nałożonych przez Komisję Nadzoru Finansowego na spółki publiczne. Ponieważ na polskim rynku kapitałowym są ludzie lepiej i gorzej poinformowani, stwarza to pole do różnego rodzaju nadużyć.

Kurs akcji powinien jak najlepiej odzwierciedlać sytuację gospodarczą oraz finansową emitenta. W tym celu niezbędne jest kontrolowanie liczby i jakości informacji podawanych przez emitenta. Im więcej pojawia się rzetelnych danych na temat spółki, tym bardziej kurs jej notowania jest zbliżony do jej realnej wartości. Przedsiębiorstwa notowane na giełdzie nie mogą prowadzić selektywnej polityki informacyjnej.

Ostatecznym orężem w walce z korupcją na giełdzie jest stosowanie odpowiednich kar za tego typu wykroczenia oraz intensyfikacja ścigania tego zjawiska przez służby. Jest to najprostszy, ale też zdecydowanie najskuteczniejszy sposób. Wysokie kary mają również odstraszać potencjalnych przestępców.



Wykres. Liczba kar nałożonych na spółki w wyniku złamania art. 56 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego obrotu oraz o spółkach publicznych⁵⁶.

Źródło: Wzmocnienie ochrony uczestników rynku kapitałowego, Warszawa 2011. Urząd Komisji Nadzoru Finansowego.

⁵⁶ Dz.U. Nr 184, poz. 1539, z późn. zm.