

Nieczysta gra

MAŁGORZATA MARIA SKARBEK

Rozmowa z Arturem K. Klucznym, zastępcą przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego

- Przede wszystkim gratuluje w imieniu „Gazety Bankowej” powołania na to odpowiedzialne stanowisko. Odpowiada pan za nadzór nad pionem rynku kapitałowego w Urzędzie Komisji Nadzoru Finansowego. Z tym sektorem wiąże się zagadnienie dotyczące przestępczości giełdowej. Na czym polega przestępczość giełdowa?

- Dziękuję za gratulacje. Jeśli chodzi o przestępczość giełdową, to tam, gdzie mamy do czynienia z dużymi pieniędzmi, pojawia się niestety pokusa nadużyć. Patologie występują na każdym rynku kapitałowym i polski rynek nie jest w tym zakresie wyjątkiem. Jednak pójsie na skróty nie popłaca. W długim okresie ci, co nie przestrzegają reguł, w końcu przegrywają. Tracą reputację, bo nikt uczciwy nie chce z nimi robić interesów. Tracą też atrybut niekaralności, co jak wiadomo zamyka dostęp do niejednego zawodu, a w najlepszym przypadku uniemożliwia dalszy awans.

- Czy może pan podać jakiś przykład tego rodzaju działań przestępczych?

- Do najpoważniejszych przestępstw na rynku kapitałowym należy tzw. insider trading, czyli ujawnienie i wykorzystanie informacji poufnej, dalej, manipulacja ceną instrumentu finansowego czy wreszcie prowadzenie bez stosownego zezwolenia pewnych rodzajów działalności, które podlegają licencjonowaniu przez KNF, np. działalności maklerskiej, w tym w szczególności w zakresie zarządzania aktywami na zlecenie czy realizowania zleceń kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych.

Przykładem, który może działać na wyobraźnię jest insider trading. Osoby zatrudnione w spółce (np. członkowie zarządu, ale również pracownicy sekretariatów czy tłumacze) oraz zewnętrzni doradcy (np. prawnicy, bankowcy inwestycyjni, biegli rewidenci, specjaliści od podatków czy inżynierii finansowej), a więc wszyscy znający sprawy spółki niejako od wewnątrz, posiadają dostęp do informacji pouf-

5 lat więzienia to kara jaka grozi osobie, która inwestując na giełdzie wykorzystuje poufne informacje

FOT. ARCHIWUM



nych, które mają charakter cenotwórczy, tj. mogą w istotny sposób wpłynąć na cenę akcji lub instrumentu pochodnego, i które w związku z tym przez określony czas podlegają ochronie. Informacja poufna może zostać wykorzystana przez insidera w sposób niezgodny z prawem, tj. zanim zostanie przekazana do wiadomości publicznej przez spółkę. Przykładami takich wrażliwych, cenotwórczych informacji, do których dostęp mają insiderzy mogą być plany fuzji lub przejęcia związane np. z ogłoszeniem wezwania na wszystkie akcje po korzystnej dla dotychczasowych akcjonariuszy cenie, korekta prognoz finansowych, ogłoszenie wyników znacząco odbiegających od oczekiwań rynku, pozyskanie dużego zlecenia czy podpisanie przez spółkę znaczącej umowy. Jeśli ktoś lepiej poinformowany kupuje akcje przed ogłoszeniem przez spółkę korzystnej informacji, to narusza równość dostępu uczestników rynku do informacji. Grożą mu wtedy surowe kary, jak grzywna do 5 mln zł czy nawet kara pozbawienia wolności od 3 miesięcy do 5 lat.

Jak walczyć z przestępczością w tym zakresie? Przede wszystkim trzeba minimalizować źródła pokus. Spółki muszą chronić dostęp do informacji poufnej i ograniczać do minimum krąg wtajemniczonych. Trzeba też pamiętać, że tajemnicy nie da się utrzymać w nieskończoność i jeśli liczba osób zaangażowanych np. w pracę nad fuzją lub przejęciem znacząco się powiększa, to warto rozważyć podanie informacji o planach do publicznej wiadomości w formie raportu bieżącego. Znajdzie to zapewne odzwierciedlenie w giełdowym kursie spółki, ale w ten sposób pozwoli ograniczyć pole do patologii i nieuczciwego zarobku dla insiderów. Także ze względów wizerunkowych takie działanie jest dla spółki pożyteczne, gdyż spółka buduje w ten sposób zaufanie do siebie wśród inwestorów. Inwestorzy mają wbrew pozorom dobrą pamięć i jeśli kurs gwałtownie wzrośnie, zanim spółka w raporcie ogłosi korzystne dla siebie informacje, to rynek może poczuć się oszukany. Co więcej, w przyszłości inwestorzy mogą instynktownie unikać spółki, która nie potrafi zarządzać poufnymi informacjami.

- Jaka jest rola Komisji Nadzoru Finansowego oraz Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego w ujawnianiu nieprawidłowości i działań przestępczych na rynku kapitałowym?

- Jeśli pojawia się podejrzenie „nieczystej gry”, to rozpoczynamy czynności sprawdzające. W przypadku podejrzenia insider tradingu lub manipulacji standardowo identyfikujemy strony transakcji i osoby, które mogły w sposób budzący wątpliwości uzyskać jakąkolwiek korzyść z danej transakcji. Sprawdzamy powiązania z osobami, które miały dostęp do informacji poufnych. Charakterystyczną cechą przestępczości giełdowej jest to, że wszelkie transakcje pozostawiają trwałe ślady w systemie rozliczeniowym, które później, nawet po kilku latach, mogą zaprowadzić do sprawcy. Przestępca, nawet jeśli nie został wykryty od razu, nie powinien liczyć na to, że te ślady łatwo zostaną zatarte.

Wszelkie transakcje pozostawiają trwałe ślady w systemie rozliczeniowym, które później, nawet po kilku latach, mogą zaprowadzić do sprawcy

Często wykrycie sprawcy jest proste, ale nie mogę tu tłumaczyć prostoty takich przypadków, by nie ułatwiać przestępcom ich procederu. Czasami jest to kwestia analizy i zidentyfikowania szeregu powiązań. Oczywiście KNF nie może zastępować wymiaru sprawiedliwości, więc jeśli istnieje podejrzenie popełnienia przestępstwa, to komisja zawiadamia, zgodnie z prawem, prokuraturę. Komisja może też występować w charakterze pokrzywdzonego w postępowaniu karnym. Dalej sprawą zajmuje się już prokuratura, która przygotowuje akt oskarżenia i uczestniczy w postępowaniu sądowym.

- Zostańmy na chwilę przy zjawisku związanym z dokonywaniem manipulacji instrumentami finansowymi poprzez zawieranie transakcji powodujących sztuczne ustalenie ich ceny. Kiedy pojawiło się to zjawisko i czy trudno je wykryć?

- Niestety, skłonność do naruszania prawa wydaje się nieodłączną cechą natury ludzkiej, zaś ryzyko manipulacji towarzyszy obrotowi giełdowemu odkąd on istnieje. Obecne przepisy definiują manipulację szeroko. Może to być m.in. składanie zleceń lub zawieranie transakcji wprowadzających lub mogących wprowadzić w błąd co do wielkości rzeczywistego popytu na dany instrument finansowy bądź na jego podaż czy w inny sposób wpływający na jego cenę. Działania takie powodują nieadekwatne dla rynku ustalenie ceny instrumentu finansowego. Za manipulację instrumentem finansowym grożą naprawdę surowe kary. Na dodatek nie można zapominać, że po kilkunastu latach funkcjonowania rynku kapitałowego w Polsce sądy są już przygotowane do orzekania w tych niełatwych sprawach i nie stronią od wyroków skazujących.

Warto tu wspomnieć szczególną formę manipulacji, która już spotkała się kilkakrotnie ze stanowczą reakcją komisji. Jest nią tzw. manipulacja informacją, czyli rozpowszechnianie za pomocą środków masowego przekazu, w tym przez internet, nierzetelnych informacji mogących wprowadzać w błąd uczestników rynku. Manipulacja informacją jest w przeciwieństwie do manipulacji instrumentem badana w stosunkowo prostym postępowaniu administracyjnym. KNF może nałożyć na osobę, której dowiedzie się takiego czynu, karę pieniężną do wysokości 200 tys. zł lub do wysokości dziesięciokrotnej uzyskanej korzyści majątkowej.

- Jak dużo jest spraw spełniających kryteria przestępstw przeciwko obrotowi na rynku kapitałowym, które zostały w bieżącym roku ujawnione przez UKNF? Jakiego typu to są sprawy?

- Rocznie komisja kieruje do prokuratury około pięćdziesięciu zawiadomień o podejrzeniu popełnienia przestępstw z rynku kapitałowego. W ostatnich latach najczęściej zawiadomienia dotyczą podejrzenia manipulacji, wykorzystania informacji poufnej i prowadzenia działalności maklerskiej bez zezwolenia KNF. Ze względu na tajemnicę zawodową nie mogę mówić o szczegółach.

Wymiar sprawiedliwości coraz bardziej docenia wagę spraw związanych z przestępstwami na rynku finansowym. Wciąż jednak poziom ich złożoności stanowi tu pewną przeszkodę w sprawnym dochodzeniu do prawdy procesowej. Dlatego też zachęcamy funkcjonariuszy policji, prokuratorów i sędziów do uczestnictwa w szkoleniach z zakresu rynku kapitałowego, organizowanych przez Urząd KNF.

- Czy widzi pan konieczność dokonania w najbliższej przyszłości zmian legislacyjnych przez rząd oraz nowy parlament, aby uszczelnić dotychczasowy system zapobiegający popełnianiu tego rodzaju przestępstw?

- Rynek stale ewoluuje i prawo również musi za tymi zmianami podążać. Obecnie nie ma chyba potrzeby znaczącego zwiększenia uprawnień komisji, być może z wyjątkiem poprawy regulacji dotyczących zabezpieczenia materiałów w trakcie postępowań kontrolnych. W ostatecznym rozrachunku najważniejsze jest sprawne działanie całego systemu nadzoru i wymiaru sprawiedliwości.

Jeśli zaś chodzi o samą komisję, dążymy do tego, by przy analizie transakcji rynkowych w większym stopniu wykorzystywać modele matematyczne w wychwytywaniu tzw. zjawisk nietypowych. Powinno to usprawnić późniejsze kontrole i podnieść efektywność nadzoru.

- Jak wiele tego rodzaju przestępstw może być dokonywanych niestety we współpracy z osobami zatrudnionymi jako maklerzy lub doradcy inwestyjni?

- To prawda, przestępstwa popełniane są nie tylko przez drobnych inwestorów, ale również wewnątrz instytucji finansowych. Przykłady są znane z mediów, więc nie podaję nazw inkryminowanych podmiotów. Na szczęście nie ma ich dużo. „Czarne owce” trafiają się w każdym środowisku, również wśród osób zatrudnionych w renomowanych instytucjach finansowych. Decydujące znaczenie mają tu wewnętrzne mechanizmy kontroli

i audytu przyjęte przez te instytucje. To ostatecznie od nich samych zależy, jaką będą mieć reputację. Nie można też zapomnieć przypadku z dalekiej Azji, kiedy los znaczącego banku, z wielkimi tradycjami, został przypieczetowany wskutek braku właściwej kontroli nad jednym zaledwie pracownikiem.

- A jak wygląda współpraca z organami ochrony prawnej, tj. z prokuraturą, sądami i policją w zakresie szkoleń z zagadnień związanych z m.in. przestępstwami giełdowymi. Czy jest duże zainteresowanie taką współpracą?

- Współpraca KNF z prokuraturą układa się coraz lepiej. Sprawy dotyczące rynku finansowego prowadzą prokuratorzy wyspecjalizowani w tej problematyce z Wydziału V Prokuratury Okręgowej w Warszawie. Do sądów kierowane są coraz lepiej przygotowane akty oskarżenia, co w konsekwencji powinno doprowadzić do wzrostu liczby prawomocnych orzeczeń w sprawach, które, jak wspominałem, należą do szczególnie skomplikowanych.

- Czy wiele z tych przestępstw może mieć podtekst związany z „praniem pieniędzy” za pośrednictwem giełdy i instrumentów kapitałowych?

- KNF stale współpracuje z Generalnym Inspektorem Informacji Finansowej, w którego kompetencjach znajdują się te kwestie. Wymieniamy się informacjami, prowadzimy szkolenia. Warto w tym kontekście jednak pamiętać, że mamy dobrze funkcjonujący rynek giełdowy, generalnie bezpieczny i transparentny, co z pewnością nie ułatwia procederu „prania brudnych pieniędzy”. •

540A

informedia
POLSKA

SUKCES →
w praktyce

Warsztaty

Rynek usług płatniczych w Polsce i Europie przed i po implementacji dyrektywy PSD

- Obecna i przyszła regulacja prawna świadczenia usług płatniczych
- Dostawca usług płatniczych w relacji z nadzorem i klientem
- Płatności mobilne – obecne i przyszłe uwarunkowania prawne
- Instrumenty *pre-paid* i na okaziciela
- Outsourcing przy usługach płatniczych oraz korzystanie z agentów
- Otwarcie dostępu do systemów płatności

11-12 grudnia 2007
Hotel Le Royal
Meridien Bristol
Warszawa

Warsztaty prowadzą:

Dr Krzysztof Korus
deLege Korus
Uniwersytet Jagielloński

Dr Remigiusz Witold Kaszubski
Związek Banków
Polskich

Patroni:

GAZETA BANKOWA

inwestycje.pl

Bankier.pl
POLSKO-POLSKI TENANT

BANK
PRACOWNIKI BANKÓW