

**OSTRZEŻENIE DLA INWESTORÓW W SPRAWIE
RYNKÓW PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH ZARZĄDZANYCH PRZEZ GIEŁDĘ
PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE S.A.
W KONTEKŚCIE UZNANIOWOŚCI**

Stowarzyszenie Inwestorów Giełdowych z siedzibą w Warszawie, ul. Piękna 24/26, 00-549 Warszawa, wpisane do rejestru stowarzyszeń, innych organizacji społecznych i zawodowych, fundacji oraz publicznych zakładów opieki zdrowotnej Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 0000462757 jest niezależnym, apolitycznym, edukacyjnym, samorządnym i trwałym zrzeszeniem o celach niezarobkowych (dalej przywoływane jako „**Stowarzyszenie**”).

Statutowym celem Stowarzyszenia jest działalność wspomagająca rozwój gospodarczy, upowszechnianie i ochrona praw inwestorów giełdowych działających na Rynku Głównym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (przywoływanej dalej jako „**GPW**”) oraz na rynkach NewConnect i Catalyst, działanie na rzecz obrony interesów inwestorów giełdowych w Polsce i działanie na rzecz przestrzegania reguł uczciwego obrotu i konkurencji oraz na rzecz zapewnienia powszechnego dostępu do rzetelnych informacji na rynku kapitałowym.

Mając na uwadze realizację statutowych celów, działając w interesie społecznym, Stowarzyszenie uznało za niezbędne oraz zasadne wyrażenie zaniepokojenia informacjami, jakie napływają do Stowarzyszenia, a dotyczą coraz bardziej restrykcyjnych i radykalnych działań o charakterze całkowicie uznaniowym, jakie GPW aktualnie podejmuje, bądź podjąć zamierza, w stosunku do instrumentów finansowych notowanych na rynkach zarządzanych przez GPW.

Stowarzyszenie ostrzega inwestorów przed inwestycjami dokonywanymi na Rynku Głównym nazywanym przez GPW jako rynek regulowany oraz na rynkach NewConnect i Catalyst.

Stowarzyszenie z własnej inicjatywy zidentyfikowało przy tym problem fundamentalnego niedostosowania aktualnie obowiązujących regulacji rynków zarządzanych przez GPW do podstawowych regulacji prawa Unii Europejskiej.

Stowarzyszenie poddaje w wątpliwość fakt zarządzania przez GPW Rynkiem Głównym jako rynkiem regulowanym oraz rynkiem NewConnect i rynkiem Catalyst jako wielostronną platformą obrotu w rozumieniu odpowiednio art. 4 ust. 1 pkt 21 i pkt 22 DYREKTYWY PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającej dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (przywoływanej dalej jako „**Dyrektywa**”), do których na zasadzie odwołania odnosi się również art. 3 ust. 1 pkt 6 i pkt 7 ROZPORZĄDZENIA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE (przywoływanego dalej jako „**Rozporządzenie MAR**”).

W świetle przepisów Dyrektywy i Rozporządzenia MAR „**rynek regulowany**” oznacza system wielostronny prowadzony lub zarządzany przez operatora rynku, który kojarzy lub ułatwia kojarzenie wielu deklaracji gotowości zakupu i sprzedaży instrumentów finansowych przez osoby trzecie – w systemie i zgodnie ze swoimi zasadami niemającymi charakteru uznaniowego – w sposób skutkujący zawarciem kontraktu obejmującego instrumenty finansowe dopuszczone do obrotu zgodnie z jego zasadami lub systemami oraz który posiada zezwolenie i funkcjonuje w sposób systematyczny, zgodnie z tytułem III Dyrektywy, zaś "**wielostronna platforma obrotu**" lub „**MTF**” oznacza system wielostronny prowadzony przez firmę inwestycyjną lub operatora rynku, który kojarzy wiele deklaracji gotowości zakupu i sprzedaży instrumentów finansowych przez osoby trzecie – w systemie i zgodnie ze swoimi zasadami niemającymi charakteru uznaniowego – w sposób skutkujący zawarciem kontraktu, zgodnie z tytułem II Dyrektywy.

Zdaniem Stowarzyszenia zarządzane przez GPW Rynek Główny, rynek NewConnect i rynek Catalyst nie spełniają w sposób oczywisty definicyjnego kryterium odpowiednio rynku regulowanego czy wielostronnej platformy obrotu w rozumieniu Dyrektywy oraz Rozporządzenia MAR, albowiem rynki te opierają się częściowo na zasadach mających charakter uznaniowy.

W szczególności zasada uznaniowości dotyczy zjawiska zawieszania oraz wykluczania instrumentów finansowych z obrotu oraz zjawiska wznawiania handlu po zawieszeniu notowań z tytułu przekroczenia widełek statycznych oraz dynamicznych.

Podejmowanie przez GPW decyzji w aspekcie tych zjawisk z powołaniem się na zasady mające charakter uznaniowy staje się coraz bardziej powszechne i masowe, a możliwość zawieszania oraz wykluczania przez GPW instrumentów finansowych z obrotu na Rynku Głównym oraz na rynku NewConnect i na rynku Catalyst oraz wznawiania handlu po zawieszeniu notowań z tytułu przekroczenia widełek statycznych oraz dynamicznych wg zasad mających charakter uznaniowy może zdaniem Stowarzyszenia przynieść wręcz odwrotne od zamierzonych skutki oraz narazić inwestorów na realne straty.

W świetle przepisów polskiej Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi z dnia 29 lipca 2005 roku (przywoływana dalej jako „**Ustawa o obrocie**”) „**rynek regulowany**” oznacza działający w sposób stały system obrotu instrumentami finansowymi dopuszczonymi do tego obrotu, zapewniający inwestorom powszechny i równy dostęp do informacji rynkowej w tym samym czasie przy kojarzeniu ofert nabycia i zbycia instrumentów finansowych, oraz jednakowe warunki nabywania i zbywania tych instrumentów, zorganizowany i podlegający nadzorowi właściwego organu na zasadach określonych w przepisach ustawy, jak również uznany przez państwo członkowskie za spełniający te warunki, i wskazany Komisji Europejskiej jako rynek regulowany, zaś „**alternatywny system obrotu**” (polska nazwa wielostronnej platformy obrotu) oznacza organizowany przez firmę inwestycyjną lub podmiot prowadzący rynek regulowany, poza rynkiem regulowanym, wielostronny system kojarzący oferty kupna i sprzedaży instrumentów finansowych w taki sposób, że do zawarcia transakcji dochodzi w ramach tego systemu, zgodnie z określonymi zasadami; nie stanowi alternatywnego

systemu obrotu rynek organizowany przez Narodowy Bank Polski, jak również organy publiczne, którym powierzono zarządzanie długiem publicznym lub które uczestniczą w takim zarządzaniu, w tym lokując środki pochodzące z tego długu.

Zdaniem Stowarzyszenia definicje rynku regulowanego oraz alternatywnego systemu obrotu występujące odpowiednio w art. 14 i art. 3 pkt 2) Ustawy o obrocie stanowią przykłady niewłaściwej implementacji Dyrektywy z uwagi na całkowite pominięcie wyrażenia definiującego *"zgodnie ze swoimi zasadami niemającymi charakteru uznaniowego"*, a tym samym oczywistą sprzeczność w tym zakresie z Rozporządzeniem MAR.

W konsekwencji powyższego rozwiązania przyjęte przez Regulamin Giełdy (odnoszący się do rynku regulowanego) oraz rozwiązania przyjęte przez Regulamin Alternatywnego Systemu Obrotu (odnoszący się do wielostronnej platformy obrotu) nie spełniają w sposób oczywisty wymogów odpowiednio rynku regulowanego czy wielostronnej platformy obrotu w rozumieniu Dyrektywy oraz Rozporządzenia MAR, chociaż są zgodne z Ustawą o obrocie

Pozwala to zatem wnioskować, że zarządzane przez GPW Rynek Główny oraz rynek NewConnect i rynek Catalyst nie są w rzeczywistości odpowiednio rynkiem regulowanym czy wielostronną platformą obrotu w rozumieniu Dyrektywy oraz Rozporządzenia MAR.

Do potencjalnych problemów związanych z niespełnianiem przez Rynek Główny oraz rynki NewConnect i Catalyst definicyjnego kryterium odpowiednio rynku regulowanego czy wielostronnej platformy obrotu w rozumieniu Dyrektywy oraz Rozporządzenia MAR można zaliczyć:

- a) brak obowiązku publikowania przez emitentów, których papiery wartościowe są przedmiotem obrotu na tych rynkach informacji poufnych, prowadzenia list osób obowiązanych do wypełniania obowiązków informacyjnych, brak konieczności informowania o transakcjach osób zobowiązanych i wszelkich tego typu wymogów. W związku z tym, iż z krajowych przepisów zostały usunięte stosowne przepisy dotyczące informacji poufnych i raportowania transakcji przez osoby zarządcze, inwestorzy są narażeni na brak

informacji o tych czynnościach ze strony emitenta, natomiast przekazywane przez emitentów informacje mogą być teoretycznie fałszywe albo nierzetelne, ponieważ w praktyce nie istnieją wymogi dotyczące ich publikacji. W konsekwencji ten stan faktyczny jest wielce ryzykowny dla inwestorów;

b) brak karalności wykorzystywania oraz przekazywania informacji poufnych osobom nieuprawnionym. Ponieważ z krajowych przepisów zostały usunięte przepisy dotyczące wykorzystywania i przekazywania informacji poufnych, a aktualne przepisy karne odnoszą się do Rozporządzenia MAR, które dotyczy wyłącznie rynków regulowanych oraz wielostronnych platform obrotu, to aktualnie organy ścigania nie będą mogły w praktyce ścigać rzeczonych nadużyć rynkowych. Z punktu widzenia inwestorów może to rodzić olbrzymią pokusę nadużycia po stronie uczestników obrotu. W porównaniu z problemem opisanym w pkt a) powoduje całkowitą bezkarność takich zachowań;

c) brak karalności manipulacji instrumentem finansowym oraz jego ceną. Skoro z krajowych przepisów zostały usunięte przepisy dotyczące wykorzystywania i przekazywania informacji poufnych, a aktualne przepisy karne odnoszą się do Rozporządzenia MAR, które dotyczy wyłącznie rynków regulowanych oraz wielostronnych platform obrotu, to w obecnym stanie faktycznym organy ścigania nie będą mogły ścigać czynów uznanych za manipulację. Definicja manipulacji obejmuje swoim zakresem nie tylko wystawianie zleceń maklerskich, ale także podawanie fałszywych informacji, które mają wpływ na cenę instrumentów finansowych. Nie dostosowawszy swoich zasad do Rozporządzenia MAR w zakresie Rynku Głównego oraz rynków NewConnect i Catalyst, GPW doprowadziła to absurdalnej sytuacji, kiedy podawanie fałszywych i nieprawdziwych informacji może być wyłącznie ścigane na podstawie przepisów krajowych (art. 286 Kodeksu karnego oraz w pewnych wypadkach art. 311 Kodeksu karnego), natomiast w przypadku manipulacji w praktyce w ogóle nie będzie możliwe ich skuteczne ściganie.

Zdaniem Stowarzyszenia brak dostosowania przez GPW Regulaminu Giełdy (odnoszącego się do rynku regulowanego) oraz Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu (odnoszącego się do wielostronnej platformy obrotu) do Rozporządzenia MAR w części dotyczącej zawieszania oraz wykluczania instrumentów finansowych z obrotu

oraz wznowiania handlu po zawieszeniu notowań z tytułu przekroczenia widełek statycznych oraz dynamicznych wynika z chęci „ręcznego sterowania” zarządzanymi rynkami instrumentów finansowych przez GPW oraz jest sprzeczne z unijną koncepcją wolnego rynku.

Stowarzyszenie zwraca też uwagę, że owe „ręczne sterowanie” zarządzanymi rynkami instrumentów finansowych przez GPW w części dotyczącej zawieszania oraz wykluczania instrumentów finansowych z obrotu oraz wznowiania handlu po zawieszeniu notowań z tytułu przekroczenia widełek statycznych oraz dynamicznych może w skrajnych przypadkach prowadzić do patologii i wypaczeń. Od decyzji pojedynczych osób zależy bowiem pozytywne lub negatywne załatwienie tych spraw. W skrajnych przypadkach niniejszy stan regulacyjny może przyczynić się nawet do powstania rozbudowanego systemu przestępczych zachowań i zależności z udziałem pracowników GPW.

Zdaniem Stowarzyszenia GPW powinna jak najszybciej dostosować swoje wewnętrzne regulacje do Rozporządzenia MAR w części dotyczącej zawieszania oraz wykluczania instrumentów finansowych z obrotu oraz wznowiania handlu po zawieszeniu notowań z tytułu przekroczenia widełek statycznych oraz dynamicznych, a tym samym umożliwić zgodnie z zasadami unijnymi transparentne oraz nieuznaniowe zasady handlu.

Brak dostosowania przez GPW Regulaminu Giełdy oraz Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu do Rozporządzenia MAR w powyższym zakresie jest bardzo szkodliwy dla Rynku Głównego oraz dla rynków NewConnect i Catalyst, a ponadto stwarza realne oraz bezpośrednie zagrożenie dla kapitału zainwestowanego przez inwestorów na tych rynkach.

Stowarzyszenia ma zamiar promować dobrowolne przestrzeganie przez uczestników rynku kapitałowego Rozporządzenia MAR i jednocześnie podjąć współpracę z GPW celem dostosowania przez GPW Regulaminu Giełdy oraz Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu do standardów unijnych.

Dzięki współpracy ze Stowarzyszeniem jedynym rynkiem instrumentów finansowych,

na którym wprowadzono przestrzeganie Rozporządzenia MAR w części dotyczącej zawieszania oraz wykluczania instrumentów finansowych z obrotu oraz wznawiania handlu po zawieszeniu notowań z tytułu przekroczenia widełek statycznych oraz dynamicznych, a także w zakresie informowania o istotnych dla wartości instrumentu finansowego informacjach jest Nova Giełda.

Dopóki GPW nie dostosuje Regulaminu Giełdy oraz Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu do Rozporządzenia MAR w części dotyczącej zawieszania oraz wykluczania instrumentów finansowych z obrotu oraz wznawiania handlu po zawieszeniu notowań z tytułu przekroczenia widełek statycznych oraz dynamicznych Stowarzyszenie zaleca daleko posuniętą ostrożność w zakresie inwestycji na Rynku Głównym GPW oraz na rynkach NewConnect i Catalyst, a także odradza inwestycje na tych rynkach inwestorom niedoświadczonym.