

Charakter administracyjnej odpowiedzialności *ad personam* z tytułu naruszenia obowiązków informacyjnych spółki publicznej

Artykuł poświęcony jest analizie charakteru odpowiedzialności administracyjnej osoby fizycznej z tytułu rażącego naruszenia obowiązków informacyjnych emitenta, która to osoba – w momencie dopuszczenia się przez emitenta popełnienia naruszenia reżimu prawnego obowiązków informacyjnych – pełniła funkcję członka zarządu emitenta. W praktyce wątpliwości budzi to, czy wskazana odpowiedzialność ma charakter odpowiedzialności subiektywnej, obiektywnej czy też zobiektywizowanej.

PAWEŁ WAJDA

Rynek kapitałowy jest jedną z najistotniejszych części składowych systemu finansowego i gospodarczego. Znaczenie gospodarcze tego rynku sprawia, iż znajduje się on w centrum zainteresowania wielu dziedzin nauki, w tym w szczególności prawa i ekonomii. Rynek ten umożliwia emitentom pozyskanie kapitału finansowego w sposób i na warunkach w maksymalnym stopniu dopasowanych do ich potrzeb. Inwestorom oferuje natomiast możliwość wypracowania ponadprzeciętnej stopy zwrotu w ramach prowadzonej działalności inwestycyjnej.

W sytuacji gdy inwestorzy powierzają posiadane przez siebie nadwyżki kapitałowe emitentom, jest to nieodłącznie związane z występowaniem zagrożenia, iż określone w treści prospektu czy też innego dokumentu ofertowego¹ zamierzenia emitenta nie zostaną zmaterializowane w ogólności

¹ Prawodawca przyjął, że prospekt emisyjny powinien zawierać prawdziwe, rzetelne i kompletne informacje, przy uwzględnieniu rodzaju emitenta i papierów wartościowych mających być przedmiotem oferty publicznej lub dopuszczenia do obrotu na rynku giełdowym, istotne dla oceny sytuacji gospodarczej, finansowej i majątkowej oraz perspektyw rozwoju emitenta oraz podmiotu udzielającego zabezpieczenia wiarygodności wynikających z papieru wartościowego oraz dotyczące praw i obowiązków związanych z tymi papierami wartościowymi. W sytuacji nieumieszczenia w treści prospektu emisyjnego pewnych, istotnych z punktu widzenia oceny ryzyka inwestycyjnego, informacji lub umieszczenia informacji nieprawdziwych, cały prospekt utraci swoją moc, gdyż zawarte w jego treści dane nie będą oddawały zgodnej z rzeczywistością sytuacji emitenta. Tym samym niemożliwe będzie dokonanie ekonomicznie i finansowo właściwej wyceny wartości wewnętrznej oferowanego papieru wartościowego, a więc nie będzie też możliwe ograniczenie ogólnego poziomu ryzyka nieodłącznie powiązanego z tą postacią działalności inwestycyjnej; por. szerzej np.: P. Wajda, *Sankcje administracyjne jako mechanizm zabezpieczających realizację obowiązków informacyjnych w toku oferty publicznej papierów wartościowych na rynku giełdowym* [w:] *Sankcje administracyjne* (red. M. Stahl, R. Lewicka, M. Lewicki), Warszawa 2011, s. 390-391; M. Dyl, *Obrót instrumentami finansowymi na rynku kapitałowym* [w:] *System prawa prywatnego. Prawo papierów wartościowych*, t. 19 (red. A. Szumański), Warszawa 2006, s. 766-770.