



KBF-4101-07-00/2014  
Nr ewid. 71/2015/P/14/012/KBF

Informacja o wynikach kontroli

## NADZÓR NAD PUBLICZNYM OBROTEM INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI

DEPARTAMENT BUDŻETU  
I FINANSÓW

## MISJA

Najwyższej Izby Kontroli jest dbałość o gospodarność i skuteczność w służbie publicznej dla Rzeczypospolitej Polskiej

## WIZJA

Najwyższej Izby Kontroli jest cieszący się powszechnym autorytetem najwyższy organ kontroli państwowej, którego raporty będą oczekiwanym i poszukiwanym źródłem informacji dla organów władzy i społeczeństwa

Dyrektor Departamentu Budżetu  
i Finansów:  
Stanisław Jarosz



**Zatwierdzam:**

Krzysztof Kwiatkowski



Prezes Najwyższej Izby Kontroli  
Warszawa, dnia 5 maja 2015 r.

Najwyższa Izba Kontroli  
ul. Filtrowa 57  
02-056 Warszawa  
T/F +48 22 444 50 00

[www.nik.gov.pl](http://www.nik.gov.pl)

# Spis treści

1. WPROWADZENIE .....	7
2. PODSUMOWANIE WYNIKÓW KONTROLI .....	9
2.1. Ogólna ocena kontrolowanej działalności .....	9
2.2. Synteza wyników kontroli .....	10
2.3. Uwagi końcowe i wnioski .....	16
3. WAŻNIEJSZE WYNIKI KONTROLI .....	19
3.1. Charakterystyka stanu prawnego oraz uwarunkowań ekonomicznych i organizacyjnych .....	19
3.2. Istotne ustalenia kontroli .....	23
3.2.1. Dopuszczanie instrumentów finansowych do obrotu .....	23
3.2.1.1. Dopuszczenie instrumentów finansowych do publicznego obrotu .....	23
3.2.1.2. Dopuszczenie instrumentów finansowych do obrotu i podmiotów do działalności na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. ....	28
3.2.2. Zapewnienie bezpieczeństwa obrotu instrumentami finansowymi .....	30
3.2.2.1. Wypełnianie obowiązków informacyjnych przez emitentów i akcjonariuszy .....	30
3.2.2.2. Nakładanie kar na podmioty rynku kapitałowego i emitentów .....	32
3.2.2.3. Przeciwdziałanie manipulacjom instrumentami finansowymi i wykorzystaniu informacji poufnych .....	34
3.2.2.4. Monitoring funkcjonowania rynku kapitałowego .....	39
3.2.2.5. Kontrole podmiotów rynku kapitałowego .....	45
3.2.3. Bezpieczeństwo ewidencji instrumentów finansowych oraz zabezpieczenie interesów inwestorów .....	48
3.2.3.1. Nadzór nad ewidencją papierów wartościowych .....	48
3.2.3.2. Zabezpieczenie interesów inwestorów w systemie rekompensat .....	49
3.2.3.3. Zabezpieczenie prawidłowego wykonania zobowiązań wynikających z transakcji zawieranych na rynku zorganizowanym .....	51
4. INFORMACJE DODATKOWE .....	53
4.1. Przygotowanie kontroli .....	53
4.2. Postępowanie kontrolne i działania podjęte po zakończeniu kontroli .....	53
5. ZAŁĄCZNIKI .....	55

## Wykaz stosowanych skrótów i pojęć

<b>Alternatywny system obrotu (ASO)</b>	jest to rynek pozagiełdowy zorganizowany przez GPW S.A. i BondSpot S.A., na którym przedmiotem obrotu są papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego; na rynku tym obowiązują mniej restrykcyjne zasady i regulacje w stosunku do obowiązujących na głównym rynku regulowanym, w szczególności w zakresie dopuszczenia do obrotu i wymogów informacyjnych;
<b>BION</b>	skrót od „badanie i ocena nadzorczą” – jest to narzędzie nadzorcze wspierające nadzór ostrożnościowy nad instytucjami rynku finansowego oparty na analizie ryzyka; wykorzystywane jest do badania i oceny poziomu oraz jakości zarządzania ryzykiem w nadzorowanych instytucjach;
<b>BondSpot S.A.</b>	Spółka prowadząca rynek regulowany oraz alternatywny system obrotu; głównym akcjonariuszem Spółki, posiadającym 92,96% liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy, jest GPW S.A.;
<b>Catalyst</b>	alternatywny system obrotu dłużnymi instrumentami finansowymi prowadzony przez GPW S.A. i BondSpot S.A.;
<b>Członek Giełdy</b>	podmiot rynku kapitałowego prowadzący bezpośrednią działalność w zakresie obrotu instrumentami finansowymi na Giełdzie;
<b>Dyrektywa CRD IV (ang. Capital Requirements Directive IV)</b>	Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE (Dz.U. UE L 176 z 27.6.2013, s. 338 ze zm.);
<b>ESMA (ang. European Securities and Markets Authority)</b>	Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych;
<b>EURIBOR (ang. Euro Interbank Offered Rate)</b>	referencyjna wysokość oprocentowania depozytów i kredytów na rynku międzybankowym strefy euro;
<b>Forex, FX (ang. Foreign Exchange)</b>	globalny rynek walutowy o charakterze hurtowym, dostępny 24 godziny na dobę, w ramach którego banki, rządy, banki centralne oraz inwestorzy instytucjonalni przeprowadzają operacje wymiany walut przy wykorzystaniu sieci telefonicznych, łączy informatycznych oraz systemów informacyjnych (np. Agencja Reutersa);
<b>Firmy inwestycyjne</b>	zgodnie z definicją zamieszczoną w art. 3 pkt 33 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2014 r., poz. 94 ze zm.) są to domy maklerskie, banki prowadzące działalność maklerską, zagraniczne firmy inwestycyjne prowadzące działalność maklerską na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej oraz zagraniczne osoby prawne z siedzibą na terytorium państwa należącego do OECD lub WTO, prowadzące na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej działalność maklerską;
<b>GPW S.A. (Giełda)</b>	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.;
<b>Instrumenty finansowe</b>	zgodnie z definicją zamieszczoną w art. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi są to papiery wartościowe i wymienione w art. 2 pkt 2 aktywa niebędące papierami wartościowymi;

<b>KDPW S.A.</b>	Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.;
<b>KDPW</b>	Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych – prowadzony przez Spółkę Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A system rejestracji zdematerializowanych papierów wartościowych;
<b>KDPW_CCP S.A.</b>	Spółka zależna KDPW S.A. wykonująca zadania związane z rozliczaniem transakcji zawieranych na rynku regulowanym i w ASO;
<b>KNF (Komisja)</b>	Komisja Nadzoru Finansowego – centralny organ administracji rządowej sprawujący nadzór nad rynkiem finansowym w Polsce, w którego skład wchodzi: Przewodniczący, dwóch zastępców Przewodniczącego, ministrowie właściwi do spraw instytucji finansowych oraz do spraw zabezpieczenia społecznego albo ich przedstawiciele, Prezes Narodowego Banku Polskiego albo delegowany przez niego wiceprezes NBP oraz przedstawiciel Prezydenta RP;
<b>Kpa</b>	ustawa z dnia 14 czerwca 1960 r. Kodeks postępowania administracyjnego (Dz.U. z 2013 r., poz. 267 ze zm.);
<b>Kpc</b>	ustawa z dnia 17 listopada 1964 r. Kodeks postępowania cywilnego (Dz.U. z 2014 r., poz. 101 ze zm.);
<b>LIBOR</b> (ang. <i>London Interbank Offered Rate</i> )	referencyjna wysokość oprocentowania depozytów i kredytów na rynku międzybankowym w Londynie;
<b>NewConnect</b>	prowadzony przez GPW S.A. alternatywny system obrotu akcjami i innymi instrumentami finansowymi o charakterze udziałowym, emitowanymi przez małe i średnie spółki;
<b>Obrót zorganizowany</b>	obróty instrumentami finansowymi dokonywany na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej na rynku regulowanym albo w alternatywnym systemie obrotu;
<b>Rynek regulowany</b>	zgodnie z definicją zamieszczoną w art. 14 ust. 1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi jest to 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;
<b>Rynek pozagiełdowy</b>	rynek obrotu papierami wartościowymi, na którym transakcje odbywają się bezpośrednio pomiędzy uczestnikami rynku, bez pośrednictwa trzeciego podmiotu (giełdy papierów wartościowych); na rynku tym cena papieru wartościowego ustalana jest pomiędzy dwoma stronami oddzielnie w przypadku każdej transakcji;
<b>TFI</b>	towarzystwo funduszy inwestycyjnych – według ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz.U. z 2014 r. poz. 157 ze zm.) jest to organ funduszu inwestycyjnego zarządzający nim i reprezentujący go w stosunkach z osobami trzecimi;
<b>Treasury BondSpot Poland</b>	hurtowy rynek obrotu obligacjami skarbowymi oraz bonami skarbowymi prowadzony przez spółkę BondSpot S.A.;

<b>UKNF (Urząd)</b>	Urząd Komisji Nadzoru Finansowego – Urząd zapewniający obsługę KNF i Przewodniczącego KNF;
<b>Ustawa o NIK</b>	ustawa z dnia 23 grudnia 1994 r. o Najwyższej Izbie Kontroli (Dz.U. z 2012 r., poz. 82 ze zm.);
<b>Ustawa o obrocie</b>	ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2014 r., poz. 94 ze zm.);
<b>Ustawa o ofercie publicznej</b>	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. z 2013 r., poz. 1382);
<b>Warrant subskrypcyjny</b>	instrument pochodny, dający posiadaczowi pierwszeństwo subskrybowania przyszłych emisji akcji, czyli prawo wejścia w posiadanie papierów wartościowych po ustalonej cenie;
<b>WIBOR (ang. Warsaw Interbank Offered Rate)</b>	referencyjna wysokość rocznego oprocentowania pożyczek na polskim rynku międzybankowym;
<b>WIBID (ang. Warsaw Interbank Bid Rate)</b>	roczna stopa procentowa, jaką płać banki za środki przyjęte w depozyt od innych banków.

### Temat kontroli

Kontrola planowa P/14/012 – *Nadzór nad publicznym obrotem instrumentami finansowymi* – została przeprowadzona z inicjatywy własnej Najwyższej Izby Kontroli.

### Cel kontroli

Celem kontroli było dokonanie oceny realizacji przez instytucje objęte kontrolą zadań związanych z zapewnieniem bezpieczeństwa obrotu instrumentami finansowymi. Kontrolą objęto w szczególności:

1. Urząd Komisji Nadzoru Finansowego w zakresie:
  - przestrzegania przepisów związanych z dopuszczeniem instrumentów finansowych do publicznego obrotu, w tym prawidłowości weryfikacji wniosków związanych z ofertą publiczną lub dopuszczeniem instrumentów finansowych do obrotu na rynku regulowanym oraz terminowości weryfikacji tych wniosków;
  - zapewnienia bezpieczeństwa obrotu na rynku instrumentów finansowych, w tym nadzoru nad przekazywaniem informacji okresowych, bieżących i poufnych przez emitentów papierów wartościowych oraz zawiadomień o przekroczeniu progów liczby głosów w spółce publicznej, monitoringu prawidłowości funkcjonowania rynku kapitałowego, kontroli podmiotów rynku kapitałowego, nadzoru nad towarzystwami funduszy inwestycyjnych oraz wykrywania i ścigania manipulacji instrumentami finansowymi i nieuprawnionego wykorzystania informacji poufnych;
2. Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w zakresie:
  - wydawania decyzji o dopuszczeniu instrumentów finansowych do obrotu i podmiotów do działalności na GPW S.A.;
  - działań na rzecz zapewnienia uczciwego obrotu giełdowego, w tym monitorowania i egzekwowania wywiązywania się przez emitentów instrumentów finansowych z obowiązków informacyjnych, przyjęcia i przestrzegania zasad ładu korporacyjnego, weryfikacji wdrożenia przez emitentów procedury ochrony tajemnicy informacji związanych z transakcjami giełdowymi, kontroli członków GPW S.A., kontroli zleceń maklerskich i transakcji giełdowych pod kątem próby manipulacji kursami instrumentów finansowych, anulowania transakcji giełdowych, zawieszania obrotu i wykluczania z obrotu giełdowego instrumentów finansowych i członków GPW S.A., nakładania kar regulaminowych na emitentów instrumentów finansowych i członków GPW S.A. oraz rozpatrywania skarg na działalność biur maklerskich;
3. Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. w zakresie:
  - zapewnienia bezpieczeństwa ewidencji instrumentów finansowych oraz zabezpieczenia interesów inwestorów, w tym nadzoru nad ewidencją papierów wartościowych oraz zabezpieczenia interesów inwestorów w systemie rekompensat;
4. KDPW\_CCP S.A. w zakresie:
  - zabezpieczenia prawidłowego wykonania zobowiązań wynikających z transakcji zawieranych na rynku zorganizowanym.

### Okres objęty kontrolą

Kontrolą objęto okres od 1 stycznia 2012 r. do 30 czerwca 2014 r., a w uzasadnionych przypadkach uwzględniono działania i dokumentację kontrolowanych jednostek z okresu wcześniejszego i późniejszego.

Kontrola została przeprowadzona przez Departament Budżetu i Finansów Najwyższej Izby Kontroli w okresie od 1 września do 31 grudnia 2014 r. w UKNF, GPW S.A, KDPW S.A. i KDPW\_CCP S.A. Wykaz kontrolowanych podmiotów oraz osób nimi kierujących przedstawiono w załączniku nr 1 do informacji. W UKNF kontrolę przeprowadzono na podstawie art. 2 ust. 1 ustawy o NIK, z uwzględnieniem kryteriów legalności, gospodarności, celowości i rzetelności, a w pozostałych instytucjach na podstawie art. 2 ust. 3 ustawy o NIK z uwzględnieniem kryteriów legalności i gospodarności.



### 2.1 Ogólna ocena kontrolowanej działalności

Najwyższa Izba Kontroli oceniła pozytywnie<sup>1</sup> wykonywanie przez Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Giełdę Papierów Wartościowych S.A., Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. i KDPW \_CCP S.A. zadań mających na celu zapewnienie bezpieczeństwa i uczciwości obrotu instrumentami finansowymi w okresie od 1 stycznia 2012 r. do 30 czerwca 2014 r. Rynek kapitałowy w Polsce pod nadzorem tych instytucji działał w sposób stabilny. Nie wystąpiły przypadki upadłości firm inwestycyjnych, które spowodowałyby wystąpienie strat po stronie inwestorów.

UKNF rzetelnie weryfikował kompletność informacji zawartych w prospektach i memorandumach informacyjnych złożonych przez emitentów wnioskujących o dopuszczenie instrumentów finansowych do obrotu na rynku regulowanym. Prowadzony był bieżący monitoring wywiązywania się emitentów i akcjonariuszy z obowiązków informacyjnych i publikacyjnych, wynikających z ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych<sup>2</sup>. Analizowane były także transakcje prowadzone na rynku kapitałowym w celu ustalenia zdarzeń, mogących stanowić manipulację instrumentami finansowymi lub wykorzystanie informacji poufnych, a w razie ich identyfikacji podejmowane były stosowne działania. Niektóre czynności nadzorcze były jednak prowadzone przez UKNF w sposób długotrwały i nieprzejrzysty, co nie sprzyjało umacnianiu zaufania do rynku. Przedłużający się proces dopuszczania instrumentów finansowych do obrotu narażał emitentów na ryzyka związane ze zmianą koniunktury i dodatkowe koszty obsługi procesu administracyjnego, zarówno po stronie emitentów, jak i UKNF. Długotrwałość postępowań administracyjnych, związanych z nałożeniem kar lub skierowaniem zawiadomienia do organów ścigania o podejrzeniu popełnienia przestępstwa, wobec podmiotów, które dopuszczały się naruszeń lub nie spełniały wymogów w zakresie bezpieczeństwa obrotu, nie sprzyjała efektywnemu oddziaływaniu prewencyjnemu. Związany z tym brak informacji zwrotnej dla podmiotów zawiadamiających o naruszeniach reguł obrotu do czasu zakończenia postępowania stanowił ryzyko zniechęcenia do obywatelskiej aktywności w zakresie zgłaszania nadużyć na rynku kapitałowym. Nie stosowano także jednoznacznych zasad nakładania kar pieniężnych.

W ramach corocznego badania i nadawania oceny nadzorczej domom maklerskim identyfikowane były zagrożenia wynikające z prowadzonej działalności, oceniane generowane ryzyko i badana adekwatność kapitałowa wynikająca z wymogów kapitałowych w stosunku do tego ryzyka. Nadzorem KNF objęta była działalność towarzystw funduszy inwestycyjnych oraz sytuacja finansowa funduszy inwestycyjnych. W nadzorowanych podmiotach rynku kapitałowego przeprowadzane były także kontrole problemowe, ale zdaniem NIK ich częstotliwość była niewystarczająca. Na 1.260 nadzorowanych podmiotów w okresie od stycznia 2012 r. do czerwca 2014 r. przeprowadzono tylko 65 kontroli w 146 nadzorowanych podmiotach.

W wyniku badań kontrolnych NIK zwróciła uwagę na możliwość zwiększenia bezpieczeństwa obrotu instrumentami finansowymi w obszarach, które mogą być polem do nadużyć z uwagi na brak odpowiednich mechanizmów nadzorczych. Niebezpieczeństwa takie występują w związku z wyłączeniem spod nadzoru dopuszczania do obrotu instrumentów finansowych emitowanych w zamian za warranty subskrypcyjne opłacone wierzytelnościami pieniężnymi niepodlegającymi

<sup>1</sup> W kontroli Najwyższa Izba Kontroli stosowała trzystopniową skalę ocen: pozytywna, pozytywna mimo stwierdzonych nieprawidłowości, negatywna.

<sup>2</sup> Dz.U. z 2013 r., poz. 1382.

wycenie oraz nieokreśleniem podmiotu właściwego do sprawowania nadzoru nad ustalaniem stawek referencyjnych rynku międzybankowego (WIBOR i WIBID). Zdaniem NIK, kwestie te powinny być przedmiotem działań legislacyjnych.

## 2.2 Synteza wyników kontroli

1. UKNF prawidłowo weryfikował, w ramach prowadzonych postępowań o dopuszczenie instrumentów finansowych do publicznego obrotu, kompletność informacji zawartych w prospektach i memorandumach informacyjnych, przedstawianych przez emitentów. Weryfikacja obejmowała spełnianie wymogów formalnych określonych w obowiązujących przepisach<sup>3</sup>. Nadmiernie wydłużony był jednak czas prowadzenia tych postępowań. Ponad połowa prowadzonych postępowań dotyczących emisji akcji na rynek podstawowy zakończona została po 100 dniach, a niektóre trwały nawet ponad 700 dni. Przyczyny leżały zarówno po stronie Urzędu, który część uwag możliwych do sformułowania na początku postępowania kierował do emitentów dopiero na dalszym etapie prac, jak i po stronie emitentów, którzy wydłużali czas udzielenia odpowiedzi na pytania UKNF lub wnioskowali o zawieszenie postępowań. Na obniżenie sprawności procesu dopuszczania instrumentów finansowych do obrotu wpływała duża liczba błędów w przedkładanych przez emitentów prospektach emisyjnych. Dlatego jako niezasadne NIK ocenia zaprzestanie przez UKNF od 2011 r. działań informacyjnych na temat najczęściej występujących problemów i popełnianych błędów w dokumentacji składanej przez emitentów w ramach postępowań prospektowych.

GPW S.A., która rozpatruje wnioski o dopuszczenie instrumentów finansowych do obrotu i podmiotów do działalności na Giełdzie, przestrzegała wymogów określonych w Regulaminie Giełdy<sup>4</sup> i Szczegółowych Zasadach Obrotu Giełdowego w Systemie UTP<sup>5</sup>. Uchwały Zarządu GPW S.A. podejmowane były w terminach określonych w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi<sup>6</sup> i Regulaminie Giełdy (str. 23–29).

2. W latach 2012–2014 103 emisje akcji spółek publicznych zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym GPW S.A. bez konieczności sporządzenia prospektu emisyjnego i jego zatwierdzenia przez KNF. Było to dopuszczalne na podstawie art. 7 ust. 10 pkt 2 ustawy o ofercie publicznej, jednak stwarzało ryzyko dla bezpieczeństwa i uczciwości obrotu papierami wartościowymi, gdy akcje były obejmowane w zamian za warranty subskrypcyjne opłacone wierzytelnościami pieniężnymi, których wartość nie została w sposób obiektywny zweryfikowana. Brak mechanizmów nadzorczych w tym zakresie stwarzał pole do nadużyć poprzez zawyżanie wartości wierzytelności podlegającej zamianie na warranty, a następnie na akcje. Ograniczało to zaufanie do publicznego obrotu i mogło prowadzić do działań na szkodę akcjonariuszy mniejszościowych. KNF skierowała do Ministra Sprawiedliwości propozycje zmian legislacyjnych w celu uniemożliwienia dokonywania tego typu transakcji w spółkach publicznych. Jednak

<sup>3</sup> Stosowany w Polsce model nadzoru nie przewiduje kompleksowego badania przez organ nadzoru prawdziwości informacji zawartych w prospektach i memorandumach informacyjnych. Badane są jedynie wybrane informacje, które UKNF może zweryfikować na podstawie posiadanych danych finansowych lub informacji publicznie dostępnych. Odpowiedzialność za treść dokumentu ponosi emitent instrumentu finansowego.

<sup>4</sup> Wprowadzony Uchwałą Nr 1/1110/2006 Rady Giełdy z dnia 4 stycznia 2006 r. ze zm.

<sup>5</sup> Wprowadzone Uchwałą Nr 1038/2012 Zarządu Giełdy z dnia 17 października 2012 r. ze zm.; UTP – ang. *Universal Trading Platform* – system transakcyjny (notujący).

<sup>6</sup> Dz.U. z 2014 r., poz. 94 ze zm.

propozycje KNF nie zostały przyjęte przez Ministra Sprawiedliwości. Zdaniem NIK, zmiany legislacyjne proponowane przez KNF zwiększyłyby bezpieczeństwo działania spółek publicznych (str. 25–26).

3. KNF, na wniosek GPW S.A., zatwierdziła w latach 2012–2014 warunki obrotu dla trzech instrumentów finansowych niebędących papierami wartościowymi. Były to między innymi warunki obrotu na rynku regulowanym dla programów kontraktów terminowych na stawki referencyjne WIBOR. Tymczasem żadna instytucja publiczna w Polsce nie posiada uprawnień do sprawowania nadzoru nad prawidłowością ustalania stawek referencyjnych WIBOR, stanowiących instrument bazowy dla kontraktów terminowych. Brak nadzoru stwarza ryzyko manipulacji stawkami. Po wykryciu przypadków manipulacji stawkami referencyjnymi LIBOR i EURIBOR, we wrześniu 2013 r. Komisja Europejska przedstawiła projekt rozporządzenia parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki w instrumentach finansowych i umowach finansowych zakładający, że każdy kraj członkowski wskaże odpowiednią władzę nadzorczą nad podmiotami, uczestniczącymi w ustalaniu stawek referencyjnych. W Polsce dotychczas nie wypracowano form nadzoru nad ustalaniem stawek WIBOR i WIBID. Zdaniem NIK, kwestia ta wymaga pilnego uregulowania (str. 26–27).
4. UKNF monitorował wywiązywanie się przez emitentów i akcjonariuszy z obowiązków informacyjnych i publikacyjnych, wynikających z ustawy o ofercie publicznej. Informacje bieżące przekazywane przez emitentów były weryfikowane pod kątem zgodności z obowiązującymi regulacjami oraz rzetelności publikowanych danych. Sprawozdania okresowe sprawdzane były w zakresie terminowości przekazania oraz ich zgodności z obowiązującymi regulacjami. W kontrolowanym okresie Przewodniczący UKNF skierował do GPW S.A. 18 wniosków o zawieszenie obrotu akcjami spółki w związku z nieprzekazaniem przez emitenta raportu okresowego. UKNF analizował wybrane okresowe sprawozdania finansowe emitentów, w tym w szczególności sprawozdania emitentów, których sytuacja stwarzała zagrożenia dla kontynuacji ich działalności oraz sprawozdania, do których biegły rewident sformułował zastrzeżenia, odmówił wyrażenia opinii lub wyraził opinię negatywną. Po stwierdzeniu nieprawidłowości w analizowanych sprawozdaniach podejmowane były czynności wyjaśniające. W wyniku tych działań w kontrolowanym okresie przekazano do Departamentu Prawnego UKNF 69 wniosków o nałożenie kar na emitentów. NIK zwraca uwagę na fakt, że wnioski te rozpatrywane były w sposób długotrwały. Z 35 wniosków przekazanych w latach 2011–2012, na koniec listopada 2014 r. 18 było jeszcze w trakcie rozpatrywania. Zdaniem NIK, problem związany z wydłużaniem rozpatrywania wniosków przez Departament Prawny UKNF powinien zostać niezwłocznie rozwiązany. NIK nie wnosi uwag do sprawowania przez UKNF nadzoru nad wypełnianiem przez akcjonariuszy obowiązku przekazywania informacji o przekroczeniu przez nich określonych ustawowo progów udziałów głosów w spółce publicznej. Monitorowane było również wypełnianie obowiązku wynikającego z art. 160 ustawy o obrocie, zobowiązującego członków władz emitenta do przekazywania informacji o zawartych na własny rachunek transakcjach nabycia lub zbycia akcji emitenta.

GPW S.A., jako organizator alternatywnego systemu obrotu, sprawowała nadzór nad wypełnianiem obowiązków informacyjnych przez emitentów w ramach tego systemu. Nadzór ten obejmował przede wszystkim weryfikację przekazywanych przez emitentów raportów bieżących i okresowych pod względem zgodności z postanowieniami Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu<sup>7</sup> (str. 30–32).

<sup>7</sup> Wprowadzony Uchwałą Nr 147/2007 Zarządu Giełdy z dnia 1 marca 2007 r. ze zm.

5. Przed KNF prowadzone były postępowania administracyjne w związku z naruszeniem przepisów regulujących funkcjonowanie rynku kapitałowego. W kontrolowanym okresie prowadzonych było 129 postępowań w sprawie nałożenia kary pieniężnej oraz zawieszenia lub odebrania licencji udzielonej na prowadzenie działalności na rynku kapitałowym. Postępowania w pierwszej instancji trwały od 22 do 1.651 dni, a ich średni czas wynosił 305 dni. W objętych kontrolą pięciu postępowaniach administracyjnych w dwóch przypadkach stwierdzono, że okres od zidentyfikowania problemu do wszczęcia postępowania wynosił około półtora roku. Wydłużone terminy rozpoczęcia postępowań i znaczny czas ich trwania spowodowały, że w pierwszej instancji zostały one zakończone po około 4–5 latach od zajścia zdarzeń będących powodem nałożenia kary. Zdaniem NIK, uwzględniając obiektywne czynniki wskazane przez UKNF, nakładanie kar na podmioty po tak długim okresie czasu, który może ulec wydłużeniu w przypadku odwołania ukaranego i konieczności rozpatrzenia sprawy w drugiej instancji, nie wydaje się właściwe ze względu na jej funkcję prewencyjną.

KNF wydała w kontrolowanym okresie decyzje administracyjne o nałożeniu 120 kar pieniężnych na podmioty rynku kapitałowego i inwestorów. W projekcie uchwał przekazywanych członkom KNF nie określano propozycji wysokości kary pieniężnej, a była ona przedstawiana dopiero w trakcie posiedzenia KNF przez osobę referującą przebieg sprawy. Ponadto w decyzjach o nałożeniu kary w niejednolity sposób przedstawiana była sytuacja finansowa ukaranych podmiotów. Zdaniem NIK, ze względu na przejrzystość i rzetelność procesu podejmowania decyzji o nałożeniu kary zasadne jest, aby propozycja wysokości kary była przedstawiana i uzasadniana już na etapie przygotowania projektu uchwały. Taki sposób postępowania umożliwiłby również wcześniejsze zapoznanie się z tą propozycją członków Komisji. Zasadne wydaje się również ujednoczenie prezentowanych danych o sytuacji finansowej podmiotów, które są analizowane w trakcie prowadzonego postępowania administracyjnego o nałożenie kary. W UKNF dotychczas nie opracowano wytycznych w zakresie ustalania wysokości nakładanych kar, a decyzje o nałożeniu kar podejmowane były na zasadzie uznaniowości. Należy jednak zaznaczyć, że kontrola NIK obejmująca dokumentację 29 nałożonych kar nie wykazała nieuzasadnionego zróżnicowania nakładanych kar.

GPW S.A. również stosowała środki dyscyplinujące emitentów instrumentów finansowych i członków Giełdy, przewidziane w regulaminach Giełdy w celu zapewnienia uczciwego obrotu giełdowego. Kontrola nie wykazała nieprawidłowości w działalności Giełdy w tym zakresie. Uwagi NIK dotyczyły jedynie nieefektywnego sposobu ich egzekucji (str. 32–34).

6. UKNF sprawował nadzór nad prawidłowością obrotu instrumentami finansowymi i prowadził postępowania dotyczące zdarzeń na rynku kapitałowym, mogących wskazywać na manipulację instrumentami finansowymi lub wykorzystanie informacji poufnych. Nadzór sprawowany był na zasadzie analizy ryzyka i koncentrował się na weryfikacji prawidłowości przeprowadzanych transakcji. W celu typowania transakcji, przy których mogło dojść do takich naruszeń wykorzystywano analizy własne, sygnały otrzymane od podmiotów zewnętrznych oraz informacje podawane przez media. Sprawy w zakresie potencjalnych nieprawidłowości w obrocie instrumentami finansowymi analizował departament zajmujący się nadzorem nad obrotem i gdy potwierdziły się podejrzenia nadużycia, zebrany materiał wraz z oceną przekazywany był do Departamentu Prawnego, który oceniał otrzymany materiał i wyznaczał dalsze kierunki postępowania. Kontrola wykazała, że spośród 91 spraw otrzymanych przez Departament Prawny w okresie od 1 stycznia 2012 r. do 30 czerwca 2014 r., 65 zostało zakończonych. Rozpatrywanie

30 z nich trwało ponad rok, w tym czterech ponad dwa lata. Tylko dziewięć spraw rozpatrywano krócej niż trzy miesiące. W pozostałych 26 przypadkach postępowanie nie zostało zakończone. Dziewięć z nich trwało już ponad rok, a dwie sprawy, pomimo upływu około pół roku od ich otrzymania, nie zostały jeszcze przydzielone pracownikom do rozpatrzenia. Urząd uzasadniał długie terminy rozpatrywania spraw przez Departament Prawny pracochłonnością, wynikającą z konieczności precyzyjnego udokumentowania winy sprawcy i przygotowania rzetelnego zawiadomienia do organów ścigania. UKNF powinien podjąć skuteczne działania w celu skrócenia terminów rozpatrywania spraw związanych z manipulacjami instrumentami finansowymi i wykorzystaniem informacji poufnych oraz przygotowania zawiadomień do organów ścigania przez Departament Prawny. Powinna zostać poprawiona organizacja pracy Departamentu.

W trakcie kontroli NIK Urząd wskazał także na trudności z zebraniem dowodów uprawdopodobnienia zarzutu o przekazaniu i wykorzystaniu informacji poufnej, wynikające z braku uprawnień UKNF i organów ścigania do podejmowania działań operacyjnych w sprawach przestępstw na rynku kapitałowym. Wzmocnieniu ścigania przestępstw na tym rynku służyłoby przyznanie organom ścigania uprawnień do stosowania technik operacyjnych, a pracownikom UKNF prawa do przekazania tym organom posiadanych informacji stanowiących tajemnicę zawodową.

Nadzór nad obrotem instrumentami finansowymi na rynku zorganizowanym prowadzony był również przez GPW S.A. Wyznaczeni pracownicy Giełdy zobowiązani byli do stałego monitorowania przebiegu notowań pod kątem potencjalnych przypadków manipulacji kursami instrumentów finansowych. GPW S.A. współpracowała z UKNF w wykrywaniu przestępstw w obrocie instrumentami finansowymi i w kontrolowanym okresie piętnastokrotnie zgłaszała do KNF podejrzenia manipulacji kursami spółek. Ponadto Giełda przekazywała UKNF informacje o wszystkich złożonych zleceniach maklerskich i zawartych na Giełdzie transakcjach.

Art. 40 ust. 1 ustawy o obrocie zobowiązuje firmy inwestycyjne do przekazywania KNF informacji o każdym podejrzanym przypadku manipulacji w obrocie instrumentami finansowymi. Wypełnianie tego obowiązku było przedmiotem kontroli UKNF w ograniczonym zakresie dopiero od lipca 2013 r. Kontrole te wykazały, że firmy inwestycyjne w niewielkim zakresie uwzględniały w swoich procedurach kwestie dotyczące identyfikacji i przeciwdziałania zachowaniom mogącym mieć związek z manipulacją instrumentami finansowymi. Ograniczało to możliwości firm inwestycyjnych do wypełniania wyżej wymienionego obowiązku.

Zdaniem NIK, przygotowanie firm inwestycyjnych do wykrywania przypadków manipulacji instrumentami finansowymi jest istotne dla przeciwdziałania takim nieprawidłowościom w obrocie instrumentami finansowymi i UKNF powinien zintensyfikować kontrole w firmach inwestycyjnych, których tematem będzie weryfikacja przygotowania tych firm do wypełniania zadań związanych z wykrywaniem i przekazywaniem KNF przypadków manipulacji instrumentami finansowymi (str. 34–38).

7. W UKNF powołany został *Zespół ds. wzmocnienia ochrony uczestników rynku kapitałowego*, który w 2011 r. dokonał analizy problemów występujących na rynku kapitałowym. Urząd przyjął do realizacji rekomendacje sformułowane przez Zespół, w ramach których oprócz działań prewencyjnych i poprawy komunikacji z rynkiem, UKNF prowadził działania edukacyjne. W kontrolowanym okresie Urząd zorganizował 26 seminariów, skierowanych do uczestników rynku kapitałowego, w szczególności emitentów, inwestorów, towarzystw funduszy inwestycyjnych oraz domów maklerskich. Seminaria obejmowały między innymi takie tematy, jak obowiązki informacyjne podmiotów rynku kapitałowego, zagadnienia dotyczące prospektu emisyjnego, informacji poufnych, przestrzegania limitów inwestycyjnych, ochrony interesu uczestników funduszy inwestycyjnych.

Nie zostały natomiast zrealizowane rekomendacje dotyczące wprowadzenia zmian legislacyjnych w przepisach regulujących funkcjonowanie rynku kapitałowego, opracowane przez *Zespół Roboczy ds. przeglądu przepisów regulujących obrót instrumentami finansowymi* przy Radzie Rozwoju Rynku Finansowego w Ministerstwie Finansów.

Zdaniem NIK, wobec zmian dokonujących się na rynku kapitałowym, w tym wynikających z regulacji unijnych, wskazane jest ponowne dokonanie przeglądu problemów rynku kapitałowego, w celu ustalenia aktualnych problemów występujących na tym rynku i ich wyeliminowania (str. 39–41).

8. KNF promowała praktyki zwiększające przejrzystość rynku kapitałowego i zaufanie inwestorów. W 2014 r. opublikowała *Zasady ładu korporacyjnego*, w których wskazała na konieczność utrzymywania dobrych relacji z klientami, wzmocnienie roli systemu kontroli wewnętrznej, audytu i zarządzania ryzykiem, ukształtowania odpowiednich relacji z udziałowcami. GPW S.A. uaktualniła przyjęte w 2007 r. *Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW*, które zawierają 12 rekomendacji i 27 zasad kierowanych do zarządów, rad nadzorczych oraz akcjonariuszy spółek giełdowych. *Dobre Praktyki Spółek Notowanych na NewConnect* wprowadzone zostały w 2009 r. Spółki notowane na GPW S.A. i NewConnect nie mają obowiązku stosowania zasad określonych w tych dokumentach a jedynie obowiązek publikacji informacji na temat zakresu stosowania (str. 41–42).
9. KNF monitorowała potencjalne zagrożenia związane z działalnością domów maklerskich i towarzystw funduszy inwestycyjnych oraz sytuację finansową funduszy inwestycyjnych. Realizowany był ustawowy obowiązek przeprowadzenia co najmniej raz w roku badania i oceny nadzorczej domów maklerskich lub jej uaktualnienia. W latach 2012–2013 oceny nadzorcze otrzymały wszystkie domy maklerskie objęte takim obowiązkiem. W ramach badania i oceny nadzorczej identyfikowane były zagrożenia wynikające z działalności prowadzonej przez domy maklerskie, oceniane było ryzyko generowane przez te podmioty oraz adekwatność ich kapitałów do przyjętego profilu ryzyka. Objęte kontrolą NIK procesy BION przeprowadzone były zgodnie z obowiązującymi procedurami wewnętrznymi. W kontrolowanym okresie UKNF stwierdził 20 przypadków naruszeń norm adekwatności kapitałowej określonych przepisami. Wobec dwóch podmiotów, które długotrwale naruszały normy adekwatności kapitałowej wszczęte zostały postępowania administracyjne zakończone wydaniem decyzji KNF o cofnięciu zezwolenia na rowadzenie działalności maklerskiej, a na jeden została nałożona kara pieniężna w kwocie 4 mln zł.

Nadzór nad TFI obejmował wykonywanie obowiązków informacyjnych, ocenę systemu kontroli wewnętrznej i systemu zarządzania ryzykiem, oraz postępowanie towarzystw w celu przeciwdziałaniu powstawaniu konfliktów interesów. Ocena ryzyka generowanego przez TFI oraz identyfikacja zagrożeń wynikających z prowadzonej przez nie działalności wykonywana była w ramach procesu badania i oceny nadzorczej, w oparciu o dane zawarte w raportach, informacjach bieżących i sprawozdaniach okresowych, otrzymywanych przez UKNF, oraz o wyniki kontroli przeprowadzonych w nadzorowanych podmiotach.

KNF nadzorowała także działalność podmiotów pełniących funkcje depozytariusza, które zgodnie z art. 72 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych<sup>8</sup>, sprawują bieżący nadzór nad działalnością funduszy, a o stwierdzonych nieprawidłowościach w ich działalności informują KNF. Kontrola dokumentacji dotyczącej nadzoru sprawowanego nad TFI i funduszami inwestycyjnymi oraz depozytariuszami nie wykazała nieprawidłowości (str. 42–45).

<sup>8</sup> Dz.U. z 2014 r., poz. 157 ze zm.

10. W ramach sprawowania nadzoru nad rynkiem kapitałowym UKNF przeprowadzał kontrole problemowe w podmiotach tego rynku. Według stanu na 31 sierpnia 2014 r. KNF nadzorowała łącznie 1.260 podmiotów. Typując podmioty do kontroli wykorzystywano między innymi wnioski wynikające z bieżącego nadzoru, informacje z przeprowadzonych wcześniej kontroli oraz skargi nieprofesjonalnych uczestników rynku na działalność podmiotów rynku kapitałowego. W okresie od 1 stycznia 2012 r. do 30 czerwca 2014 r., z uwagi na ograniczone zasoby kadrowe, przeprowadzono tylko 65 kontroli w 146 nadzorowanych podmiotach. Biorąc pod uwagę liczbę nadzorowanych podmiotów rynku kapitałowego oraz zasoby kadrowe UKNF, minimalny uśredniony okres, w którym kontrolą mogłyby zostać objęte wszystkie nadzorowane podmioty, szacuje się na ponad 20 lat. Zdaniem NIK, pomimo sprawowania bieżącego nadzoru nad tymi podmiotami, UKNF powinien podjąć działania organizacyjne w celu zapewnienia zasobów do przeprowadzania kontroli w nadzorowanych podmiotach rynku kapitałowego z większą częstotliwością (str. 45–47).
11. GPW S.A. kontrolowała członków Giełdy w zakresie przestrzegania postanowień Regulaminu Giełdy oraz Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu i innych regulacji dotyczących funkcjonowania rynku regulowanego i ASO, a także spełniania kryteriów organizacyjno-technicznych określonych w umowie o dostęp członka Giełdy do systemów informatycznych Giełdy. Kontrole prowadzone były w trzech etapach, tj. w trakcie procesu ubiegania się podmiotu o status członka Giełdy i o dopuszczenie do działania na Giełdzie i na rynku ASO, w ramach kontroli bieżącej oraz w okresowych kontrolach w siedzibie członka Giełdy i rynku ASO. Kontrolowana była także działalność animatorów rynku, w szczególności w zakresie przestrzegania przez nich zapisów § 83 Regulaminu Giełdy zakazującego zawierania transakcji, w których animator występowałby jako sprzedający i kupujący jednocześnie, oraz przestrzegania warunków animowania zawartych w umowach z GPW S.A. o pełnienie zadań animatora rynku (str. 47–48).
12. KDPW S.A. nadzorował prawidłowość prowadzenia ewidencji papierów wartościowych przez uczestników systemu depozytowego. Nadzór ten obejmował spełnianie warunków uczestnictwa w KDPW oraz stosowanie się uczestników do zasad i procedur określonych przez KDPW S.A. dla prowadzenia depozytu papierów wartościowych. KDPW S.A. weryfikował otrzymane od uczestników raporty dzienne, zawierające zagregowane stany na rachunkach papierów wartościowych klientów i na rachunkach własnych uczestnika ze stanami odpowiadających im kont depozytowych prowadzonych w KDPW, oraz kontrolował uczestników KDPW między innymi w zakresie spełniania warunków materialno-technicznych uczestnictwa w KDPW i prawidłowości odzwierciedlenia transakcji na rachunkach papierów wartościowych prowadzonych przez uczestników. O stwierdzonych uchybieniach i nieprawidłowościach w działalności uczestników systemu KDPW S.A. informował KNF (str. 48–49).
13. Aktywa inwestorów, w przypadku niewypłacalności firmy inwestycyjnej, zabezpieczał obowiązkowy system rekompensat, utworzony i prowadzony przez KDPW S.A. na podstawie art. 133 ust. 1 ustawy o obrocie. System zapewnia inwestorom rekompensatę za utracone wartości instrumentów finansowych i środki pieniężne zgromadzone przez nich w domach maklerskich, do wysokości równowartości w złotych 22.000 euro. Uczestnikami systemu są licencjonowane podmioty prowadzące działalność maklerską, a ochronie podlegają klienci tych podmiotów, którzy mają podpisaną umowę na świadczenie usług maklerskich. Środki systemu rekompensat pochodzą z wpłat uczestników i odsetek za opóźnienia we wpłatach oraz pożytków uzyskanych z tytułu zarządzania tymi środkami. Stanowią one współwłasność uczestników systemu. Uczestnikami systemu rekompensat na koniec czerwca 2014 r. było 96 podmiotów, a jego aktywa wynosiły

149 mln zł. KDPW S.A. weryfikował poprawność ustalenia przez uczestników wpłaty rocznej do systemu rekompensat i wysokości poszczególnych rat kwartalnych. Kontrolowana była także zgodność kwot wpłaconych z zadeklarowanymi oraz terminowość wniesienia wpłat na rachunek bankowy KDPW S.A. W kontrolowanym okresie KDPW S.A. nie dokonywał wypłat inwestorom ze środków systemu rekompensat. Nie zachodziła również potrzeba uruchamiania procesu wypłaty rekompensat inwestorom Domu Maklerskiego IDM S.A., po ogłoszeniu jego upadłości w dniu 22 lipca 2014 r. (str. 49–51).

14. Na podstawie art. 48 ust. 7 ustawy o obrocie KDPW S.A. przekazał KDPW\_CCP S.A. wykonywanie zadań związanych z rozliczaniem transakcji zawieranych na rynku regulowanym i w alternatywnym systemie obrotu w zakresie zdematerializowanych papierów wartościowych oraz prowadzeniem systemu zabezpieczenia płynności rozliczeń. Spółka ta spełniała wymogi określone w art. 48 ust. 7–9 ustawy o obrocie dla realizacji wyżej wymienionych zadań. Wprowadzony w 2012 r. mechanizm nowacji rozliczeniowej spowodował, że dla każdej transakcji przyjętej do rozliczeń KDPW\_CCP S.A., staje się stroną transakcji i jest zobowiązany do wypełnienia wszystkich obowiązków wynikających z regulaminów rozliczeń transakcji w stosunku do pierwotnych stron transakcji, także w przypadku wystąpienia sytuacji, w której jedna z tych stron nie wykonuje lub nienależyte wykonuje zobowiązania wynikające z rozliczeń transakcji. Jednym z elementów zabezpieczenia płynności rozliczania transakcji był fundusz rozliczeniowy utworzony z wpłat uczestników rozliczających na podstawie art. 65 ust. 1 ustawy o obrocie i zarządzany przez KDPW\_CCP S.A. Zasady tworzenia i wykorzystania funduszu rozliczeniowego określał Regulamin rozliczeń transakcji<sup>9</sup> oraz Regulamin funduszu rozliczeniowego<sup>10</sup>. Stan środków wniesionych do funduszu rozliczeniowego, w tym środków pieniężnych i skarbowych papierów wartościowych, na dzień 30 czerwca 2014 r. wynosił 312 mln zł. W kontrolowanym okresie nie wystąpiły przypadki niewniesienia wkładu przez uczestnika rozliczającego w wysokości wymaganej postanowieniami Regulaminu funduszu rozliczeniowego i nie korzystano ze środków funduszu rozliczeniowego w celu prawidłowego wykonania zobowiązań wynikających z transakcji (str. 51–52).

### 2.3 Uwagi końcowe i wnioski

Wyniki kontroli wskazują, że kontrolowane instytucje realizowały zadania związane z nadzorem nad publicznym obrotem instrumentami finansowymi wynikające z obowiązujących przepisów. KNF sprawowała nadzór nad podmiotami działającymi na rynku kapitałowym, GPW S.A. zapewniała organizację obrotu instrumentami finansowymi, KDPW S.A. prowadził i nadzorował system depozytowo-rozliczeniowy w zakresie obrotu instrumentami finansowymi, a KDPW\_CCP S.A. rozliczał transakcje i prowadził fundusz rozliczeniowy gwarantujący prawidłowe wykonanie zobowiązań wynikających z transakcji zawieranych w obrocie zorganizowanym.

Zdaniem NIK, wyeliminowanie głównych problemów w nadzorze nad publicznym obrotem instrumentami finansowymi, zidentyfikowanych w trakcie kontroli, wiąże się z usprawnieniem działalności UKNF.

Wprawdzie UKNF weryfikował spełnianie wymogów ustawowych przez podmioty wnioskujące o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym, prowadził monitoring rzetelności i uczciwości transakcji zawieranych na rynku zorganizowanym, a także wypełniania obowiązków informacyjnych

<sup>9</sup> Przyjęty Uchwałą Nr 9/9/10 Rady Nadzorczej KDPW\_CLEARPOOL S.A. z dnia 29 listopada 2010 r. ze zm.

<sup>10</sup> Przyjęty Uchwałą nr 1/10/11 Rady Nadzorczej KDPW\_CLEARPOOL S.A. z dnia 11 stycznia 2011 r. ze zm.



przez uczestników rynku oraz nadzorował działalność podmiotów świadczących usługi dla klientów dokonujących inwestycji na rynku kapitałowym, ale zdaniem NIK, istnieje potrzeba usprawnienia niektórych działań prowadzonych w ramach nadzoru przez ten Urząd. Wzmocniłoby to efektywność oddziaływania na nadzorowane podmioty i zwiększyłoby bezpieczeństwo obrotu na rynku instrumentów finansowych.

1. W szczególności UKNF powinien skrócić czas prowadzenia postępowań w sprawie weryfikacji wniosków o dopuszczenie instrumentów finansowych do publicznego obrotu poprzez usprawnienie procedury rozpatrywania wniosków. Długi czas rozpatrywania takich dokumentów jest niekorzystny wobec szybkich zmian dokonujących się na rynku finansowym. Skróceniu czasu postępowań sprzyjałaby zmiana przez UKNF stosowanej praktyki rozpatrywania prospektów emisyjnych, poprzez zgłaszanie wszystkich możliwych uwag do tych dokumentów już na początkowym etapie postępowania. Liczba błędów w prospektach przedłożonych do zatwierdzenia mogłaby zostać ograniczona dzięki rozszerzeniu działalności informacyjnej. Osiągnięciu tego celu sprzyjałoby opracowanie przez UKNF aktualnego poradnika o najczęściej popełnianych błędach w prospekcie lub zestawienie informacji, wymaganych w załącznikach do rozporządzenia prospektowego, które powinny znajdować się w prospekcie. Przygotowanie takich materiałów wydaje się być zasadne z tego powodu, że treść poszczególnych punktów załączników do wyżej wymienionego rozporządzenia sformułowano w wielu przypadkach hasłowo bez szerszego opisu i stanowią one „minimalny zakres informacji”, jakie mają zawierać poszczególne rodzaje prospektów.
2. Należy usprawnić reakcję Urzędu na stwierdzone naruszenia zasad obowiązujących na rynku kapitałowym. Podstawowe znaczenie ma skrócenie czasu prowadzenia postępowań administracyjnych o nałożenie kary oraz przygotowania zawiadomień do organów ścigania w sprawach dotyczących naruszenia przepisów dotyczących obrotu instrumentami finansowymi. Jakkolwiek nadzór nie jest w stanie prewencyjnie przeciwdziałać naruszeniom mającym wpływ na rzetelność obrotu na rynku kapitałowym, powinno się dążyć do maksymalnie szybkiego karania winnych naruszeń. Wydłużenie okresu ścigania może stanowić zachętę do podejmowania i kontynuowania nielegalnej działalności.
3. KNF powinna także zwrócić uwagę na unikanie sytuacji mogących stanowić podstawę do formułowania zarzutów o brak przejrzystości w procesie nakładania kar na podmioty rynku kapitałowego. W kontroli nie stwierdzono przypadków nieuzasadnionego zróżnicowania wysokości nakładanych kar, ale analiza sposobu postępowania Komisji w tym zakresie wskazuje, że UKNF w stosowanych procedurach powinien dążyć do maksymalnej możliwej transparentności tego procesu.
4. Dla skuteczności realizacji zadań w zakresie monitoringu i prawidłowości funkcjonowania rynku kapitałowego istotne jest konsekwentne dążenie do eliminacji stwierdzonych ryzyk. KNF powinna także zwrócić większą uwagę na współpracę z organami i podmiotami odpowiedzialnymi za inicjowanie zmian legislacyjnych. Dotyczy to w szczególności tych zidentyfikowanych zjawisk, które mogą niekorzystnie wpływać na prawidłowość obrotu na rynku kapitałowym lub ograniczać skuteczność działania nadzoru. Niezrealizowane postulaty powodują, że pomimo stwierdzenia nieprawidłowości i przedstawienia propozycji usprawnienia działalności potencjalne zagrożenia w tym zakresie nie są eliminowane.

Biorąc to pod uwagę, NIK uznaje za zasadne dokonanie zmian przepisów prawnych w następujących obszarach:

- a) uregulowania udziału biegłego rewidenta w przypadkach pokrywania kapitału zakładowego poprzez potrącenie wierzytelności subskrybenta wobec spółki, z wierzytelnością spółki z tytułu wpłat na akcje oraz zawężenia kręgu osób uprawnionych do objęcia warrantów subskrypcyjnych w spółkach publicznych, w celu uniknięcia obchodzenia przepisów ustawy o ofercie publicznej, dotyczących sporządzenia prospektów emisyjnych;
- b) wskazania w przepisach prawnych podmiotu odpowiedzialnego za nadzór nad ustalaniem stawek referencyjnych rynku międzybankowego (WIBOR i WIBID);
- c) wprowadzenia do art. 149 ustawy o obrocie uprawnienia dla organów ścigania, tj. Policji i ABW do otrzymywania od UKNF informacji stanowiących tajemnicę zawodową w związku z prowadzonym postępowaniem sprawdzającym, bez konieczności wydawania postanowienia o zwolnieniu z tajemnicy zawodowej;
- d) przyznania pracownikom UKNF – w art. 150 ustawy o obrocie – możliwości przekazywania organom ścigania posiadanych informacji z własnej inicjatywy na etapie przedprocesowym;
- e) rozszerzenia katalogu czynności operacyjno-rozpoznawczych prowadzonych przez Policję w przypadku przestępstw na rynku kapitałowym, wskazanego w art. 19 ustawy z dnia 6 kwietnia 1990 r. o Policji<sup>11</sup>;
- f) przyznania organom ścigania uprawnienia do kontroli i utrwalania rozmów w odniesieniu do podejrzenia popełnienia przestępstwa na rynku kapitałowym, tj. uprawnień określonych w art. 237 ustawy z dnia 6 czerwca 1997 r. – Kodeks postępowania karnego<sup>12</sup>.

---

<sup>11</sup> Dz.U. z 2011 r. Nr 287, poz. 1687 ze zm.

<sup>12</sup> Dz.U. z 1997 r. Nr 89, poz. 555 ze zm.

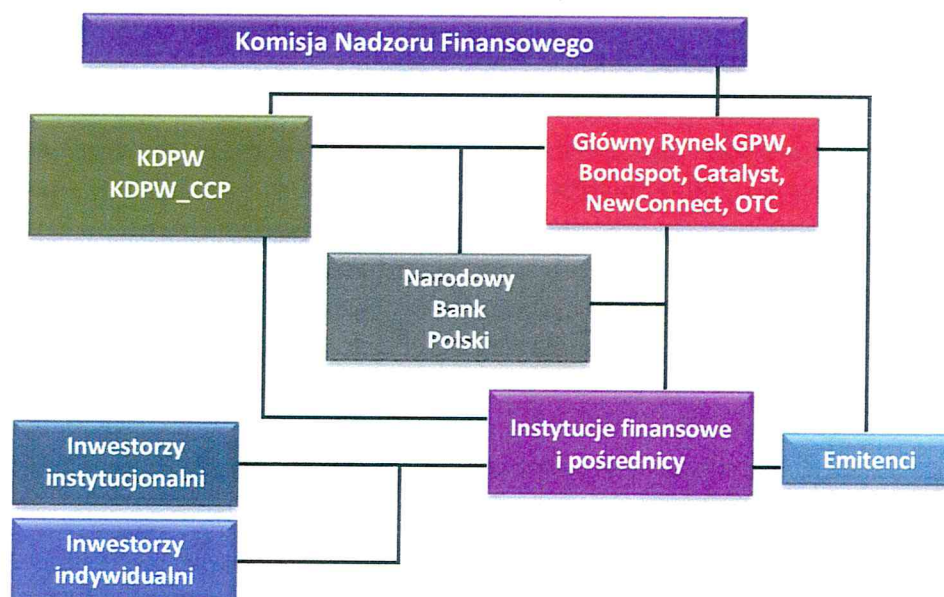
### 3.1 Charakterystyka stanu prawnego oraz uwarunkowań ekonomicznych i organizacyjnych

Rynek kapitałowy jest to segment rynku finansowego, na którym dokonywane są emisje średnio – i długoterminowych instrumentów finansowych oraz instrumentów, dla których termin wykupu nie został z góry ustalony. Prawidłowo rozwinięty rynek kapitałowy jest jednym z istotnych atrybutów gospodarki rynkowej. Wynika to przede wszystkim z funkcji, które rynek kapitałowy spełnia w gospodarce. Umożliwia on zwiększenie efektywności mobilizacji, wyceny i alokacji kapitału, a w efekcie niższą cenę kapitału dla przedsiębiorców, wzrost transparentności obrotu gospodarczego, optymalizację alokacji oszczędności obywateli w krajowej gospodarce, a także większą innowacyjność gospodarki i możliwość elastycznego reagowania na zmiany. Dobrze działający rynek kapitałowy stanowi nie tylko drożny kanał konwersji oszczędności w inwestycje, ale także sprzyja procesom prywatyzacyjnym, restrukturyzacji, wdrażania innowacji i nowych technologii oraz podnoszenia efektywności przedsiębiorstw.

Aktywa rynku kapitałowego w 2014 r. wyniosły około 368 mld zł (wzrosły o 74 mld zł w stosunku do 2012 r.), co stanowiło prawie 17% aktywów rynku finansowego (wzrost o 3%). Na rynku funkcjonowało 58 towarzystw funduszy inwestycyjnych (wzrost o 4), które zarządzały 681 funduszami inwestycyjnymi (wzrost o 93) oraz 79 podmiotów maklerskich i banków powierniczych gromadzących na rachunkach aktywa ich klientów (zmniejszenie ilości o 5). Na Głównym Rynku GPW S.A. notowanych było 960 instrumentów finansowych (wzrost o 223 w stosunku do 2012 r.), a kapitalizacja Giełdy wyniosła 1.785 mld zł (wzrost o 462 mld zł). Na rynku NewConnect prowadzonym przez GPW S.A. w 2014 r. notowanych było 431 spółek (wzrost o 2 spółki w stosunku do 2012 r.), a ich kapitalizacja wyniosła prawie 9 mld zł (spadek o 2 mld zł). Na rynkach prowadzonych przez BondSpot S.A. w 2014 r. notowanych było 286 spółek (zmniejszenie ilości o 77).

Schemat nr 1

Architektura polskiego rynku kapitałowego



Źródło: [www.gpw.pl/architektura\\_ryнку\\_kapitałowego](http://www.gpw.pl/architektura_ryнку_kapitałowego)

Centralnym organem administracji rządowej sprawującym nadzór nad rynkiem kapitałowym i publicznym obrotem instrumentami finansowymi jest Komisja Nadzoru Finansowego. Nadzór nad jej działalnością sprawuje Prezes Rady Ministrów.

Organizację, zakres i cel sprawowania nadzoru nad rynkiem kapitałowym, określa ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym<sup>13</sup>. Zgodnie z art. 1 ust. 2 pkt 4 tej ustawy, nadzór nad rynkiem kapitałowym, sprawowany jest zgodnie z przepisami ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych oraz ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym<sup>14</sup>.

Zgodnie z art. 4 ust. 1 ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym celem nadzoru jest zapewnienie prawidłowego funkcjonowania rynku kapitałowego, w szczególności bezpieczeństwa obrotu oraz ochrony inwestorów i innych jego uczestników, a także przestrzegania reguł uczciwego obrotu.

Nadzorowi Komisji podlegają wymienione w art. 5 wyżej wymienionej ustawy podmioty prowadzące działalność na rynku kapitałowym na podstawie zezwoleń Komisji lub innego właściwego organu administracji. Należą do nich firmy inwestycyjne i ich agenci, domy maklerskie, banki powiernicze, emitenci dokonujący oferty publicznej papierów wartościowych, lub których papiery wartościowe są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, fundusze inwestycyjne, towarzystwa funduszy inwestycyjnych, inne podmioty prowadzące obsługę funduszy inwestycyjnych, w tym podmioty, którym towarzystwa funduszy inwestycyjnych powierzyły wykonywanie swoich obowiązków. Komisja sprawuje także nadzór nad Giełdą Papierów Wartościowych S.A. i innymi spółkami prowadzącymi rynek regulowany, Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych S.A. oraz KDPW\_CCP S.A. i innymi spółkami prowadzącymi izbę rozliczeniową lub izbę rozrachunkową. Określone w art. 7 ust. 1 tej ustawy zadania Komisji obejmują w szczególności sprawowanie nadzoru nad działalnością podmiotów nadzorowanych oraz wykonywaniem przez te podmioty obowiązków związanych z ich uczestnictwem w obrocie na rynku kapitałowym w zakresie określonym przepisami prawa, a także podejmowanie działań służących prawidłowemu funkcjonowaniu rynku kapitałowego, w tym działań edukacyjnych i informacyjnych.

Nadzór KNF nad rynkiem kapitałowym jest połączeniem nadzoru ostrożnościowego, nastawionego na analizę ryzyk w działalności podmiotów nadzorowanych i podejmowanie działań wyprzedzających w celu ograniczenia tych ryzyk lub ich skutków, z działaniami prowadzącymi do wykrycia i ścigania *ex post* nieuczciwych praktyk w obrocie instrumentami finansowymi. Do działań z zakresu nadzoru ostrożnościowego należy badanie przestrzegania wyznaczonych norm adekwatności kapitałowej, badanie i ocena sytuacji finansowej podmiotów nadzorowanych oraz zarządzania nimi. Wśród działań nastawionych na ograniczanie niewłaściwych praktyk rynkowych wymienić należy obserwację rynku i zawieranych transakcji, egzekwowanie realizacji obowiązków informacyjnych przez emitentów, a w przypadku podejrzenia działań niezgodnych z prawem przeprowadzenie postępowań wyjaśniających i skierowanie sprawy do organów ścigania lub nałożenie kar administracyjnych.

<sup>13</sup> Dz.U. z 2012 r., poz. 1149 ze zm.

<sup>14</sup> Dz.U. z 2014 r., poz. 1537 ze zm.

Komisja Nadzoru Finansowego i Przewodniczący Komisji wykonują zadania przy pomocy Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego. Komisja w zakresie swojej właściwości podejmuje uchwały, w tym wydaje decyzje administracyjne i postanowienia. Do postępowania Komisji i przed Komisją oraz do decyzji Komisji stosuje się przepisy ustawy z dnia 14 czerwca 1960 r. Kodeks postępowania administracyjnego<sup>15</sup>, chyba że przepisy szczegółowe stanowią inaczej. W sprawach cywilnych wynikających ze stosunków związanych z uczestnictwem w obrocie na rynku kapitałowym albo dotyczących podmiotów wykonujących działalność na tym rynku Przewodniczącemu Komisji przysługują uprawnienia prokuratora wynikające z przepisów ustawy z dnia 17 listopada 1964 r. Kodeks postępowania cywilnego<sup>16</sup>.

W zapewnieniu prawidłowego funkcjonowania publicznego obrotu instrumentami finansowymi ważną rolę spełniają Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A i KDPW\_CCP S.A.

GPW S.A. jest instytucją odpowiedzialną za organizację obrotu instrumentami finansowymi. Według stanu na dzień 16 marca 2015 r. Skarb Państwa posiadał 51,76% liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy GPW S.A.

Przedmiotem działalności GPW S.A. jest w szczególności:

- prowadzenie giełdy, lub innej działalności w zakresie organizowania obrotu instrumentami finansowymi oraz działalności związanej z tym obrotem;
- prowadzenie działalności w zakresie edukacji, promocji i informacji związanej z funkcjonowaniem rynku kapitałowego;
- organizowanie alternatywnego systemu obrotu.

Szczegółowe zasady działania na giełdzie uregulowane zostały w Regulaminie Giełdy, Regulaminie Alternatywnego Systemu Obrotu oraz w Szczegółowych Zasadach Obrotu Giełdowego w systemie UTP. GPW S.A. zapewnia koncentrację w jednym miejscu i czasie ofert kupujących i sprzedających w celu wyznaczenia kursu i realizacji transakcji.

Na Giełdzie mogą działać jedynie członkowie Giełdy. GPW S.A. określa warunki, które musi spełnić podmiot, aby uzyskać status członka Giełdy. Członkowie Giełdy podlegają nadzorowi Giełdy w zakresie ich działania na Giełdzie. Jednym z warunków uzyskania członkostwa Giełdy jest deklaracja o przestrzeganiu Regulaminu Giełdy. Działania niezgodne z Regulaminem Giełdy karane są upomnieniami oraz karami pieniężnymi. Sprawy sporne pomiędzy podmiotami prowadzącymi działalność maklerską, a także między Giełdą i jej akcjonariuszami, rozstrzyga Sąd Giełdowy. Giełda nadzoruje również emitentów papierów wartościowych notowanych na Giełdzie. Nienależyte wykonywanie przez emitenta obowiązków wynikających z regulacji Giełdy karane jest upomnieniami oraz karami pieniężnymi. W szczególnych przypadkach emitent może zostać ukarany zawieszeniem notowania jego papierów wartościowych, a nawet ich wykluczeniem z obrotu giełdowego.

GPW S.A. prowadzi działalność na następujących rynkach:

- Rynek Główny (obrotu akcjami, innymi instrumentami finansowymi o charakterze udziałowym oraz innymi instrumentami rynku kasowego, a także instrumentami pochodnymi – prowadzony przez GPW S.A.);

<sup>15</sup> Dz.U. z 2013 r., poz. 267 ze zm.

<sup>16</sup> Dz.U. z 2014 r. poz. 101 ze zm.

- NewConnect (obróć akcjami i innymi instrumentami finansowymi o charakterze udziałowym małych i średnich spółek – prowadzony przez GPW S.A.);
- Catalyst (obróć obligacjami korporacyjnymi, komunalnymi, spółdzielczymi, skarbowymi, listami zastawnymi – prowadzony przez GPW S.A. i BondSpot S.A.);
- Treasury BondSpot Poland (hurtowy obróć obligacjami skarbowymi – prowadzony przez BondSpot S.A.).

Schemat nr 2

Schemat obrotu zorganizowanego instrumentami finansowymi w podziale na rynki.



Źródło: Opracowanie własne NIK.

Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. jest instytucją odpowiedzialną za prowadzenie i nadzorowanie systemu depozytowo-rozliczeniowego w zakresie obrotu instrumentami finansowymi w Polsce. Obróć ten oparty jest na zasadzie dematerializacji papierów wartościowych<sup>17</sup>. Emitent zdematerializowanych papierów wartościowych, jest zobowiązany do zawarcia z KDPW S.A. umowy, której przedmiotem jest rejestracja tych papierów wartościowych w depozycie papierów wartościowych.

<sup>17</sup> Dematerializacja papierów wartościowych stanowi konstrukcję formalnoprawną, której konsekwencją jest nadanie mocy prawnej zapisom komputerowym na rachunkach papierów wartościowych, które inkorporują prawa ustanowione w treści papierów wartościowych. Jej rezultatem jest zastąpienie wersji papierowej dokumentu jego elektronicznym odpowiednikiem.

Akcjonariuszami KDPW S.A. są w równych częściach: Skarb Państwa, GPW S.A. i Narodowy Bank Polski. Kapitał zakładowy KDPW S.A. wynosi 21 milionów zł i jest podzielony na 21.000 akcji o wartości nominalnej 1.000 zł każda.

Zasady realizacji zadań przez KDPW S.A. uregulowane zostały w Regulaminie organizacyjnym KDPW S.A.<sup>18</sup>, Regulaminie Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych<sup>19</sup> i innych wewnętrznych regulacjach KDPW S.A.

Realizację zadań związanych z rozliczaniem transakcji zawieranych na rynku regulowanym i w alternatywnym systemie obrotu w zakresie zdematerializowanych papierów wartościowych oraz prowadzenia systemu zabezpieczenia płynności rozliczeń, w tym systemu gwarantowania rozliczeń transakcji zawartych na rynku regulowanym, KDPW S.A. na podstawie art. 48 ust. 7 ustawy o obrocie przekazała do KDPW\_CCP S.A. Spółka KDPW\_CCP S.A. spełnia wymogi określone w art. 48 ust. 8 i 9 wyżej wymienionej ustawy. Jest Spółką zależną od KDPW S.A. i posiadała na dzień 31 grudnia 2013 r. kapitał własny w wysokości 223 mln zł.

Zasady realizacji zadań przez KDPW\_CCP S.A. uregulowane zostały w Regulaminie Organizacyjnym KDPW\_CCP S.A.<sup>20</sup> oraz w Regulaminie rozliczeń transakcji.

Szczegółowe uwarunkowania prawne dotyczące nadzoru nad publicznym obrotem instrumentami finansowymi i prawidłowości funkcjonowania rynku kapitałowego, przedstawiono w załączniku nr 2 do Informacji.

## 3.2 Istotne ustalenia kontroli

### 3.2.1. Dopuszczanie instrumentów finansowych do obrotu

#### 3.2.1.1. Dopuszczenie instrumentów finansowych do publicznego obrotu

#### **Weryfikacja wniosków o dopuszczenie instrumentów finansowych do publicznego obrotu**

Podstawowym warunkiem dopuszczenia instrumentów finansowych do obrotu na rynku regulowanym jest zatwierdzenie przez KNF odpowiedniego dokumentu informacyjnego, w szczególności prospektu emisyjnego lub memorandum informacyjnego oraz aneksów do tych dokumentów. W okresie od 1 stycznia 2012 r. do 15 września 2014 r. UKNF prowadził 555 postępowań, z których 468 zakończyło się zatwierdzeniem prospektu, memorandum informacyjnego lub aneksu do prospektu i wydaniem decyzji administracyjnych, 62 postępowania zawieszono lub umorzono na wniosek strony lub z urzędu, a 25 postępowań było w toku. W wyżej wymienionym okresie UKNF otrzymał 184 dokumenty notyfikujące, potwierdzające zatwierdzenie prospektów emisyjnych spółek z siedzibą poza granicami Polski, w związku z zamiarem ubiegania się o przeprowadzenie oferty publicznej lub o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym w Polsce. Prospekty te nie podlegały zatwierdzeniu przez KNF. Osiem z tych spółek zadebiutowało na GPW S.A.

Postępowania dotyczące zatwierdzenia prospektu emisyjnego papierów wartościowych prowadzone były przez UKNF na podstawie ustawy o ofercie publicznej i obejmowały badanie kompletności informacji zawartych w prospekcie emisyjnym z wymogami rozporządzenia Komisji (WE) nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 r. wykonującego dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu

<sup>18</sup> Przyjęty Uchwałą Nr 16/06 Zarządu KDPW S.A. z dnia 13 stycznia 2006 r. ze zm.

<sup>19</sup> Przyjęty Uchwałą Rady Nadzorczej KDPW S.A. Nr 8/58/98 z dnia 24 lipca 1998 r. ze zm.

<sup>20</sup> Przyjęty Uchwałą Nr 4/11 Zarządu KDPW\_CCP S.A. z dnia 13 czerwca 2011 r. ze zm. a następnie Uchwałą Nr 15/13 Zarządu KDPW\_CCP S.A. z dnia 28 maja 2013 r. ze zm.

Europejskiego i Rady w sprawie informacji zawartych w prospektach emisyjnych oraz formy, włączenia przez odniesienie i publikacji takich prospektów emisyjnych oraz rozpowszechniania reklam (rozporządzenie prospektowe)<sup>21</sup>. Podmiotami odpowiedzialnymi za prawdziwość, rzetelność i kompletność informacji zamieszczonych w prospekcie, stosownie do art. 22 ust. 4 ustawy o ofercie publicznej, są w szczególności emitent oraz podmiot sporządzający lub biorący udział w sporządzeniu prospektu. Na podstawie art. 98 i 100 wyżej wymienionej ustawy podmioty te za podanie nieprawdziwych lub zatajenie prawdziwych danych, które w istotny sposób wpływają na treść informacji zawartych w prospekcie emisyjnym podlegają odpowiedzialności cywilnej i karnej. W procesie zatwierdzania prospektu emisyjnego Urząd kierował formalne i merytoryczne uwagi do treści prospektu, a powstałe wątpliwości, dotyczące prawdziwości lub rzetelności informacji zawartych w prospekcie były wyjaśniane z emitentem.

W UKNF nie było określonego trybu i sposobu postępowania z wnioskiem o zatwierdzenie dokumentu informacyjnego oraz aneksów do tego dokumentu. W trakcie kontroli NIK zagadnienia te zostały uwzględnione w instrukcji zamieszczonej na portalu regulacji wewnętrznych UKNF. Zawierała ona wytyczne o charakterze pomocniczym dla pracowników w celu ujednoczenia zasad współpracy wewnętrznej i obiegu dokumentów w UKNF w postępowaniu prospektowym. Instrukcja określała również zasady współpracy z emitentem przy prowadzeniu postępowań administracyjnych w zakresie zatwierdzenia prospektów emisyjnych na podstawie kpa i ustawy o ofercie publicznej. Instrukcja ta nie precyzowała jednak sposobu merytorycznej weryfikacji i metodyki rozpatrywania prospektów emisyjnych.

W trakcie weryfikacji prospektów emisyjnych pracownicy UKNF kierowali się wytycznymi ESMA<sup>22</sup> oraz zaleceniami wypracowanymi w Urzędzie, co do treści i formy prospektu emisyjnego. Dokument ten nie był udostępniony na stronie internetowej, gdyż w opinii UKNF zawiera opinie i stanowiska wewnętrzne Urzędu, stanowiące narzędzie nadzorcze. Ponadto KNF, ani inny organ nadzoru w państwie członkowskim nie ma uprawnień do dokonywania wykładni rozporządzenia prospektowego. Oficjalnym źródłem informacji dla emitentów pozostaje ESMA i publikowane przez niego przepisy i rekomendacje.

Do 2010 r. UKNF na swojej stronie internetowej publikował zestawienie najczęściej występujących problemów i popełnianych błędów w dokumentacji składanej przez emitentów w ramach postępowań prospektowych, a do marca 2011 r. zamieszczał także stanowiska dotyczące zasad sporządzania prospektów emisyjnych stanowiące formę interpretacji przepisów. W ocenie UKNF powyższe działania nie wpłynęły w istotny sposób na poprawę jakości składanych dokumentów i dlatego ich zaprzestano.

Zdaniem NIK dodatkowe działania informacyjne KNF skierowane do emitentów były zasadne, zwłaszcza w sytuacji, gdy zmiana rozporządzenia prospektowego w marcu 2012 r. wprowadziła nowe wymagania w zakresie formy i treści prospektu emisyjnego, zmiany sposobu prezentacji podsumowania prospektu emisyjnego podstawowego dla papierów dłużnych, a także w odniesieniu do wymogów informacyjnych. W badanym okresie UKNF przeprowadził tylko jedno szkolenie i jedno jednodniowe seminarium dotyczące zasad przygotowania prospektów

<sup>21</sup> Dz.U. UE L 149 z 30.4.2004, s. 1 ze zm.

<sup>22</sup> Wytyczne ESMA obejmują ogólne zasady i zalecenia dotyczące formy i treści prospektu, podsumowania prospektu, weryfikacji prospektu wraz z załącznikiem nr 1 – Minimalny zakres informacji w odniesieniu do dokumentu rejestracyjnego dla akcji oraz załącznikiem nr 2 – Minimalny zakres informacji w odniesieniu do dokumentu ofertowego.



emisyjnych. NIK ocenia, że tak ograniczony zakres działalności edukacyjnej był niewystarczający dla zapewnienia odpowiedniego poziomu poprawności projektów prospektów składanych przez emitentów.

W badanym okresie UKNF stwierdził dwa przypadki podejrzenia zatajenia i podania nieprawdziwych informacji, które w istotny sposób wpływały na treść prospektów emisyjnych dwóch spółek. Zostały one zidentyfikowane w trakcie analizy raportów bieżących i okresowych przekazywanych przez spółki notowane na rynku regulowanym. W pierwszym przypadku emitent zataił w prospekcie emisyjnym informacje o posiadaniu przez spółkę statusu podmiotu dominującego wobec innego podmiotu oraz o istotnych aspektach współpracy z innym podmiotem, a także nie wykazał spółki zależnej w okresowych skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych, o których mowa w art. 56 ust. 1 pkt 2 lit. a ustawy o ofercie publicznej. W drugim przypadku emitent nie przekazał aneksu do prospektu emisyjnego, zawierającego informacje o znaczących czynnikach mogących mieć wpływ na ocenę papieru wartościowego, zaistniałych w okresie pomiędzy zatwierdzeniem prospektu a dopuszczeniem papierów do obrotu na rynku regulowanym. W obu przypadkach KNF skierowała do prokuratury zawiadomienie o podejrzeniu popełnienia przestępstwa. Ponadto w stosunku do pierwszej spółki, w związku z naruszeniem obowiązków informacyjnych, Komisja wszczęła postępowanie administracyjne w sprawie nałożenia kary administracyjnej na podstawie art. 96 ust. 1 pkt 1 ustawy o ofercie publicznej.

Spośród spółek, których prospekty emisyjne zostały po raz pierwszy zatwierdzone przez KNF w latach 2012–2014, wystąpił jeden przypadek, w którym w niedługim czasie po zatwierdzeniu prospektu biegły rewident zgłosił zastrzeżenia do sprawozdania finansowego. Dotyczyły one naruszenia zasad rachunkowości przez spółkę, której papiery wartościowe zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym. Na podstawie art. 68 ust. 1 i 2 ustawy o ofercie publicznej, UKNF wystąpił do organów spółki o podanie przyczyn wskazanych nieprawidłowości oraz do biegłego rewidenta badającego sprawozdanie spółki o uzyskanie stanowiska, dodatkowych informacji, wyjaśnień i wskazanie przepisów, które zdaniem biegłego rewidenta zostały przez emitenta naruszone.

Z danych UKNF wynika, że w latach 2012–2014 miało miejsce wprowadzenie do obrotu nowych emisji akcji spółek publicznych na rynku regulowanym z pominięciem procedury sporządzenia i zatwierdzenia przez KNF prospektu emisyjnego. Taki tryb postępowania umożliwia wynikający z regulacji unijnych przepis art. 7 ust. 10 pkt 2 ustawy o ofercie publicznej. Z danych tych wynika również, że procesowi temu towarzyszył często mechanizm potrącania wierzytelności.

Wykorzystując te mechanizmy, spółki których akcje były dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym i podwyższające kapitał zakładowy w drodze emisji akcji na tym rynku równocześnie emitowały warranty. Następnie nabywca warrantów kreował niejako w sposób sztuczny wierzytelność wobec spółki. Następnie operacja prowadziła do potrącenia wierzytelności podmiotu wobec spółki z wierzytelnością spółki o wniesieniu wkładów na pokrycie kapitału zakładowego. W ramach tego procesu nie jest dokonywana ocena wartości wierzytelności stanowiącej podstawę dokonania potrącenia wierzytelności, tak jak ma to miejsce w przypadku aportu. W rezultacie, po dokonaniu przez spółkę emisji akcji, podmiot ten realizując uprawnienia wynikające z warrantów oraz potrącając wierzytelności otrzymywał akcje spółki w zamian za tę wierzytelność. Negatywne skutki tego mechanizmu polegają na zmniejszeniu udziałów dotychczasowych akcjonariuszy, ryzyku nabycia przez spółkę publiczną wierzytelności wątpliwej jakości, niepełnego pokrycia kapitału zakładowego, możliwości straty inwestorów giełdowych nabywających akcje

od podmiotów, które objęły akcje w tym procesie. Według danych UKNF w kontrolowanym przez NIK okresie 65 spółek zrealizowało 103 emisje papierów wartościowych na rynku regulowanym GPW S.A., w których nastąpiło wykorzystanie mechanizmu konwersji warrantów na akcje, bez sporządzenia i zatwierdzenia prospektu emisyjnego przez KNF.

W celu ograniczenia możliwości stosowania tych praktyk na rynku kapitałowym, KNF skierowała do Ministra Sprawiedliwości propozycje zmian legislacyjnych w tym zakresie. Propozycje te zmierzały w szczególności do ograniczenia możliwości opłacania akcji emitowanych w ramach podwyższenia kapitału zakładowego w spółkach publicznych, w tym emitowanych w ramach warunkowego lub docelowego podwyższenia kapitału zakładowego w formie potrącenia wzajemnych wierzytelności emitenta i podmiotu obejmującego akcje. Ponadto KNF wnioskowała o ograniczenie możliwości obejmowania warrantów subskrypcyjnych emitowanych przez spółki publiczne tylko do pracowników emitenta i podmiotów z nim powiązanych oraz ograniczenia obrotu takimi warrantami. Minister Sprawiedliwości nie podzielił stanowiska KNF, wskazał na brak zasadności zmian legislacyjnych w proponowanym przez KNF zakresie. Zdaniem Ministra Sprawiedliwości obowiązujące regulacje przyczyniają się do uproszczenia rozliczania wzajemnych wierzytelności i obniżenia kosztów związanych z podwyższeniem kapitału zakładowego w spółce akcyjnej.

NIK ocenia, że proponowany przez KNF kierunek zmian sprzyjałby zwiększeniu bezpieczeństwa działania spółek publicznych.

W latach 2012–2014, KNF na wniosek GPW S.A., zgodnie z art. 44 ustawy o ofercie publicznej, zatwierdziła warunki obrotu dla trzech instrumentów finansowych niebędących papierami wartościowymi. Były to warunki obrotu na rynku regulowanym dla programów kontraktów terminowych na stawki referencyjne WIBOR, kontraktów terminowych na krótkoterminowe, średnioterminowe i długoterminowe obligacje skarbowe oraz kontraktów terminowych na Warszawski Indeks Giełdowy Dużych Spółek WIG20. Zatwierdzanie tych wniosków regulowała ustawa o ofercie publicznej oraz rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 11 października 2005 r. w sprawie warunków dopuszczenia instrumentów finansowych niebędących papierami wartościowymi do obrotu na rynku regulowanym<sup>23</sup>. Postępowania zostały przeprowadzone w terminach określonych w art. 33 ust. 2 ustawy o ofercie publicznej i zgodnie z przepisami wyżej wymienionego rozporządzenia.

Rynek instrumentów finansowych niebędących papierami wartościowymi jest ograniczony. W październiku 2014 r. dokonano tylko ośmiu transakcji kontraktów na WIBOR i jednej na obligacje skarbowe. Większa jest liczba transakcji przeprowadzanych na rynku kontraktów na indeks WIG20. W październiku 2014 r. przeprowadzono ich 18.590.

Nadzór KNF nad kontraktami terminowymi na WIG20 był realizowany w pełnym zakresie. W okresie objętym kontrolą UKNF prowadził jedną sprawę wyjaśniającą związaną z obrotem tymi kontraktami, zainicjowaną w wyniku zgłoszenia przez inwestora podejrzenia manipulacji. Po przeprowadzonych wyjaśnieniach i analizie nie wszczęto postępowania.

Niepełny był nadzór KNF nad ustalaniem stawek referencyjnych WIBOR, stanowiących instrument bazy dla kontraktów terminowych na WIBOR. Nadzór w tym zakresie nie został jednoznacznie przypisany żadnej jednostce organizacyjnej UKNF. Departamenty sprawujące nadzór nad rynkiem kapitałowym nie weryfikowały prawidłowości ustalania stawki WIBOR. Natomiast pion nadzoru

<sup>23</sup> Dz.U. Nr 205, poz. 1699.

nad sektorem bankowym przeprowadził w 2013 r. w bankach kontrole, uwzględniające między innymi zagadnienie kwotowania stawek WIBOR. W związku ze stwierdzonymi nieprawidłowościami w zakresie przekazywania kwotowań dla ustalania stawek referencyjnych, wystosowano do kontrolowanych banków 18 zaleceń pokontrolnych.

Kwestia sprawowania nadzoru nad ustalaniem stawek referencyjnych została podniesiona przez Komisję Europejską po wykryciu przypadków manipulacji stawkami referencyjnymi LIBOR i EURIBOR. We wrześniu 2013 r. Komisja Europejska przedstawiła projekt rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki w instrumentach finansowych i umowach finansowych zakładający, że każdy kraj członkowski wskaże odpowiednią władzę nadzorczą nad administratorami i podmiotami nadzorowanymi, uczestniczącymi w ustalaniu stawek referencyjnych. Projekt przewiduje wskazanie jednego lub kilku organów nadzorujących. W przypadku wskazania kilku organów w danym państwie członkowskim, należy wskazać jeden organ koordynujący. UKNF zainicjował w 2013 r. powołanie Zespołu roboczego ds. rynku międzybankowego z udziałem Związku Banków Polskich i Stowarzyszenia ACI Polska<sup>24</sup>, którego zadaniem było między innymi wypracowanie form nadzoru nad ustalaniem stawek WIBOR i WIBID. W Polsce ze względu na ustawowo określone kompetencje, zadania te mogłyby być realizowane przez Narodowy Bank Polski lub KNF, albo przez obie instytucje wspólnie ze wskazaniem podmiotu koordynującego. Zdaniem NIK kwestia ta wymaga pilnego uregulowania.

### **Długość trwania i terminowość postępowań prospektowych**

W okresie objętym kontrolą najdłużej trwały postępowania KNF dotyczące emisji akcji na rynek podstawowy GPW S.A. Spośród 90 zakończonych postępowań prospektowych dla emisji akcji, 49 trwało poniżej 100 dni. Pozostałe postępowania trwały do 708 dni, przy czym w przypadku najdłuższego postępowania było ono na wniosek spółki zawieszane przez 490 dni. Z 14 zakończonych postępowań dotyczących emisji obligacji, jedno trwało poniżej 20 dni, dwa powyżej 100 dni. Najdłuższe postępowanie trwało 201 dni i obejmowało okres zawieszenia przez 112 dni na wniosek strony. Z zatwierdzonych 353 aneksów do prospektów trzy czwarte postępowań nastąpiło w terminie do siedmiu dni. Najdłuższe postępowanie trwało 75 dni. W kontrolowanym okresie nie miały miejsca przypadki odmowy zatwierdzenia prospektu emisyjnego.

Kontrolą objęto postępowanie w sprawie zatwierdzenia prospektu w związku z emisją akcji, zakończone po 682 dniach. Do tak długiego prowadzenia postępowania przyczyniła się zarówno opieszałość emitenta, jak i działania UKNF. Głównym powodem wydłużenia postępowania było 21-krotne występowanie do emitenta o uzupełnienie dokumentacji prospektowej i złożenie poprawionej wersji prospektu. Uwagi KNF dotyczyły przede wszystkim kompletności i formalnej zgodności treści prospektu z wymaganiami, jakie określone są w załącznikach do rozporządzenia prospektowego. W trakcie analizy weryfikowane były ryzyka prawno-ekonomiczne i rynkowe związane z ofertą, jak i ryzyka specyficzne dla danego emitenta, dotyczące branży, w jakiej działa. KNF wniosła o uwzględnienie dodatkowo nieujawnionych ryzyk w działalności emitenta, które – zdaniem Komisji – powinny być przedstawione w prospekcie. Spółka wzywana była do dokapitalizowania do minimalnego poziomu, umożliwiającego dopuszczenie i wprowadzenie akcji do obrotu na rynku regulowanym. KNF od początku postępowania administracyjnego,

<sup>24</sup> Stowarzyszenie osób aktywnych zawodowo przy transakcjach na międzynarodowym i krajowym rynku pieniężno-walutowym, które pełni rolę organizatora procesu ustalania stawek WIBOR i WIBID.

przy długotrwałej zwłoce spółki, wskazywała na konieczność dokonania zmian w statucie spółki między innymi w celu wyeliminowania przyznanych wybranym akcjonariuszom uprawnień osobistych, niezgodnych z zasadami funkcjonowania spółki publicznej na rynku regulowanym. Dwukrotne zmiany w statucie spółki zostały dokonane zgodnie z intencją KNF. Na wydłużony czas postępowania wpływ miał również emitent, który w 18 przypadkach odpowiadał na uwagi UKNF w terminie od 20 do 30 dni. Obowiązujące przepisy nie określają terminów instrukcyjnych udzielania odpowiedzi przez emitenta, co powoduje, że jego sposób postępowania może mieć istotny wpływ na wydłużenie czasu trwania postępowania, tak jak to miało miejsce w tym przypadku. Na wydłużenie czasu trwania tego postępowania prospektowego wpływała również między innymi konieczność aktualizacji prospektu przez emitenta w związku ze zmianami przepisów rozporządzenia prospektowego oraz aktualizacji bieżących danych i prognoz finansowych na dzień zatwierdzenia prospektu. Na wydłużenie postępowania wpływał także sposób postępowania UKNF. Część uwag Urzędu, mimo że mogła być sformułowana na początku postępowania, była kierowana do emitenta dopiero na dalszym etapie prac. Zgodnie z art. 33 ustawy o ofercie publicznej, decyzję w sprawie zatwierdzenia prospektu emisyjnego papierów wartościowych KNF wydaje w terminie 10 dni roboczych od złożenia wniosku lub w terminie 20 dni roboczych, gdy papiery wartościowe emitenta nie były dotychczas przedmiotem prospektu emisyjnego zatwierdzonego przez Komisję. Terminy te na podstawie art. 32 ustawy o ofercie publicznej biegną od nowa w przypadku zgłoszenia przez KNF uwag do prospektu.

Zdaniem NIK, z uwagi na sprawność prowadzonego postępowania, przyjęty sposób stopniowego zgłaszania uwag przez UKNF był niezasadny. Wydłużanie postępowania niesie dodatkowe obciążenia dla spółki związane z koniecznością aktualizacji danych prospektowych.

Ponadto zbadano sześć wybranych losowo z 90 zakończonych postępowań dotyczących emisji akcji. Były w nich przestrzegane określone w art. 32 i 33 ustawy o ofercie publicznej terminy na zgłoszenie uwag do dokumentacji składanej przez emitenta i na zatwierdzenie prospektu. Natomiast w czterech z 11 prowadzonych postępowań w sprawie zatwierdzenia prospektów emisyjnych funduszy inwestycyjnych zamkniętych w zakresie wtórnych emisji certyfikatów inwestycyjnych nie dotrzymano, zmienionego od 1 lutego 2013 r. w wyniku nowelizacji art. 119 ust. 4 ustawy o funduszach inwestycyjnych, krótszego terminu postępowań, wynikającego z art. 32 ust. 2 i art. 33 ust. 1 ustawy o ofercie publicznej. Do 30 grudnia 2013 r. w tych postępowaniach sprawy rozpatrywano z dotrzymaniem obowiązującego, przed nowelizacją ustawy, terminu jednego miesiąca wynikającego z art. 35 kpa. Tymczasem dla wtórnych emisji certyfikatów inwestycyjnych, prowadzonych od 1 lutego 2013 r., nowelizacja ustawy o funduszach inwestycyjnych skróciła z jednego miesiąca do 10 dni roboczych termin dla KNF na zgłoszenie uwag do prospektów. W powyższych czterech postępowaniach trzynastokrotnie uwagi do prospektu przekazano emitentowi w terminie od 11 do 21 dni roboczych, tj. z naruszeniem obowiązującego terminu.

### 3.2.1.2. Dopuszczenie instrumentów finansowych do obrotu i podmiotów do działalności na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Dopuszczenie instrumentu finansowego do obrotu i podmiotu do działalności na GPW S.A. wymaga zgody KNF i Zarządu Giełdy. W okresie od 1 stycznia 2012 r. do 30 czerwca 2014 r. do GPW S.A. zostały złożone 1.372 wnioski o dopuszczenie/wprowadzenie instrumentów finansowych na wszystkie rynki organizowane przez GPW S.A.

Wniosek o dopuszczenie instrumentów finansowych na rynek regulowany wpłynęło 595, w tym 184 wnioski dotyczyły produktów strukturyzowanych<sup>25</sup>, 58 akcji, 15 praw do akcji, a 19 certyfikatów inwestycyjnych. Emitenci dopuszczeni do rynku regulowanego złożyli także 319 wniosków o wprowadzenie na rynek kolejnych emisji akcji i praw do akcji.

W ramach ASO na rynku NewConnect zostało złożonych 388 wniosków, w tym 171 wniosków dotyczyło pierwszego wprowadzenia akcji i praw do akcji na ten rynek.

Na rynku regulowanym oraz w ramach ASO w systemie obrotu dłużnymi instrumentami finansowymi na rynku Catalyst złożono 389 wniosków o dopuszczenie bądź wprowadzenie do obrotu papierów wartościowych, w tym 369 wniosków dotyczyło obligacji, a 20 listów zastawnych.

Po uzupełnieniach dokonanych przez emitentów w trakcie rozpatrywania wniosków 1.302 wnioski zostały uznane za spełniające wymogi formalne. W 57 przypadkach wnioski zostały wycofane lub rozpatrywanie ich w kontrolowanym okresie nie zostało zakończone. W dwóch przypadkach brak spełnienia wymogów formalnych przesądził o odmowie wprowadzenia instrumentu finansowego do obrotu.

W kontrolowanym okresie Zarząd GPW S.A. wydał 1.223 decyzje o dopuszczeniu/wprowadzeniu instrumentów finansowych, a w przypadku siedmiu instrumentów podjął decyzję o odmowie dopuszczenia/wprowadzenia do ich obrotu. Odmowa dotyczyła wniosków o wprowadzenie papierów wartościowych do ASO, w tym sześć wniosków na rynek NewConnect i jeden na rynek Catalyst. W czterech przypadkach emitenci wnioskowali o ponowne rozpoznanie sprawy, ale Zarząd GPW S.A. podtrzymał decyzje odmowne<sup>26</sup>.

Kontrola losowo wybranej do badania próby 10 postępowań prowadzonych przez GPW S.A. o dopuszczenie instrumentu finansowego do obrotu na rynku regulowanym wykazała, że spełnione były wymogi odnośnie wniosku o dopuszczenie oraz niezbędnej dokumentacji do niego dołączonej, zawarte w Szczegółowych Zasadach Obrotu Giełdowego w Systemie UTP. Uchwały Zarządu GPW S.A. z decyzjami o dopuszczeniu instrumentu finansowego do obrotu giełdowego podejmowane były w terminie 14 dni, tj. zgodnie z art. 32 ust. 1 ustawy o obrocie oraz § 8 ust. 1 Regulaminu Giełdy. Prospekty emisyjne badanych podmiotów oraz dołączone do wniosków opinie firm inwestycyjnych, a także opinie sporządzone przez Dział Rynku Kasowego i Biuro Prawne Giełdy zawierały informacje, które umożliwiły Zarządowi GPW S.A. uwzględnianie przy podejmowaniu decyzji o dopuszczeniu instrumentu finansowego do obrotu giełdowego kryteriów wymienionych w § 10 Regulaminu Giełdy.

W wyżej wymienionym okresie sześć podmiotów złożyło do GPW S.A. wnioski o dopuszczenie do działania na Giełdzie. Wnioski te Zarząd GPW S.A. rozpatrzył pozytywnie. Kontrola losowo wybranej do badania próby dwóch wniosków wykazała, że wnioski i załączona do nich dokumentacja spełniała wymogi formalne wynikające z przepisów Regulaminu Giełdy oraz Szczegółowych Zasad Obrotu Giełdowego w Systemie UTP. Uchwały Zarządu GPW S.A. w sprawie dopuszczenia podmiotów do działania na giełdzie jako członka giełdy były podejmowane w terminie 14 dni sesyjnych, tj. zgodnie z § 68 ust. 1 Regulaminu Giełdy. Ponadto w okresie objętym kontrolą trzech członków rynku ASO złożyło wnioski o określenie pierwszego dnia działania oraz zakresu działania na tym rynku. Wnioski te zostały rozpatrzone pozytywnie przez Zarząd GPW S.A.

<sup>25</sup> Jest to instrument finansowy złożony z kilku prostszych instrumentów.

<sup>26</sup> Tryb odwoławczy określony w § 5 ust. 4 Regulaminu ASO przewiduje możliwość złożenia do Zarządu Giełdy wniosku o ponowne rozpoznanie sprawy a Zarząd, po zasięgnięciu opinii Rady Giełdy w ciągu 30 dni rozpatruje wniosek.

### 3.2.2. Zapewnienie bezpieczeństwa obrotu instrumentami finansowymi

#### 3.2.2.1. Wypełnianie obowiązków informacyjnych przez emitentów i akcjonariuszy

Emitenci papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym, zgodnie z wymogiem określonym w art. 56 ustawy o ofercie publicznej, są zobowiązani do przekazywania KNF, spółce prowadzącej rynek regulowany i do publicznej wiadomości informacji okresowych, bieżących i poufnych. Wypełnianie powyższych obowiązków następowało poprzez przekazanie przez emitentów informacji za pośrednictwem Elektronicznego Systemu Przekazywania Informacji (ESPI), zarządzanego przez UKNF.

W UKNF prowadzony był monitoring prawidłowości wywiązywania się emitentów z obowiązków przekazywania powyższych informacji. W ramach sprawowanego nadzoru UKNF miał bieżący dostęp do wszystkich raportów przekazanych przez emitentów (bez TFI), list akcjonariuszy na walne zgromadzenia i informacji o opóźnieniu przekazania informacji poufnych. W okresie objętym kontrolą emitenci przekazali łącznie 69.515 informacji bieżących i poufnych oraz 6.006 raportów okresowych. Sposób nadzorowania emitentów w zakresie wywiązywania się z obowiązków wynikających z art. 56 ustawy o ofercie publicznej określony został w wewnętrznej instrukcji UKNF. Nie określa ona jednak zakresu i sposobu, w jaki sprawowany jest nadzór nad wypełnianiem tych obowiązków. W instrukcji opisany został szczegółowo sposób postępowania w przypadku stwierdzenia nieprawidłowości w otrzymanych zawiadomieniach. UKNF weryfikuje, czy wszystkie spółki dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym przekazały w terminie sprawozdania okresowe. Sprawdzeniu podlega również, czy informacje zawarte w raportach wyczerpują zakres wymagany przepisem § 87 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim<sup>27</sup>. Po stwierdzeniu nieprawidłowości w analizowanych dokumentach podejmowane były czynności sprawdzające, w tym do emitentów kierowane były żądania przedstawienia wyjaśnień. Jeśli wątpliwości się potwierdziły formułowane były wnioski o dokonanie korekty lub uzupełnienia raportu. W przypadku stwierdzenia nieprzekazania przez emitenta raportu okresowego, UKNF kierował do GPW S.A. wnioski o zawieszenie obrotów akcjami spółki. W kontrolowanym okresie wysłano 18 takich wniosków. Kontrola prowadzonej przez UKNF ewidencji raportów okresowych dla dziesięciu losowo wybranych spółek wykazała, że w okresie objętym kontrolą wszystkie wymagane raporty okresowe tych spółek zostały przekazane w wymaganych terminach.

UKNF analizował wybrane okresowe sprawozdania finansowe emitentów. Zgodnie z przyjmowanymi corocznie zasadami wyboru i analizy sprawozdań finansowych<sup>28</sup> jako jedno z kryteriów wyboru emitentów do badania przyjęto wysokie prawdopodobieństwo wystąpienia istotnych błędów w sprawozdaniach finansowych. Ponadto analizowano sprawozdania, do których biegły rewident zamieścił w opinii zastrzeżenia, odmówił wyrażenia opinii lub wyraził opinię negatywną. Do analizy wybierano również sprawozdania emitentów, których dalsza działalność była zagrożona oraz grupę losowo wybranych emitentów, których sprawozdania finansowe nie były przedmiotem analizy okresowej w ciągu ostatnich ośmiu lat. W uzasadnionych przypadkach była przeprowadzana analiza tematyczna wybranych zagadnień w sprawozdaniach, z uwzględnieniem publikowanych corocznie

<sup>27</sup> Dz.U. z 2014 r., poz. 133.

<sup>28</sup> Dyrektor DPI zatwierdza corocznie dokument *Zasady wyboru i analizy zgodności sprawozdań finansowych emitentów z obowiązującymi regulacjami dotyczącymi raportowania finansowego, w szczególności z wymogami MSR*.

europiejskich wspólnych priorytetów nadzorczych ESMA. Taki dobór sprawozdań do badania był zgodny z wytycznymi Standardu CESR Nr 1<sup>29</sup> stanowiącymi, że preferowany jest dobór mieszany sprawozdań do badania, łączący podejście oparte na ocenie ryzyka z podejściem zakładającym rotację i selekcję wyrywkową. Analizy sprawozdań finansowych emitentów były prowadzone pod kątem ich zgodności z obowiązującymi regulacjami dotyczącymi raportowania finansowego, w szczególności wymogami Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (MSR) i Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (MSSF). W przypadku wykrycia nieprawidłowości w zakresie zgodności sprawozdania z obowiązującymi regulacjami MSR, na podstawie art. 68 ustawy o ofercie publicznej, UKNF zwracał się do emitenta o wyjaśnienie przyczyn niezastosowania obowiązujących regulacji, jak i oszacowania wpływu nieprawidłowości na sprawozdanie. W latach 2011–2013 wzrosła z 76 do 109 liczba przeanalizowanych skonsolidowanych sprawozdań finansowych, jak i ich udział w łącznej liczbie sprawozdań emitentów z rynku regulowanego z 18,9% do 25,8%. W okresie od stycznia do października 2014 r. przeanalizowano 85 sprawozdań. W zbadanej przez NIK próbie 42 sprawozdań finansowych emitentów za 2011 r., do których biegli rewidenci odmówili wydania opinii lub przedstawili opinie z zastrzeżeniami, wszystkie sprawozdania były weryfikowane przez UKNF. W okresie od 2011 r. do października 2014 r. Urząd wystąpił, na podstawie art. 68 ustawy o ofercie publicznej, do 136 emitentów z żądaniem wyjaśnień, w związku z wątpliwościami co do prawidłowości ich sporządzenia. Po rozpatrzeniu wyjaśnień przez departament prowadzący nadzór nad zgodnością sprawozdawczości finansowej emitentów papierów wartościowych niebędących funduszami inwestycyjnymi, przekazano do Departamentu Prawnego UKNF 69 wniosków o nałożenie kar na emitentów. NIK zwrócił uwagę na fakt, że wnioski te rozpatrywane były przewlekłe. Z 35 wniosków przekazanych w latach 2011–2012, na koniec listopada 2014 r. 18 było jeszcze w trakcie rozpatrywania. Departament Prawny uzasadniał to ograniczoną liczbą pracowników zajmujących się zagadnieniami sprawozdawczości finansowej oraz wzrostem skomplikowania spraw wynikającym z rozwoju rynku.

Informacje bieżące przekazywane przez emitentów były weryfikowane pod kątem zgodności z wymogami wspomnianego rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. oraz ich rzetelności.

UKNF sprawował również nadzór nad przekazywaniem informacji w związku z art. 69 ustawy o ofercie publicznej. Zgodnie z tymi przepisem inwestor jest zobowiązany do przekazania KNF i spółce publicznej zawiadomienia o przekroczeniu określonych progów udziałów głosów w tej spółce, natomiast spółka powinna niezwłocznie przekazać tę informację do publicznej wiadomości, KNF i spółce prowadzącej rynek regulowany, na którym jest notowana. W celu umożliwienia sprawnego dostarczania zawiadomień UKNF dopuścił przesyłanie zawiadomień pocztą elektroniczną, co jednak nie zwalniało inwestorów z obowiązku dostarczenia oryginału zawiadomienia. Zawiadomienie podlegało weryfikacji w zakresie kompletności informacji wymaganych postanowieniem art. 69 ust. 4 ustawy o ofercie publicznej i terminowości dostarczenia. Z wykorzystaniem bazy wcześniejszych zawiadomień badano również, czy wskazana w bieżącym zawiadomieniu ilość głosów przed dokonaniem transakcji jest zgodna z ilością głosów wykazanych w poprzednim zawiadomieniu. W przypadku stwierdzenia różnic wszczynane było postępowanie sprawdzające. Postępowania takie były także podejmowane na podstawie sygnałów zewnętrznych oraz informacji uzyskanych w innych postępowaniach prowadzonych w UKNF.

<sup>29</sup> Standard CESR Nr 1 dotyczący informacji finansowych. Egzekwowanie standardów informacji finansowej w Europie (CESR/03-073, marzec 2003 r.). CESR – Komitet Regulatorów Rynku Papierów Wartościowych, od 2011 r. zastąpiony przez ESMA.

Monitorowane było również wypełnianie obowiązku wynikającego z art. 160 ustawy o obrocie, zobowiązującego członków władz emitenta do przekazywania informacji o zawartych na własny rachunek transakcjach nabycia lub zbycia akcji emitenta. Na podstawie otrzymanych zawiadomień sprawdzano, czy transakcji nie przeprowadzono w okresie zamkniętym<sup>30</sup>.

GPW S.A. jako organizator alternatywnego systemu obrotu sprawowała nadzór nad wypełnianiem obowiązków informacyjnych przez emitentów w ramach tego systemu. Nadzór ten obejmował przede wszystkim bieżącą weryfikację przekazywanych przez emitentów raportów bieżących i okresowych pod względem zgodności z postanowieniami Regulaminu ASO. GPW S.A. jako zarządzający dostępem do systemu elektronicznej bazy informacji służącej do przekazywania informacji przez uczestników ASO, sprawowała doraźny nadzór nad zapewnieniem technicznych możliwości wypełniania przez emitentów obowiązków informacyjnych. Szczegółowy sposób postępowania w zakresie sprawowania przez GPW S.A. nadzoru nad wykonywaniem przez emitentów obowiązków informacyjnych uregulowany był w *Procedurze nadzorowania wypełniania przez emitentów obowiązków informacyjnych w Alternatywnym Systemie Obrotu*.

#### 3.2.2.2. Nakładanie kar na podmioty rynku kapitałowego i emitentów

W kontrolowanym okresie prowadzonych było 129 postępowań administracyjnych przed KNF w sprawie nałożenia kary pieniężnej, zawieszenia lub odebrania licencji za naruszenie przepisów prawa regulujących funkcjonowanie rynku kapitałowego. W pierwszej instancji, tj. od daty postanowienia o wszczęciu postępowania do daty wydania decyzji przez KNF trwały one od 22 do 1.651 dni. Średni czas trwania postępowania wynosił 305 dni.

W objętych kontrolą pięciu postępowaniach administracyjnych<sup>31</sup> nie wystąpiły sytuacje wskazujące na wydłużenie postępowania z powodu nieprawidłowego działania UKNF, ale w dwóch postępowaniach stwierdzono długi okres od zidentyfikowania problemu do wszczęcia postępowania administracyjnego. W obu postępowaniach od daty zasygnalizowania potencjalnej nieprawidłowości przez departament merytoryczny UKNF do daty wszczęcia postępowania przez Departament Prawny upłynęło około 1,5 roku. Departament Prawny uzasadniał opóźnienie w podjęciu postępowania dużą liczbą prowadzonych spraw oraz tym, że wstępna ocena nie wskazywała na poważny charakter naruszeń, co w efekcie spowodowało, że sprawy te nie były rozpatrywane w pierwszej kolejności. Wydłużone terminy rozpoczęcia postępowań, obok znacznego czasu ich trwania związanego z koniecznością zgromadzenia i opracowania obszernej dokumentacji spowodowały, że w pierwszej instancji zostały one zakończone po około 4 i 5 latach od zajścia zdarzeń będących powodem nałożenia kary.

W wyniku przeprowadzonych postępowań administracyjnych KNF nałożyła w kontrolowanym okresie 120 kar pieniężnych na podmioty rynku kapitałowego i inwestorów. Przygotowane przez Departament Prawny UKNF projekty uchwał w sprawie nałożenia kary wraz z opisem sprawy

<sup>30</sup> Dwa tygodnie przed publikacją raportu kwartalnego, miesiąc przed publikacją raportu półrocznego i dwa miesiące przed publikacją raportu rocznego, a także w każdym przypadku wejścia w posiadanie informacji poufnej, do czasu jej opublikowania.

<sup>31</sup> Do badania zostały wybrane dwa postępowania z grupy sześciu postępowań o najdłuższym czasie ich prowadzenia, jedno z 36 postępowań trwających ponad rok i dwa postępowania związane ze skargą przesłaną do NIK.



i rekomendacją<sup>32</sup>, po zatwierdzeniu przez Przewodniczącego KNF, przekazywane były członkom KNF. W projekcie uchwał nie określano propozycji wysokości kary pieniężnej, a była ona przedstawiana dopiero w trakcie posiedzenia KNF przez osobę referującą przebieg sprawy w imieniu Departamentu Prawnego. W stosunku do propozycji przedstawionej przez Departament Prawny, KNF rozpatrując sprawy w pierwszej instancji podwyższyła wysokość kary w 10 przypadkach, a w dwóch obniżyła. W drugiej instancji, tj. w procesie odwoławczym od pierwszej decyzji, KNF obniżyła wysokość kary w trzech przypadkach.

NIK zwróciła uwagę na fakt, że UKNF nie ma dokumentu określającego wytyczne w zakresie ustalania wysokości nakładanych kar, a decyzja o nałożeniu kary podejmowana była na zasadzie uznaniowości. Ustalając wysokość kary brano pod uwagę między innymi charakter naruszonych przepisów, liczbę naruszeń i czas ich trwania, okoliczności towarzyszące ich dokonaniu, zagrożenie naruszenia interesów uczestników rynku oraz sytuację finansową podmiotu. Nie stosowano jednak żadnego algorytmu służącego wyliczeniu wysokości kar, a zasady te nie były stosowane konsekwentnie i w sposób przejrzysty.

W celu sprawdzenia sposobu określenia wysokości nałożonych kar kontrolą objęto 29 z 83 kar<sup>33</sup>. Do kontroli wybrano kary o wartościach najwyższych i najniższych dla danego rodzaju naruszenia. Kontrola wykazała, że w uzasadnieniach wszystkich decyzji o nałożeniu kary odnoszono się do sytuacji finansowej ukaranego podmiotu, ale w poszczególnych sprawach stosowane były różne dane obrazujące sytuację finansową, np. wynik netto, przychody ze sprzedaży, kapitały własne, dochód roczny, liczba posiadanych akcji i ich wartość, które uwzględniane były dla różnych okresów, tj. rocznych, półrocznych lub kwartalnych. UKNF wyjaśnił, że intencją stosowania takiego podejścia było rozszerzenie zakresu branych pod uwagę danych finansowych w celu uniknięcia efektu sezonowości i zdarzeń nadzwyczajnych. Jednak zasada ta nie była stosowana konsekwentnie we wszystkich objętych kontrolą sprawach.

Zdaniem NIK, uwzględniając obiektywne czynniki wskazane przez UKNF, nakładanie kar na podmioty po tak długim okresie czasu, który może ulec wydłużeniu w przypadku odwołania ukaranego i konieczności rozpatrzenia sprawy w drugiej instancji, nie wydaje się właściwe ze względu na jej funkcję prewencyjną. Ponadto ze względu na transparentność i rzetelność procesu podejmowania decyzji o nałożeniu kary zasadne jest, aby propozycja wysokości kary była przedstawiana przez Departament Prawny już na etapie przekazywania projektu uchwały Przewodniczącemu KNF i była uzasadniana. Taki sposób postępowania umożliwiłby również wcześniejsze zapoznanie się z tą propozycją członków Komisji. Zasadne wydaje się również ujednoczenie rodzaju i zakresu danych o sytuacji finansowej podmiotów, które są analizowane w trakcie prowadzonego postępowania administracyjnego o nałożenie kary.

GPW S.A. również stosowała regulaminowe środki dyscyplinujące emitentów instrumentów finansowych i członków Giełdy w celu zapewnienia uczciwego obrotu giełdowego. W kontrolowanym okresie nie nałożono kar regulaminowych na emitentów instrumentów finansowych notowanych na rynku regulowanym oraz na członków Giełdy, natomiast w 311 przypadkach zastosowano środki dyscyplinujące przewidziane w Regulaminie ASO,

<sup>32</sup> W przypadku postępowania w pierwszej instancji rekomendacja brzmi „wydanie decyzji administracyjnej nakładającej karę pieniężną” natomiast w postępowaniu z wniosku o ponowne rozpatrzenie sprawy rekomendacja może brzmieć „utrzymanie decyzji w mocy”, „uchylenie decyzji i nałożenie kary pieniężnej” lub „uchylenie decyzji i umorzenie postępowania”.

<sup>33</sup> Nałożonych w związku z naruszeniem przepisów art. 56, art. 69 ustawy o ofercie publicznej i art. 98a ust. 1 pkt 1 ustawy o obrocie.

w tym w odniesieniu do emitentów, których instrumenty finansowe notowane były w alternatywnym systemie obrotu na rynku NewConnect w 279 przypadkach, a na rynku Catalist w 32 przypadkach. W ramach działań dyscyplinujących nałożono 52 kary pieniężne w wysokości od pięciu do dwudziestu tysięcy złotych, w 193 przypadkach zawieszono obrót instrumentem finansowym lub wykluczano instrument z obrotu, w 65 przypadkach udzielono emitentowi upomnienia. Decyzje o sankcjach nałożonych na emitentów ASO NewConnect i Catalist publikowane były na stronach internetowych [www.newconnect.pl](http://www.newconnect.pl) oraz [www.gpw.catalyst.pl](http://www.gpw.catalyst.pl). Kontrolą objęto losowo wybraną próbę 10 sankcji nałożonych przez Giełdę, w tym pięciu kar pieniężnych. W trzech przypadkach Giełda nie otrzymała dowodu wpłaty kary, w tym dwie ukarane spółki zostały następnie wykluczone z obrotu w ASO a w jednym przypadku trwały uzgodnienia w sprawie szczegółów uiszczenia kary, tj. wyboru podmiotu, na którego konto emitent powinien wpłacić karę. Zdaniem Giełdy ma ona ograniczone możliwości prawne skutecznego egzekwowania kar pieniężnych od ukaranych podmiotów, ponieważ nie jest podmiotem uprawnionym z tytułu nałożonej kary. Zgodnie z § 17c ust. 10 Regulaminu ASO ukarany podmiot jest zobowiązany wpłacić pieniądze z tytułu nałożonej kary na konto wybranej przez siebie organizacji pożytku publicznego. NIK podało pod rozważę dokonanie zmiany w Regulaminie ASO, żeby Giełda mogła skutecznie egzekwować nałożone kary. Kary mogłyby wpływać na rachunek GPW S.A., a Giełda przekazywałaby te środki na rzecz organizacji pożytku publicznego. Zarząd Giełdy nie przyjął jednak tego wniosku do realizacji.

### 3.2.2.3. Przeciwdziałanie manipulacjom instrumentami finansowymi i wykorzystaniu informacji poufnych

#### **Monitoring naruszeń zasad uczciwego obrotu na rynku kapitałowym**

Zakaz manipulacji instrumentami finansowymi uregulowany został w art. 39 ustawy o obrocie a zakaz wykorzystania i ujawniania informacji poufnych w art. 156 tej ustawy.

UKNF sprawował nadzór nad prawidłowością obrotu instrumentami finansowymi i prowadził postępowania sprawdzające dotyczące zdarzeń na rynku kapitałowym, mogących wskazywać na manipulację instrumentami finansowymi lub wykorzystanie informacji poufnych. W ramach nadzoru analizowane było ryzyko wystąpienia nieprawidłowości w przeprowadzanych transakcjach. Podstawę analizy stanowiły sygnały i informacje wskazujące na wystąpienie potencjalnych nieprawidłowości w obrocie papierami wartościowymi, w tym wynikające z obserwacji przez UKNF parametrów transakcyjnych instrumentu finansowego. W ramach obserwacji analizowany był bieżący przebieg notowań oraz dane otrzymywane w trybie posesyjnym od nadzorowanych rynków. Prowadzenie analizy tych danych i wykrywanie nieprawidłowości wspomagane było poprzez wykorzystanie alertów generowanych automatycznie przez informatyczny System Nadzoru nad Obrotem stosowany przez UKNF. Alerty sygnalizują nietypowe zachowania na rynku nie przesądzają jednak, czy doszło do manipulacji lub wykorzystania informacji poufnej. Stwierdzenie, czy takie zachowania miały miejsce w sygnalizowanych przypadkach, jest możliwe dopiero po przeprowadzeniu analizy transakcji. Weryfikacji podlegają transakcje dotyczące spółek o najwyższej liczbie alertów i te, które zostaną wytypowane na podstawie wiedzy i doświadczenia analityka. Kierownictwo departamentu zajmującego się nadzorem nad obrotem również otrzymuje alerty, co umożliwia bieżącą weryfikację pracy analityków. W ramach działań analitycznych wykorzystywane są dane o członkach giełdy, pośredniczących w zawarciu badanych transakcji, raporty przekazywane przez emitentów papierów wartościowych w celu określenia wpływu

zawartych w nich informacji na kurs lub obroty instrumentu finansowego, a także informacje dotyczące papierów wartościowych i emitentów papierów wartościowych, pochodzące z innych źródeł niż raporty. Zakres działań analitycznych i sposób ich prowadzenia odbywa się w oparciu o wiedzę i doświadczenie pracownika dokonującego analizy. Zdaniem NIK, UKNF powinien wprowadzić procedurę regulującą zakres tych działań i sposób ich prowadzenia.

Podstawę wszczęcia postępowań stanowiły także sygnały zewnętrzne otrzymane od podmiotów nadzorowanych, instytucji państwowych, inwestorów, wynikające z informacji zawartych w mediach lub informacje przekazane przez inną jednostkę organizacyjną UKNF. W kontrolowanym okresie KNF otrzymała 14 zawiadomień od podmiotów zobowiązanych do ich przekazania na podstawie art. 40 ustawy o obrocie, 15 zawiadomień z GPW S.A. oraz 8 zawiadomień od innych podmiotów nadzorowanych o potencjalnych nieprawidłowościach w obrocie instrumentami finansowymi. Ponadto w ramach sprawowanego nadzoru wykorzystywane były inne sygnały zewnętrzne, w tym przekazywane przez nieprofesjonalnych uczestników rynku. Powyższe zawiadomienia były analizowane pod kątem identyfikacji nadużyć w obrocie.

GPW S.A. przekazywała UKNF informacje o wszystkich złożonych zleceniach maklerskich i zawartych na Giełdzie transakcjach. Obowiązek w tym zakresie wynikał z § 104 ust. 5 Regulaminu Giełdy oraz *Porozumienia w sprawie zakresu i warunków technicznych udostępniania niektórych informacji i danych rynkowych* z dnia 15 kwietnia 2013 r.<sup>34</sup> i umowy z dnia 26 listopada 2012 r. zawartych między UKNF a GPW S.A. Giełda udostępniała informacje po zakończeniu sesji giełdowej, poprzez zamieszczenie ich na swoim serwerze, do którego dostęp miał UKNF. Ponadto UKNF miał zapewniony dostęp do innych danych wskazanych w umowie. Giełda również monitorowała obrót instrumentami finansowymi a zasady postępowania, w przypadkach wskazujących na próbę manipulacji kursami instrumentów finansowych, określone zostały w *Procedurze Zasad Nadzoru Realizacji Transakcji*. Nadzór prowadzony był w trakcie notowań w trybie ciągłym. Przypadki podejrzeń o próbę manipulacji kursami instrumentów finansowych raportowano Przewodniczącemu Sesji lub bezpośrednio przełożonemu. W kontrolowanym okresie Giełda piętnastokrotnie zgłaszała do KNF podejrzenia manipulacji kursami spółek. Kontrola tych przypadków wykazała, że powiadomienia o tego rodzaju zdarzeniach Giełda przekazywała do UKNF niezwłocznie.

Firmy inwestycyjne zobowiązane były, na podstawie art. 40 ust. 1 ustawy o obrocie, do przekazywania KNF informacji o każdym podejrzanym przypadku manipulacji w obrocie instrumentami finansowymi. Przepis ten stanowi wdrożenie tożsamego wymogu określonego w art. 6 § 9 Dyrektywy MAD<sup>35</sup>. W raporcie z lipca 2013 r. ESMA<sup>36</sup> wskazała na niedostateczne egzekwowanie przez UKNF wypełniania tego obowiązku przez firmy inwestycyjne. Zagadnienia dotyczące przeciwdziałania przez firmy inwestycyjne działaniom mającym na celu lub mogącym prowadzić do manipulacji instrumentami finansowymi były uwzględnione w ośmiu kontrolach UKNF prowadzonych w domach maklerskich<sup>37</sup> dopiero od 2013 r. W kontrolach tych przedmiotem weryfikacji było przygotowanie organizacyjne i przestrzeganie ustalonych zasad służących

<sup>34</sup> Poprzednio funkcjonowało Porozumienie w sprawie zakresu i warunków technicznych udostępniania niektórych danych rynkowych z dnia 24 września 2010 r.

<sup>35</sup> Dyrektywa 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 stycznia 2003 r. w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku) (Dz.U. UE L 96 z 12.4.2003, s. 16 ze zm.).

<sup>36</sup> Supervisory practices under MAD. Peer review report and Good Practices, ESMA/2013/805.

<sup>37</sup> Na dzień 31 sierpnia 2014 r. działalność prowadziło 55 domów maklerskich.

wykonywaniu obowiązku, wynikającego z przepisu art. 40 ust. 1 ustawy o obrocie, a w szczególności stosowanie przez firmy inwestycyjne procedur wewnętrznych, wyznaczenie osób odpowiedzialnych za realizację zadań związanych z przeciwdziałaniem manipulacji, szkolenie pracowników w zakresie identyfikacji działań mogących prowadzić do manipulacji. Ustalenia tych kontroli wskazywały, że firmy inwestycyjne w ograniczonym zakresie uwzględniały w swoich procedurach kwestie związane z identyfikacją i przeciwdziałaniem zachowaniom mogącym mieć na celu manipulację instrumentami finansowymi. Podstawowym problemem był brak wykorzystania przez firmy inwestycyjne oprogramowania informatycznego umożliwiającego automatyczną analizę zleceń, w celu identyfikacji zdarzeń mogących mieć charakter manipulacji. KNF w zaleceniach pokontrolnych wskazywała na konieczność podjęcia działań umożliwiających realizację przez firmy inwestycyjne obowiązku wynikającego z art. 40 ust. 1 ustawy o obrocie.

Zdaniem NIK, przygotowanie firm inwestycyjnych do wykrywania przypadków manipulacji instrumentami finansowymi jest istotne dla przeciwdziałania takim nieprawidłowościom w obrocie instrumentami finansowymi. Ma to szczególne znaczenie w związku z wejściem w życie od dnia 3 lipca 2016 r. przepisów Rozporządzenia MAR<sup>38</sup>, które wyznaczają nowe regulacyjne podejście do raportowania do organów nadzoru o podejrzanych transakcjach. Wzrosną wymagania w zakresie działań analitycznych firm inwestycyjnych w celu zapewnienia realizacji wyżej wymienionych obowiązków. W związku z tym UKNF powinien zintensyfikować kontrole w firmach inwestycyjnych, których tematem będzie weryfikacja przygotowania firm inwestycyjnych do wypełniania zadań związanych z wykrywaniem i przekazywaniem KNF przypadków manipulacji instrumentami finansowymi.

### **Postępowania sprawdzające KNF w przypadku identyfikacji potencjalnych naruszeń prawa w obrocie**

W okresie objętym kontrolą UKNF prowadził 99 spraw dotyczących wykorzystania informacji poufnych i 151 spraw dotyczących manipulacji instrumentami finansowymi. Wśród spraw dotyczących wykorzystania informacji poufnych znacząca większość, tj. 83,5% podejmowana była przez UKNF na podstawie analiz własnych, a 16,5% spraw było wynikiem sygnałów otrzymanych od podmiotów zewnętrznych. W przypadku spraw dotyczących manipulacji około 58% podejmowanych było w wyniku analizy sygnałów zewnętrznych, a około 42% wskutek analiz własnych. Różna była trafność identyfikacji naruszeń w powyższym zakresie. W przypadku spraw dotyczących wykorzystania informacji poufnej do Departamentu Prawnego UKNF, w celu przeprowadzenia dalszego postępowania, przekazanych zostało po około 50% spraw podjętych po analizach własnych i na podstawie sygnałów zewnętrznych. W odniesieniu do weryfikowanych przypadków podejrzenia manipulacji przekazanych zostało około 19% zawiadomień zewnętrznych a 51% spraw podjętych po analizach własnych.

Bez względu na źródło informacji o potencjalnych nieprawidłowościach w obrocie dokonywana była wstępna analiza sprawy. Wykorzystywano w niej między innymi dane giełdowe w zakresie umożliwiającym określenie, którzy członkowie giełdy uczestniczyli w obrocie analizowanym instrumentem finansowymi oraz podstawowe dane dotyczące emitenta. Na podstawie analizy

<sup>38</sup> Rozporządzenie 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 uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125 i 2004/72/WE (Dz. U. UE L 173 z 12.6.2014, s 1).

podejmowana była decyzja o wszczęciu postępowania sprawdzającego lub o zakończeniu sprawy. Decyzja kierownictwa departamentu zajmującego się nadzorem nad obrotem podejmowana była z uwzględnieniem wielkości zmian kursu i obrotów dla danego instrumentu finansowego w stosunku do wartości typowych, potencjalnego zysku możliwego do osiągnięcia przez firmy inwestycyjne, stopnia szkodliwości stwierdzonych nieprawidłowości i skali wpływu zmian kursu na wartość spółki.

W przypadku wszczęcia postępowania sprawdzającego zgromadzone informacje analizowane były w celu określenia beneficjentów zidentyfikowanych podejrzanych działań i prowadzonych przez nich operacji na rachunkach inwestycyjnych. W razie potrzeby informacje do prowadzenia postępowań były pozyskiwane również od domów maklerskich, instytucji świadczących usługi w zakresie doradztwa prawnego i finansowego na rzecz podmiotu ogłaszającego wezwanie, organizatora obrotu na rynku alternatywnym, zagranicznego organu nadzoru lub spółek, np. w zakresie osób mających dostęp do informacji poufnych. Podsumowanie wyników postępowania prezentowane było w raporcie. Sprawa była umarzana, gdy nie znaleziono podstaw do sformułowania podejrzenia nadużycia w obrocie, a gdy uprawdopodobnione zostały nadużycia, zebrany materiał wraz z oceną departamentu prowadzącego postępowanie przekazywany był do Departamentu Prawnego.

Kontrola 17 postępowań prowadzonych w UKNF przez departament zajmujący się nadzorem nad obrotem w związku z przypadkami podejrzenia manipulacji lub wykorzystania informacji poufnej wykazała, że zakres podejmowanych działań i analiz był adekwatny do potrzeb w celu dokonania weryfikacji i uwzględniał przesłanki wymienione w art. 41 ustawy o obrocie, a zebrane materiały umożliwiały identyfikację inwestorów o znaczącym udziale w obrocie danym instrumentem finansowym oraz udokumentowanie wpływu sposobu przeprowadzania transakcji na kształtowanie się ceny instrumentu finansowego.

### **Postępowania KNF w przypadkach uzasadnionego podejrzenia nieprawidłowości w obrocie**

Materiały z postępowania sprawdzającego przygotowane przez departament prowadzący postępowanie oceniane były przez Departament Prawny i w zależności od wyniku oceny, kierowano zawiadomienie do organów ścigania, wszczynano postępowanie administracyjne lub umarzano sprawę. Kontrola wykazała, że długo trwało rozpatrywanie spraw otrzymanych przez Departament Prawny w okresie od 1 stycznia 2012 r. do 30 czerwca 2014 r. Spośród 91 otrzymanych spraw 65 zostało zakończonych, ale rozpatrywanie 30 trwało ponad rok od daty przekazania przez departament prowadzący postępowanie, w tym czterech ponad dwa lata. Tylko dziewięć spraw rozpatrywano krócej niż trzy miesiące. Rozpatrywanie pozostałych 26 spraw nie zostało jeszcze zakończonych, w tym rozpatrywanie dziewięciu spraw prowadzone było już ponad rok a dwie sprawy, pomimo upływu około pół roku od ich otrzymania, nie zostały jeszcze przydzielone pracownikom do rozpatrzenia.

Długie terminy rozpatrywania wyżej wymienionych spraw przez Departament Prawny UKNF były uzasadniane dużą liczbą spraw do załatwienia oraz ich pracochłonnością wynikającą z konieczności precyzyjnego udokumentowania winy sprawcy i przygotowania rzetelnego zawiadomienia do organów ścigania. Priorytet miały sprawy o naruszenie art. 171 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe<sup>39</sup>, tj. o nielegalną działalność bankową a nie przestępstwa na rynku kapitałowym.

<sup>39</sup> Dz.U. z 2015 r., poz. 128.

Ponadto Urząd wskazał na trudności z zebraniem dowodów uprawdopodobnienia zarzutu o przekazaniu i wykorzystaniu informacji poufnej, co wynika z braku kompetencji UKNF i organów ścigania do podejmowania działań operacyjnych w sprawach tego rodzaju przestępstw. Dużą trudność w prowadzeniu tego rodzaju spraw potwierdza również statystyka zawiadomień przekazanych przez UKNF do prokuratury. W latach 2008–2013 UKNF przekazał do prokuratury odpowiednio 69 i 63 sprawy dotyczące manipulacji i wykorzystania informacji poufnych a prokuratury uznały za zasadne skierowanie w tym okresie do sądów odpowiednio 33 i siedem spraw. Umarzając postępowania w tych sprawach organy ścigania wskazywały na brak dowodów dostatecznie uzasadniających podejrzenie popełnienia przestępstwa, lub brak znamion czynu zabronionego.

UKNF wyjaśnił, że ściganie przestępstw takich jak ujawnienie lub wykorzystanie informacji poufnej wymaga specjalistycznej wiedzy, ale przede wszystkim uzyskania materiału dowodowego potwierdzającego posiadanie przez daną osobę określonych informacji. Postępowania w tym zakresie cechują się długim okresem ich prowadzenia przez organy ścigania oraz trudnościami natury dowodowej, co wynika z faktu, że policja nie ma dostępu do spraw i informacji będących w posiadaniu UKNF, a pracownicy UKNF nie mają możliwości przekazywania z własnej inicjatywy na etapie przedprocesowym informacji stanowiących tajemnicę zawodową. W celu podniesienia bezpieczeństwa obrotu na rynku kapitałowym i poprawy skuteczności ścigania naruszeń prawa KNF w latach 2012–2014 skierowała pięciokrotnie<sup>40</sup> do Ministra Finansów niżej wymienione postulaty dotyczące:

- wprowadzenia w art. 149 ustawy o obrocie uprawnienia dla organów ścigania, tj. Policji i ABW, do otrzymywania od UKNF informacji stanowiących tajemnicę zawodową w związku z prowadzonym postępowaniem sprawdzającym, bez konieczności wydawania postanowienia o zwolnieniu z tajemnicy zawodowej;
- przyznania pracownikom UKNF, w art. 150 ustawy o obrocie, możliwości przekazywania organom ścigania posiadanych informacji z własnej inicjatywy na etapie przedprocesowym;
- rozszerzenia katalogu czynności operacyjno-rozpoznawczych prowadzonych przez Policję w przypadku przestępstw na rynku kapitałowym, wskazanego w art. 19 ustawy z dnia 6 kwietnia 1990 r. o Policji;
- przyznania organom ścigania uprawnienia do kontroli i utrwalania rozmów w odniesieniu do podejrzenia popełnienia przestępstwa na rynku kapitałowym, tj. uprawnień określonych w art. 237 ustawy z dnia 6 czerwca 1997 r. – Kodeks postępowania karnego.

Ministerstwo Finansów nie przedstawiło UKNF swojego stanowiska w tym zakresie i nie uwzględniło tych propozycji w projektach ustaw przekazanych do Sejmu.

Zdaniem NIK, nie jest zasadne, aby sprawy związane z manipulacjami instrumentami finansowymi i wykorzystaniem informacji poufnych były traktowane jako mniej priorytetowe niż innych naruszeń na rynku finansowym, a UKNF powinien podjąć skuteczne działania w celu skrócenia terminów ich rozpatrywania i przygotowania zawiadomień do organów ścigania przez Departament Prawny.

<sup>40</sup> Powyższe propozycje legislacyjne na podstawie art. 7 ust. 3 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym zgłoszone zostały przez KNF do Ministra Finansów w pismach: z dnia 6 sierpnia 2012 r. o sygn. DPP/WOPII/024/558/1/2012/AP/RO, z dnia 27 września 2012 r. sygn. DPP/WOPII/024/668/1/12/RO, z dnia 22 listopada 2012 r. o sygn. DPP/WOPII/024/788/1/12/RO, z dnia 23 listopada 2012 r. o sygn. DPP/WOPII/024/793/1/12/R oraz z dnia 16 stycznia 2013 r. o sygn. DPP/WOPII/024/793/2/12/13/RO.

### 3.2.2.4. Monitoring funkcjonowania rynku kapitałowego

#### Propozycje zmian w organizacji rynku kapitałowego i działania edukacyjne

W 2011 r. *Zespół ds. wzmocnienia ochrony uczestników rynku kapitałowego*, powołany w UKNF zarządzeniem Przewodniczącego KNF z dnia 18 czerwca 2010 r., dokonał analizy problemów występujących na rynku kapitałowym, głównie w zakresie jego przejrzystości. Efektem prac *Zespołu* był raport *Wzmocnienie ochrony uczestników rynku kapitałowego* zawierający rekomendacje działań koniecznych do wyeliminowania zidentyfikowanych problemów. W raporcie wyróżniono 14 obszarów problemowych, a w ramach nich sformułowano 18 rekomendacji szczegółowych, wobec których Urząd widział potrzebę podjęcia określonych działań zmierzających do poprawy funkcjonowania rynku kapitałowego. Większość, tj. 12 rekomendacji stanowiły propozycje wprowadzenia zmian w ustawach i ich aktach wykonawczych, między innymi w ustawie o ofercie, ustawie o obrocie oraz rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim.

Propozycje zmian legislacyjnych z sześciu analizowanych obszarów zostały zgłoszone do Ministra Finansów i były m.in. przedmiotem prac *Zespołu Roboczego ds. przeglądu przepisów regulujących obrót instrumentami finansowymi*, powołanego 17 września 2012 r. przy Radzie Rozwoju Rynku Finansowego w Ministerstwie Finansów. W trakcie prac roboczych dwie propozycje Urzędu zostały odrzucone, a przedmiotem dalszych prac były cztery propozycje dotyczące:

- wprowadzenia zakazu dokonywania transakcji w okresie posiadania informacji przez osoby bliskie insiderom pierwotnym<sup>41</sup> oraz osoby ze spółek zależnych emitenta i innych podmiotów współpracujących z emitentem;
- wprowadzenia zakazu używania w nazwie spółki wyrazów „dom maklerski” bez uzyskania stosownego zezwolenia KNF oraz wprowadzenia sankcji za nieuprawnione używanie określeń dotyczących prowadzonej działalności;
- podwyższenia maksymalnej ustawowej kary pieniężnej za niewypełnienie obowiązków informacyjnych przez zarząd spółki;
- objęcia sankcjami nienależytego ogłoszenia i przeprowadzenia wezwania na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej oraz podwyższenia kary pieniężnej za naruszenie obowiązków związanych z ogłaszaniem wezwań.

*Zespół Roboczy* opracował wstępne projekty ustawy o obrocie oraz ustawy o zmianie ustawy o ofercie publicznej w lipcu i sierpniu 2013 r., w których znalazły się zapisy proponowane przez UKNF, jednak nie podlegały one dalszemu procesowi legislacyjnemu.

Zgodnie z informacją Ministerstwa Finansów wyżej wymieniony *Zespół Roboczy* zaprzestał prac. W marcu 2014 r. powołano nowe *Zespoły robocze*, które po części przejęły zagadnienia rozpatrywane poprzednio przez *Zespół Roboczy ds. przeglądu przepisów regulujących obrót instrumentami finansowymi*. Do *Zespołów* tych również zgłoszeni zostali przedstawiciele UKNF. Do 21 listopada 2014 r. Urząd nie posiadał informacji o podjęciu prac przez te *Zespoły robocze*.

Postulat podwyższenia maksymalnej ustawowej kary pieniężnej za niewypełnienie obowiązków informacyjnych przez zarząd spółki w wersji zmodyfikowanej został ponownie przekazany przez

<sup>41</sup> Insider pierwotny – osoba, która weszła w posiadanie określonej informacji poufnej ze względu na pełnioną funkcję lub zajmowane stanowisko.

UKNF do Ministerstwa Finansów w listopadzie 2014 r., przy okazji projektu nowelizacji ustawy o ofercie publicznej związanej z implementacją przepisów dyrektywy zmieniającej tzw. Dyrektywę Transparency<sup>42</sup>.

Cztery postulaty zmian legislacyjnych zawarte w raporcie UKNF *Wzmocnienie ochrony uczestników rynku kapitałowego* zostały odrzucone w związku z odstąpieniem od prac nad nowelizacją rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim. Spowodowane ono było wejściem w życie rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) w sprawie wykorzystywania informacji poufnych i manipulacji na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku)<sup>43</sup>. Rozporządzenie kompleksowo reguluje przekazywanie informacji poufnych.

W przypadku dwóch rekomendacji, dotyczących rozszerzenia definicji podmiotów powiązanych oraz zrównania zasad stosowanych wobec inwestorów indywidualnych i instytucji przy zapisach na akcje, wewnętrzne analizy Urzędu nie potwierdziły konieczności wprowadzania zmian w przepisach. Urząd odstąpił także od doprecyzowania regulacji prawnych dotyczących publikacji rekomendacji odnoszących się do instrumentów finansowych, w szczególności akcji spółek publicznych, w związku z oczekiwaniem na zatwierdzenie przez ESMA wytycznych opracowanych w tym zakresie.

Oprócz postulatów legislacyjnych *Zespół ds. wzmocnienia ochrony uczestników rynku kapitałowego* wskazał także na konieczność zwiększenia działań prewencyjnych i lepszej komunikacji z rynkiem m.in. poprzez publikowanie stanowisk, interpretacji i wyjaśnień. Urząd postulował także zwiększenie roli Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW S.A. w Warszawie jako przepisów wyznaczających standardy postępowania.

Dwie rekomendacje w zakresie zwiększenia roli *Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW* zostały zrealizowane poprzez dodanie zapisów, dotyczących dementowania przez emitentów nieprawdziwych lub nierzetelnych informacji o spółce rozpowszechnianych publicznie, a także rejestrowania przebiegu obrad walnego zgromadzenia akcjonariuszy i umieszczania nagrań audio na stronie internetowej emitenta w celu uniknięcia ryzyka związanego ze zniekształceniem informacji w komentarzach z przebiegu zgromadzenia. Trzeci postulat Urzędu, skierowany do GPW S.A. w sprawie informowania przez emitentów o zamkniętych spotkaniach odbytych przez zarząd emitenta z analitykami lub inwestorami, został odrzucony z uwagi na potencjalną możliwość dezinformacji inwestorów.

Urząd realizował zalecenia *Zespołu* dotyczące zwiększenia roli działań prewencyjnych. W przypadku zidentyfikowania negatywnych praktyk rynkowych KNF publikowała stanowiska<sup>44</sup>, odnoszące się do stwierdzonych sytuacji i zawierające wskazania prawidłowego postępowania. Stanowiska

<sup>42</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/50/UE z dnia 22 października 2013 r. zmieniająca dyrektywę 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym, dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych oraz dyrektywę Komisji 2007/14/WE ustanawiającą szczegółowe zasady wdrożenia niektórych przepisów dyrektywy 2004/109/WE (Dz.U. UE L 294 z 6.11.2013, s. 13 ze zm.).

<sup>43</sup> Rozporządzenie 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 uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125 i 2004/72/WE (Dz.U. UE L 173 z 12.6.2014, s. 1).

<sup>44</sup> [http://www.knf.gov.pl/regulacje/praktyka/stanowiska/stanowiska\\_uknf\\_rynek\\_kapitalowy.html](http://www.knf.gov.pl/regulacje/praktyka/stanowiska/stanowiska_uknf_rynek_kapitalowy.html)



były kierowane w szczególności do firm inwestycyjnych, towarzystw funduszy inwestycyjnych oraz emitentów. Dotyczyły m.in. zasad ustalania przez domy maklerskie polityki zmiennych składników wynagrodzenia osób zajmujących stanowiska kierownicze, świadczenia przez firmy inwestycyjne usług doradztwa inwestycyjnego, funkcjonowania systemu nadzoru zgodności z prawem oraz postępowania firm inwestycyjnych na rynku Forex, publikacji przez TFI prospektów informacyjnych oraz informacji reklamowych, niejednolitej praktyki emitentów w zakresie przekazywania do publicznej wiadomości informacji poufnych. Zgodność działania podmiotów nadzorowanych ze stanowiskami Urzędu uwzględniana była między innymi w procesie BION poprzez ocenę obszaru zarządzania, a także w toku prowadzonych kontroli firm inwestycyjnych. Stanowiska te były brane pod uwagę podczas prowadzenia postępowań w sprawie udzielenia zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej. O ryzykach inwestycji na rynku Forex Urząd informował inwestorów w komunikatach zamieszczanych na stronie internetowej.

Ponadto Urząd prowadził działania edukacyjne. W okresie od stycznia 2012 r. do 10 grudnia 2014 r. zorganizowano 26 seminariów w ramach programu CEDUR<sup>45</sup>, skierowanych do uczestników rynku kapitałowego, w szczególności emitentów, inwestorów, towarzystw funduszy inwestycyjnych oraz domów maklerskich. SeminaRIA obejmowały między innymi takie tematy, jak obowiązki informacyjne podmiotów rynku kapitałowego, czemu poświęcono sześć szkoleń, problematykę przeciwdziałania praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu oraz zagadnienia dotyczące prospektu emisyjnego (po dwa szkolenia), ponadto tematykę związaną z informacją poufną, przestrzeganiem limitów inwestycyjnych, badaniem i oceną nadzorczą domu maklerskiego oraz wybranymi aspektami ochrony interesu uczestników funduszy inwestycyjnych. We wrześniu 2014 r. Urząd wydał broszurę informacyjną na temat prawidłowego wypełniania obowiązków informacyjnych przez emitentów. Po 2011 r. w UKNF nie powoływano zespołów roboczych w celu analizy problemów związanych z prawidłowym funkcjonowaniem rynku kapitałowego. Wprawdzie w Urzędzie na bieżąco podejmowane były pozalegislacyjne inicjatywy służące bezpieczeństwu i jakości rynku kapitałowego, jednak zdaniem NIK, wobec zmian dokonujących się na rynku kapitałowym, w tym wynikających z regulacji unijnych, wskazane jest dokonywanie cyklicznych przeglądów problemów rynku kapitałowego i ich eliminowanie.

### **Promowanie dobrych praktyk**

UKNF podejmował działania w celu promowania dobrych praktyk zwiększających przejrzystość rynku kapitałowego i zaufanie inwestorów. W lipcu 2014 r. KNF opublikowała *Zasady ładu korporacyjnego*, w których wskazała na konieczność utrzymywania odpowiednich relacji z klientami i udziałowcami, wzmocnienie roli systemu kontroli wewnętrznej, audytu i zarządzania ryzykiem. Ponadto, zgodnie z ustaleniami Kolegium UKNF<sup>46</sup> z października 2014 r., obszary oceniane w ramach procesu BION mają być rozszerzone o zagadnienia dotyczące relacji instytucji finansowych z klientami, takie jak np. informacje o terminowości realizacji zleceń, wypłat środków oraz rozpatrywania skarg klientów funduszy inwestycyjnych, informacje o karach nałożonych przez UOKiK, dane w zakresie informowania przez TFI i domy maklerskie swoich klientów o możliwości ugodowego rozwiązywania sporów. Stosowanie powyższych zasad ma być sprawdzane w ramach procesów BION od 2015 r.

<sup>45</sup> CEDUR – Centrum Edukacji dla Uczestników Rynku.

<sup>46</sup> Kolegium UKNF tworzą Przewodniczący KNF i jego zastępcy oraz dyrektorzy departamentów. Kolegium pełni funkcję opiniotwórczo-doradczą wobec Przewodniczącego KNF w sprawach bieżących Urzędu.

W latach 2010–2013 Rada Nadzorcza GPW S.A. uaktualniała przyjęte 4 lipca 2007 r. *Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW (Dobre Praktyki)*. Zawierają one 12 rekomendacji i 27 zasad kierowanych do zarządów, rad nadzorczych oraz akcjonariuszy spółek giełdowych. Powyższe rekomendacje i zasady nie mają charakteru przepisów bezwzględnie obowiązujących, lecz stanowią wytyczne dla spółek giełdowych, przede wszystkim w zakresie polityki informacyjnej, ochrony praw akcjonariuszy, funkcjonowania organów spółki i innych aspektów funkcjonowania spółki publicznej. Spółki giełdowe nie mają obowiązku stosowania zasad, a jedynie obowiązek publikacji informacji na temat zakresu stosowania.

Także dla rynku NewConnect od 1 stycznia 2009 r. weszły w życie *Dobre Praktyki Spółek Notowanych na NewConnect*. Zgodnie z § 4 ust. 3 załącznika nr 3 do Regulaminu ASO informacje bieżące i okresowe przekazywane w alternatywnym systemie obrotu na rynku NewConnect, w przypadku gdy określona zasada ładu korporacyjnego, o której mowa w powyższym dokumencie, nie jest przez emitenta stosowana w sposób trwały lub jest naruszona incydentalnie, emitent ma obowiązek przekazania, w formie raportu bieżącego stosownej informacji.

Giełda prowadzi dla celów analitycznych ewidencję spółek, które nie stosują zasad ładu korporacyjnego.

### **Analiza ryzyk w działalności domów maklerskich**

Identyfikacja potencjalnych zagrożeń wynikających z działalności prowadzonej przez domy maklerskie oraz ocena ryzyka generowanego przez te podmioty odbywała się w ramach procesu Badania i Oceny Nadzorczej. Tryb i zasady przeprowadzania BION domów maklerskich zostały określone w rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 20 listopada 2009 r. w sprawie przeprowadzania badania i oceny nadzorczej domów maklerskich<sup>47</sup>, *Metodyce BION dla domów maklerskich* oraz wewnętrznej *Instrukcji przeprowadzania procesu Badania i Oceny Nadzorczej*. Rozporządzenie Ministra Finansów przewiduje, iż oceny nadzorcze nadawane są dla wszystkich domów maklerskich, co najmniej raz na 12 miesięcy. *Metodyka* uwzględnia zakres monitoringu ostrożnościowego, określony w § 3 wyżej wymienionego rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 20 listopada 2009 r., obejmujący nadzór analityczny jako podstawowe narzędzie wykorzystywane przy badaniu, a także monitoring ostrożnościowy będący narzędziem pomocniczym, polegający w szczególności na badaniu adekwatności kapitałowej wynikającej z wymogów kapitałowych w stosunku do ryzyka działalności domu maklerskiego.

Stosownie do art. 98i ust. 1 ustawy o obrocie KNF zobowiązana jest do przeprowadzenia badania i oceny nadzorczej domu maklerskiego, lub jej uaktualnienia, co najmniej raz w roku. W latach 2012–2013 oceny nadzorcze otrzymały wszystkie domy maklerskie, które w tym czasie prowadziły działalność maklerską, za wyjątkiem tych, które w ciągu ostatniego roku rozpoczęły działalność lub otrzymały zezwolenie na prowadzenie działalności maklerskiej. W 2012 r. badaniem nie objęto z tego powodu czterech podmiotów z 54, a w 2013 r. pięciu z 57 podlegających nadzorowi KNF.

W 2014 r. proces BION dla domów maklerskich uległ zmianom, między innymi w związku z ustaleniami Kolegium UKNF, dotyczącymi wystandaryzowania tego procesu w poszczególnych segmentach rynku finansowego nadzorowanych przez KNF, a także przygotowaniem do wdrożenia

<sup>47</sup> Dz.U. Nr 207, poz. 1596.

zasad ustalonych w dyrektywie CRD IV<sup>48</sup>, regulującej między innymi prowadzenie procesu BION w firmach inwestycyjnych. Zmiany polegały między innymi na ustaleniu dwóch dat, na które dokonywane jest badanie (30 czerwca i 31 grudnia) oraz ujednoczeniu okresu, w którym przeprowadzany jest BION do roku kalendarzowego. Zmiany te uwzględniono w nowej *Metodyce BION dla domów maklerskich*, opublikowanej we wrześniu 2014 r. Proces BION w 2014 r. rozpoczął się w drugiej połowie roku, w wyniku czego Urząd nie dotrzymał terminu 12 miesięcy od nadania poprzedniej oceny, określonego w wyżej wymienionym rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 20 listopada 2009 r. Spowodowane to było uznaniem przez Urząd prymatu prawa unijnego, tj. dyrektywy CRD IV, która weszła w życie 1 stycznia 2014 r. Przewiduje ona, iż badanie powinno zostać przeprowadzone w danym roku, a nie w ciągu 12 miesięcy od poprzedniego badania.

W kontroli NIK szczegółowemu badaniu przestrzegania przez UKNF regulacji wewnętrznych w zakresie procesu BION domów maklerskich poddano dwa procesy BION domów maklerskich o najwyższej łącznej kwocie wpłat do systemu rekompensat oraz jeden podmiot, który uzyskał w 2013 r. najniższą możliwą ocenę BION. We wszystkich zbadanych przypadkach procesy BION były przeprowadzone zgodnie z Instrukcją prowadzenia procesu Badania i Oceny Nadzorczej. Do każdego podmiotu zostało wysłane pismo przekazujące nadaną ocenę nadzorczą wraz z uzasadnieniem, wskazaniem najsłabszych i najmocniejszych cech systemów zarządzania ryzykiem oraz ustaleniami ze spotkań, dotyczącymi oczekiwanych działań ze strony podmiotów w celu poprawy jakości zarządzania ryzykiem i szacowania kapitału wewnętrznego. Wykonanie zaleceń przez podmioty weryfikowane było między innymi podczas kolejnego procesu BION. KNF informowana była o działaniach Urzędu w zakresie przeprowadzania procedury BION domów maklerskich i jej wynikach w rocznych raportach z września 2012 r. i października 2013 r.

W okresie od początku 2012 r. do końca I połowy 2014 r. w ramach nadzoru bieżącego oraz w toku nadzoru analitycznego realizowanego w ramach procesu BION Urząd stwierdził 20 przypadków naruszeń wymogów adekwatności kapitałowej, określonych w ustawie o obrocie oraz rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 18 listopada 2009 r. w sprawie zakresu i szczegółowych zasad wyznaczania całkowitego wymogu kapitałowego, w tym wymogów kapitałowych, dla domów maklerskich oraz określenia maksymalnej wysokości kredytów, pożyczek i wyemitowanych dłużnych papierów wartościowych w stosunku do kapitałów<sup>49</sup>. W 2012 r. naruszenie norm adekwatności kapitałowej dotyczyło 11 podmiotów, w tym w przypadku pięciu trwało od 1 do 5 dni, a sześciu od 12 do 187 dni. Naruszenie powyższych norm zostało wzięte pod uwagę podczas prowadzonych procesów BION, a w trzech przypadkach dokonano obniżenia wcześniej nadanej oceny nadzorczej. W przypadku dwóch podmiotów nie obniżono ocen nadzorczych ze względu na techniczny charakter naruszenia bądź szybkie działania podjęte przez podmiot nadzorowany w dobrej sytuacji finansowej stosujący się do wymogów w zakresie bezpieczeństwa środków. W 2013 r. pięć podmiotów nie spełniało norm adekwatności kapitałowej, a w pierwszej połowie 2014 r. dwa podmioty. Powyższe naruszenia w trzech przypadkach zostały uwzględnione w procesie BION poprzez obniżenie oceny nadzorczej, dwa naruszenia ze względu na ich charakter nie stanowiły podstawy do obniżenia ocen.

<sup>48</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE (Dz.U. UE L 176 z 27.6.2013, s. 338 ze zm.)

<sup>49</sup> Dz.U. z 2013 r., poz. 959.

UKNF w każdym przypadku badał przyczyny naruszeń adekwatności kapitałowej przez poszczególne podmioty, wzywał do przedstawienia dodatkowych informacji, określenia przewidywanego czasu utrzymywania się naruszeń, przekazania opisu działań, jakie podmiot zamierza podjąć w celu przywrócenia stanu zgodności z prawem w danym zakresie oraz przedstawienia sposobów na uniknięcie wystąpienia naruszeń w przyszłości. W przypadku podmiotów należących do grup kapitałowych Urząd wzywał do przygotowania analizy określającej wpływ naruszenia w ujęciu jednostkowym na spełnianie norm adekwatności kapitałowej w ujęciu skonsolidowanym.

Wobec dwóch podmiotów, które długotrwale – ponad 300 dni – naruszały normy adekwatności kapitałowej zostały wszczęte postępowania administracyjne zakończone wydaniem decyzji KNF w dniu 30 maja 2014 r. oraz 21 października 2014 r. o cofnięciu zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej. Ponadto na jeden z tych podmiotów w dniu 17 września 2013 r. została nałożona kara pieniężna w kwocie 4 mln zł. Kontrola postępowania KNF w powyższych przypadkach nie wykazała nierównego traktowania domów maklerskich w zakresie nakładanych sankcji.

### **Analiza ryzyk w funkcjonowaniu towarzystw funduszy inwestycyjnych**

Urząd monitorował zagrożenia dla prawidłowego funkcjonowania rynku funduszy inwestycyjnych. Podstawę monitorowania stanowiły dane zawarte w raportach, informacjach bieżących i sprawozdaniach okresowych, które fundusze inwestycyjne i towarzystwa funduszy inwestycyjnych przekazywały do Komisji na podstawie rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 1 września 2009 r. w sprawie okresowych sprawozdań oraz bieżących informacji dotyczących działalności i sytuacji finansowej towarzystw funduszy inwestycyjnych i funduszy inwestycyjnych dostarczanych przez te podmioty Komisji Nadzoru Finansowego<sup>50</sup>. Cztery zbadane TFI, w terminach przewidzianych wyżej wymienionym rozporządzeniem dostarczały Komisji okresowe sprawozdania, oraz bieżące informacje dotyczące działalności i sytuacji finansowej.

Zasady sprawowania nadzoru nad wykonywaniem obowiązków informacyjnych regulowała *Instrukcja nadzorowania obowiązków informacyjnych przez podmioty nadzorowane*. Ocena ryzyka generowanego przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych oraz identyfikacja potencjalnych zagrożeń wynikających z prowadzonej przez nie działalności odbywała się również w ramach prowadzonego procesu BION towarzystw funduszy inwestycyjnych, z wykorzystaniem *Podręcznika dla pracowników nadzoru towarzystw funduszy inwestycyjnych – Badanie i Ocena Nadzorcza oraz Procedura współpracy z komórkami organizacyjnymi UKNF w ramach procesu Badania i Oceny Nadzorczej (BION) towarzystw funduszy inwestycyjnych*. Wyniki monitorowania sytuacji w sektorze TFI oraz funduszy inwestycyjnych były ujmowane w okresowych raportach prezentowanych na posiedzeniach KNF.

Urząd monitorował również funkcjonowanie w TFI systemu kontroli wewnętrznej. NIK zbadała dokumentację czterech losowo wybranych kontroli przeprowadzonych przez UKNF w TFI dotyczących systemu nadzoru zgodności działalności z prawem, systemu audytu wewnętrznego i systemu zarządzania ryzykiem, określonych rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 30 kwietnia 2013 r. w sprawie sposobu, trybu oraz warunków prowadzenia działalności przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych<sup>51</sup>. Tematyka funkcjonowania systemu kontroli wewnętrznej ujęta była w trzech kontrolach, a jedna kontrola dotyczyła sytuacji bieżącej TFI.

<sup>50</sup> Dz.U. Nr 156, poz. 1235.

<sup>51</sup> Dz.U. z 2013 r., poz. 538.

Zgodnie z art. 48 ust. 2g ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych biegli rewidenci badali systemy zarządzania ryzykiem przyjęte w TFI. W wydanych oświadczeniach o adekwatności tych systemów do rozmiarów i rodzaju prowadzonej działalności wskazali na prawidłowe systemy limitów wewnętrznych i ich zgodność z profilem ryzyka inwestycyjnego i polityką inwestycyjną TFI. W rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 30 kwietnia 2013 r. w sprawie sposobu, trybu oraz warunków prowadzenia działalności towarzystwa funduszy inwestycyjnych określono sposób postępowania towarzystwa w celu przeciwdziałania powstawaniu konfliktów interesów. Na towarzystwach spoczywa obowiązek opracowania i wdrożenia regulaminów zarządzania konfliktami interesów. Urząd nie dysponował regulaminami zarządzania konfliktami interesów wszystkich TFI. Regulaminy te pozyskiwane były jedynie w procesie bieżących czynności nadzorczych i kontrolach realizowanych w TFI. Weryfikowano regulaminy tych TFI, których badanie działalności w ramach sprawowanego bieżącego nadzoru ujawniło potrzebę skonfrontowania stanu faktycznego z zapisami regulaminu. W treści pięciu zbadanych regulaminów zarządzania konfliktami interesów w TFI, spośród jedenastu posiadanych przez Urząd zawarto wszystkie zagadnienia wskazane w § 25 ust. 2, 3 i 4 wyżej wymienionego rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 30 kwietnia 2013 r.

Podmioty pełniące funkcje depozytariusza, zgodnie z art. 72 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych, sprawują bieżący nadzór nad działalnością funduszy, dokonując weryfikacji poprawności i zgodności z prawem lub zapisami statutu czynności realizowanych przez fundusze.

W okresie od początku 2012 r. do końca I półrocza 2014 r., zgodnie z art. 231 ust. 1 ustawy o funduszach inwestycyjnych, depozytariusze przekazali do KNF 10.786 informacji dotyczących naruszeń przez fundusze inwestycyjne ograniczeń inwestycyjnych określonych w tej ustawie oraz statutach funduszy, 344 informacje dotyczące błędnej wyceny wartości aktywów netto przypadającej na jednostkę uczestnictwa lub certyfikat inwestycyjny, 61 informacji w sprawie niedokonania wyceny wartości aktywów funduszy inwestycyjnych, 80 informacji na temat opóźnień w regulowaniu przez fundusze zobowiązań wobec uczestników z tytułu zrealizowania zleceń odkupienia jednostek uczestnictwa oraz 125 informacji o opóźnieniach w realizacji zleceń nabycia i odkupienia powyżej 7 dni od daty złożenia zlecenia lub dokonania wpłaty na rachunek funduszu. W ramach nadzoru sprawowanego nad depozytariuszami Urząd analizował raporty przekazywane przez fundusze inwestycyjne oraz informacje depozytariuszy, pod kątem ich prawidłowości i kompletności. W przypadku stwierdzenia nieprawidłowości podejmował działania nadzorcze wobec tych podmiotów, w tym wszczynane były postępowania administracyjne w sprawie nałożenia sankcji na towarzystwo lub depozytariusza. Informacje dotyczące nieprawidłowości uwzględniano w procesie badania i oceny nadzorczej towarzystw funduszy inwestycyjnych.

#### 3.2.2.5. Kontrole podmiotów rynku kapitałowego

##### **Kontrole towarzystw funduszy inwestycyjnych, funduszy inwestycyjnych i firm inwestycyjnych**

Postępowania kontrolne w podmiotach rynku kapitałowego w okresie od początku 2012 r. do końca I półrocza 2014 r. prowadziły dwa departamenty Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego – Departament Funduszy Inwestycyjnych (DFI) i Departament Firm Inwestycyjnych i Infrastruktury Rynku Kapitałowego (DRK).

Według stanu na dzień 31 sierpnia 2014 r. na rynku kapitałowym funkcjonowały łącznie 954 podmioty, znajdujące się we właściwości Departamentu Funduszy Inwestycyjnych. Do podmiotów tych należały w szczególności fundusze inwestycyjne – 68,9%, dystrybutorzy jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych nieprowadzący działalności maklerskiej – 8,8%, towarzystwa funduszy inwestycyjnych (TFI) – 6,2%, fundusze zagraniczne – 4,9%, podmioty posiadające zezwolenie KNF na zarządzanie sekurytyzowanymi wierzytelnościami – 3,5%.

Według stanu na dzień 31 sierpnia 2014 r. na rynku funkcjonowało łącznie 306 podmiotów, pozostających pod nadzorem Departamentu Firm Inwestycyjnych i Infrastruktury Rynku Kapitałowego. Wśród podmiotów tych 56% stanowili agenci firm inwestycyjnych (osoby fizyczne), domy maklerskie – 17,9%, agenci firm inwestycyjnych (osoby prawne oraz jednostki organizacyjne nieposiadające osobowości prawnej) – 10%.

Planując zakres kontroli i typując podmioty do kontroli uwzględniano wnioski wynikające z bieżącego nadzoru oraz informacje od innych jednostek organizacyjnych Urzędu. Ponadto weryfikowane były wybrane obszary działalności podmiotów nadzorowanych oraz oceniane ryzyko wystąpienia nieprawidłowości. Dokonując doboru podmiotów do kontroli pod uwagę brano między innymi doświadczenia z postępowań licencyjnych w odniesieniu do tych podmiotów, informacje na temat wyników ostatniej kontroli prowadzonej w podmiocie, informacje dotyczące podmiotów, które rozpoczęły świadczenie usług i nie były kontrolowane przez dwa lata od daty uzyskania zezwolenia, skargi uczestników rynku na działalność podmiotów, a dla TFI i domów maklerskich wnioski i oceny przeprowadzonego procesu BION. Przesłanką doboru podmiotów do kontroli była także ich istotność dla sektora, specyfika prowadzonej działalności oraz wielkość zarządzanych aktywów.

Formalna strona procesu przeprowadzania kontroli podmiotów rynku kapitałowego została uregulowana w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym. Podręcznik kontroli firm inwestycyjnych wraz z przykładowym wyborem opracowanych i stosowanych w kontroli pytań szczegółowych oraz Instrukcję postępowania w procesie przygotowania i organizacji kontroli opracowano w Departamencie Firm Inwestycyjnych i Infrastruktury Rynku Kapitałowego.

Departament Funduszy Inwestycyjnych każdorazowo ustalał zakres czynności kontrolnych i metodykę kontroli w procesie uzgodnień roboczych pomiędzy Wydziałem Kontroli a komórkami organizacyjnymi departamentu, dysponującymi informacjami pozwalającymi na określenie obszaru ryzyka dla danego podmiotu. W procesie tym, aby zapewnić skuteczne wykonywanie obowiązków przez pracowników nowo zatrudnionych, korzystano z wiedzy pracowników doświadczonych.

Zdaniem NIK podręcznik zawierający metodologię badania podmiotów o odmiennej specyfice prowadzonej działalności, pozostających pod nadzorem DFI, mógłby stać się efektywnym narzędziem wspierającym proces nadzorczy.

DFI w okresie od początku 2012 r. do końca I półrocza 2014 r. przeprowadził 30 kontroli, w tym 21 w towarzystwach funduszy inwestycyjnych oraz 80 w funduszach inwestycyjnych zarządzanych przez te TFI. Przeprowadził również kontrolę pięciu z 84 dystrybutorów jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych – podmiotów innych niż podmiot prowadzący działalność maklerską, po jednej kontroli agenta transferowego, depozytariusza, przedstawiciela funduszy zagranicznych, podmiotu posiadającego zezwolenie KNF na zarządzanie sekurytyzowanymi wierzytelnościami funduszu sekurytyzowanego, podczas gdy liczba tych podmiotów działających na rynku wynosiła odpowiednio 9, 10, 15 i 33.

DRK w okresie 2012–I półrocze 2014 przeprowadził 35 kontroli, w tym 21 kontroli zrealizowano w domach maklerskich. Ponadto skontrolował sześć banków prowadzących działalność maklerską, podczas gdy wg stanu na dzień 31 sierpnia 2014 r. na rynku działało ich 14, trzech agentów firm inwestycyjnych – osób prawnych spośród 31 funkcjonujących na rynku oraz cztery oddziały zagranicznych firm inwestycyjnych na czternaście istniejących na rynku. Przeprowadził dwie kontrole GPW S.A. oraz jedną kontrolę w BondSpot S.A. W badanym okresie Urząd nie przeprowadził kontroli w KDPW S.A., natomiast Spółka ta podlegała weryfikacji zgodności sposobu świadczenia usług z wymogami prawa w procesie autoryzacji przed Europejskim Urzędem Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych. Ponadto, KDPW S.A. została poddana kontroli przez UKNF w ramach procesu autoryzacji KDPW\_CCP S.A.

Biorąc pod uwagę rozmiary rynku kapitałowego i czas trwania kontroli przewidziany art. 29 ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym oraz uwarunkowania organizacyjne departamentów Urzędu, wynikające przede wszystkim z zasobów kadrowych wydziałów przeprowadzających kontrole, minimalny uśredniony okres, w którym kontrolą mogłyby zostać objęte wszystkie nadzorowane podmioty, szacuje się na ponad 20 lat. Zdaniem NIK liczba i częstotliwość kontroli podmiotów rynku kapitałowego, pomimo sprawowania systematycznego bieżącego nadzoru nad podmiotami powinna ulec zwiększeniu, głównie w wyniku zmian o charakterze organizacyjnym, które pozwolą na dostosowanie działalności kontrolnej UKNF do rozmiarów rynku.

NIK zbadała 16 kontroli<sup>52</sup> podmiotów rynku kapitałowego, tj. 24,6% przeprowadzonych przez DFI i DRK w okresie od początku 2012 r. do końca I półrocza 2014 r. Wszystkie kontrole prowadzone były na podstawie okresowych planów, miały charakter kontroli problemowych i trwały nie dłużej niż sześć miesięcy, tj. zgodnie z czasem trwania kontroli określonym w art. 29 ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym. Ze wszystkich zbadanych kontroli sporządzono protokoły kontroli i zgodnie z art. 29 ust. 4 wyżej wymienionej ustawy kontrolowanych pisemnie poinformowano o zakończeniu kontroli. Protokoły kontroli zostały przekazane kontrolowanym w terminie przewidzianym art. 36 wyżej wymienionej ustawy.

Do wszystkich skontrolowanych podmiotów skierowano zalecenia pokontrolne, zobowiązujące je do usunięcia stwierdzonych w toku kontroli nieprawidłowości i naruszeń. Kontrolowane podmioty przedstawiały sposób realizacji zaleceń, a UKNF nadzorował ich wykonanie.

### **Kontrole członków GPW S.A.**

GPW S.A. kontrolowała podmioty ubiegające się o status członka Giełdy w zakresie spełnienia warunków dopuszczenia do prowadzenia działalności na Giełdzie, w tym między innymi posiadania procedury ochrony tajemnicy informacji związanych z transakcjami giełdowymi, oraz członków Giełdy w zakresie związanym z obrotem giełdowym i zasadami dostępu do systemów informatycznych Giełdy.

W okresie od stycznia 2012 r. do czerwca 2014 r. GPW S.A. rozpatrywała sześć wniosków o dopuszczenie do działania na Giełdzie. Wszystkie wnioski zostały rozpatrzone pozytywnie. Kontrola dokumentacji dwóch losowo wybranych postępowań związanych z rozpatrywaniem tych wniosków wykazała, że wnioski spełniały wymogi formalne wynikające z przepisów Regulaminu Giełdy i zostały rozpatrzone w terminie 14 dni, tj. zgodnym z § 65 ust. 1 tego Regulaminu.

<sup>52</sup> Losowo wybranych 10 kontroli przeprowadzonych przez DFI i 6 kontroli przeprowadzonych przez DRK.

Członkowie Giełdy kontrolowani byli w ramach kontroli bieżącej i okresowej planowej. W wyżej wymienionym okresie GPW S.A. przeprowadziła siedem kontroli planowych. Roczne plany kontroli opracowywane były w oparciu o model szacowania ryzyka, uwzględniający między innymi udział członków Giełdy w wielkości obrotów z podziałem na rynki i instrumenty finansowe, nieprawidłowości we współpracy z Giełdą oraz wyniki kontroli przeprowadzonych w poprzednich latach.

Przedmiotem kontroli członków Giełdy była ocena przestrzegania regulaminów oraz innych regulacji i procedur dotyczących funkcjonowania rynku regulowanego i ASO oraz spełniania kryteriów organizacyjno-technicznych, określonych w umowie o dostęp członka Giełdy do systemów informatycznych Giełdy.

GPW S.A. na bieżąco kontrolowała również działalność animatorów rynku<sup>53</sup> między innymi w zakresie przestrzegania przez nich postanowień § 83 Regulaminu Giełdy dotyczących zakazu zawierania transakcji, w których animator występowałby jako sprzedający i kupujący jednocześnie, oraz przestrzegania warunków animowania zawartych w umowach o pełnienie zadań animatora rynku, podpisanych pomiędzy Giełdą a członkiem Giełdy. Kontrola animatorów rynku przeprowadzana była na podstawie bieżących danych sesyjnych oraz danych zawartych w aplikacji do kontroli animatora i archiwalnych zbiorach sesyjnych – zlecenia i transakcje.

### 3.2.3. Bezpieczeństwo ewidencji instrumentów finansowych oraz zabezpieczenie interesów inwestorów

#### 3.2.3.1. Nadzór nad ewidencją papierów wartościowych

Nadzór nad prawidłowością prowadzenia ewidencji papierów wartościowych przez uczestników systemu depozytowego sprawował KDPW S.A. Zadania w zakresie nadzorowania zgodności wielkości emisji z liczbą papierów wartościowych zarejestrowanych w depozycie papierów wartościowych określone były w art. 48 ust. 1 pkt 3 ustawy o obrocie, a zasady prowadzenia depozytu papierów wartościowych zostały uregulowane szczegółowo w rozdziale III *Regulaminu Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych*. Nadzór ten sprawowany był w szczególności w zakresie spełniania warunków uczestnictwa w KDPW oraz stosowania się uczestników do zasad i procedur określonych przez KDPW S.A. dla prowadzenia depozytu papierów wartościowych. KDPW S.A. weryfikował otrzymane od uczestników raporty dzienne, zawierające zagregowane stany na rachunkach papierów wartościowych klientów i na rachunkach własnych uczestnika, ze stanami odpowiadających im kont depozytowych prowadzonych w KDPW, oraz kontrolował uczestników KDPW między innymi w zakresie spełniania warunków materialno-technicznych uczestnictwa w KDPW i prawidłowości ewidencji operacji na prowadzonych rachunkach papierów wartościowych. Ogólne zasady kontroli określone były w *Regulaminie kontroli uczestników KDPW wykonywanej przez Dział Nadzoru KDPW S.A.*<sup>54</sup>

W okresie od 1 stycznia 2012 r. do 30 czerwca 2014 r. w ramach kontroli bieżącej analizowanych było 16.419.960 raportów dostarczonych przez uczestników KDPW<sup>55</sup>. Kontrola KDPW S.A. wykazała 20 przypadków niedostarczenia raportów dziennych przez uczestników<sup>56</sup> oraz 1.453 błędy w bilansach uczestników wynikające z niezgodności danych zawartych w raportach dziennych

<sup>53</sup> Podmioty, które na podstawie umowy z Giełdą zobowiązują się do dokonywania na własny rachunek czynności, mających na celu wspomaganie płynności danego instrumentu finansowego na zasadach określonych przez Zarząd Giełdy.

<sup>54</sup> Regulamin został przyjęty Uchwałą Nr 85/09 Zarządu KDPW S.A. z dnia 25 lutego 2009 r. ze zm.

<sup>55</sup> W 2012 r. – 6.075.858 raportów, w 2013 r. – 6.849.788 i w I połowie 2014 r. – 3.494.314.

<sup>56</sup> W 2012 r. – 7 przypadków, w 2013 r. – 6 i w I połowie 2014 r. – 7.



z danymi KDPW<sup>57</sup>, w tym 1.037 błędów wynikało z nieprzesłania salda a 416 z niezgodności salda wykazanego w raportach z danymi KDPW. Najwięcej błędów dotyczących niezgodności salda wynikało z problemów technicznych, takich jak nieprawidłowe działanie programu do raportowania lub błąd w obsłudze baz danych uczestnika – 352 błędy, oraz niezaksięgowania wyciągów z konta ewidencyjnego – 45 błędów.

KDPW S.A. na bieżąco informował uczestników systemu o każdym przypadku nieprzesłania raportu dziennego lub wykrycia błędów w ich bilansach, a uczestnicy przesyłali wyjaśnienia przyczyny powstania nieprawidłowości oraz informacje o sposobie ich usunięcia. W wyniku przeprowadzonych analiz skierowano do jednego uczestnika zalecenie wprowadzenia odpowiednich mechanizmów kontrolnych w zakresie terminowości księgowania wyciągów z konta ewidencyjnego i do jednego uczestnika zalecenie przestrzegania terminów dostarczania raportów dziennych o zagregowanych indywidualnych stanach posiadania. Czterem uczestnikom zwrócono uwagę na wystąpienie nieprawidłowości w dostarczonych przez nich raportach dziennych.

Przeprowadzona przez NIK kontrola dokumentacji z bieżącej kontroli raportów dziennych dostarczonych przez uczestników systemu depozytowego w 10 losowo wybranych dniach wykazała, że przestrzegane były procedury wykonywania kontroli bieżącej przez KDPW S.A.

W wyżej wymienionym okresie KDPW S.A. przeprowadził coroczne kontrole u wszystkich uczestników systemu depozytowego. W 2012 r. przeprowadzono 46 planowych kontroli, w 2013 r. 45 takich kontroli oraz dwie kontrole doraźne związane z zakończeniem uczestnictwa w systemie. W I półroczu 2014 r. przeprowadzonych zostało 21 kontroli planowych oraz dwie kontrole doraźne, w tym jedna przeprowadzona w związku z zastrzeżeniami do wyjaśnień składanych przez uczestnika po stwierdzeniu nieprawidłowości w dostarczonym raporcie dziennym i jedna związana z zakończeniem uczestnictwa w systemie. O stwierdzonych 79 uchybieniach i nieprawidłowościach w działalności uczestników systemu depozytowego KDPW S.A. poinformował KNF. W 2012 r. wysłano 10 zawiadomień o 33 uchybieniach i nieprawidłowościach, w 2013 r. 11 zawiadomień o 32 uchybieniach i nieprawidłowościach, a w I połowie 2014 r. sześć zawiadomień o 14 uchybieniach i nieprawidłowościach.

Przeprowadzona przez NIK kontrola dokumentacji z jednej kontroli planowej i jednej kontroli doraźnej oraz wszystkich zawiadomień przekazanych do KNF wykazała, że przestrzegane były obowiązujące w tym zakresie procedury wewnętrzne.

W związku z decyzją KNF z dnia 30 maja 2014 r. w sprawie cofnięcia zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej przez Dom Maklerski IDM S.A., Zarząd KDPW S.A. Uchwałą Nr 533/14 z dnia 6 czerwca 2014 r., zawiesił uczestnictwo tej Spółki w systemie depozytowym.

### 3.2.3.2. Zabezpieczenie interesów inwestorów w systemie rekompensat

Ochronę aktywów inwestorów w przypadku niewypłacalności podmiotów prowadzących działalność maklerską<sup>58</sup> zabezpieczał obowiązkowy system rekompensat utworzony i prowadzony przez KDPW S.A. na podstawie art. 133 ust. 1 ustawy o obrocie. Zasady funkcjonowania tego

<sup>57</sup> W 2012 r. – 216 błędów, w 2013 r. – 1.224 i w I połowie 2014 r. – 13.

<sup>58</sup> Domy maklerskie, banki prowadzące działalność maklerską, banki powiernicze, towarzystwa funduszy inwestycyjnych prowadzące działalność w zakresie zarządzania portfelem instrumentów finansowych na zlecenie oraz oddziały zagranicznych osób prawnych prowadzących działalność maklerską na terytorium państwa należącego do OECD lub WTO, o ile nie są uczestnikami systemu rekompensat obowiązującego w państwie ich siedziby lub system rekompensat w państwie siedziby nie zapewnia odszkodowań w wysokości określonej w ustawie o obrocie.

systemu uregulowane były w art. 132–146 wyżej wymienionej ustawy, a szczegółowo sposób jego funkcjonowania określał *Regulamin Funkcjonowania Systemu Rekompensat*<sup>59</sup>. Celem systemu jest zapewnienie inwestorom rekompensat za utracone wartości instrumentów finansowych i środki pieniężne zgromadzone przez nich w domach maklerskich, do wysokości określonej wyżej wymienioną ustawą, tj. wypłat do wysokości równowartości 3 000 EUR w 100% wartości środków objętych systemem rekompensat oraz 90% nadwyżki ponad tę kwotę, z tym że górna granica środków objętych systemem rekompensat wynosi równowartość w złotych 22 000 EUR. Uczestnikami systemu są licencjonowane podmioty prowadzące działalność maklerską, a ochronie poprzez system rekompensat podlegają klienci tych podmiotów, którzy mają podpisaną umowę na świadczenie usług maklerskich i powierzyli środki pieniężne i instrumenty finansowe podmiotom uczestniczącym w systemie rekompensat, z wyłączeniem klientów profesjonalnych<sup>60</sup>. Środki systemu rekompensat pochodzą z wpłat uczestników i odsetek za opóźnienia we wpłatach oraz pożytków uzyskanych z tytułu zarządzania tymi środkami i zgodnie z art. 138 ust. 1 ustawy o obrocie stanowią współwłasność uczestników systemu.

Uczestnikami systemu rekompensat na koniec 2012 r. było 91 podmiotów, 2013 r. – 99 podmiotów, a na koniec czerwca 2014 r. – 96 podmiotów. Aktywa systemu rekompensat na koniec 2012 r. wynosiły 129.314.435 zł, 2013 r. – 143.184.462 zł, a na koniec czerwca 2014 r. – 148.973.108 zł.

KDPW S.A., na podstawie danych otrzymanych od uczestników systemu, weryfikował poprawność ustalenia przez uczestników wpłaty rocznej do systemu rekompensat i wysokości poszczególnych rat kwartalnych. W przypadku stwierdzenia błędów w wyliczeniach podejmowane były działania wyjaśniające. Ponadto kontrolowano zgodność kwot wpłaconych z zadeklarowanymi oraz terminowość wniesienia wpłat na rachunek bankowy KDPW S.A. Stwierdzenie niedopłaty lub braku wpłaty w terminie ustawowym skutkowało wezwaniem uczestnika do uzupełnienia wpłaty i naliczeniem odsetek z tytułu opóźnienia. W kontrolowanym okresie wystąpiło 26 opóźnień we wpłatach na łączną kwotę 166.589 zł, od których wyegzekwowano należne odsetki w wysokości 625 zł. W przypadku przekroczenia maksymalnej wysokości wpłat KDPW S.A. zwracał uczestnikom systemu nadwyżkę wniesionych wpłat. W wyżej wymienionym okresie dokonano zwrotu nadwyżek wniesionych wpłat 18 uczestnikom w kwocie 3.158.364 zł.

Informacja o podmiotach prowadzących działalność maklerską obowiązanych do wniesienia wpłat rocznych i ich wysokości przekazywana była przez KDPW S.A. w pierwszym kwartale każdego roku kalendarzowego do KNF.

Kontrola dokumentacji za okres od 1 stycznia 2012 r. do 30 czerwca 2014 r., dotyczącej 10 losowo wybranych uczestników systemu rekompensat w zakresie kompletności wyliczeń wpłat rocznych do systemu i wysokości poszczególnych rat kwartalnych, a także zgodności kwot wpłaconych z zadeklarowanymi oraz terminowości wniesienia wpłat na rachunek bankowy KDPW S.A. wykazała, że KDPW S.A. prawidłowo nadzorował realizację przez uczestników systemu obowiązków związanych z funkcjonowaniem systemu rekompensat. KDPW S.A. przestrzegał postanowień *Regulaminu Funkcjonowania Systemu Rekompensat* w zakresie lokowania środków systemu rekompensat, a osiągnięte pożytki z tego tytułu wyniosły 30.337.245 zł w 2012 r., 33.963.648 zł w 2013 r. i 34.682.804 zł w I półroczu 2014 r. Uczestnicy systemu rekompensat otrzymywali półroczne sprawozdania z zarządzania środkami systemu rekompensat.

<sup>59</sup> Przyjęty Uchwałą Rady Nadzorczej KDPW S.A. Nr 6/97/01 z dnia 12 marca 2001 r. ze zm.

<sup>60</sup> Podmiot, który posiada doświadczenie i wiedzę pozwalające na podejmowanie właściwych decyzji inwestycyjnych i na właściwą ocenę ryzyka związanego z tymi decyzjami.

W kontrolowanym okresie KDPW S.A. nie dokonywał wypłat inwestorom ze środków systemu rekompensat. Nie zachodziła również potrzeba uruchamiania procesu wypłaty rekompensat inwestorom Domu Maklerskiego IDM S.A., po ogłoszeniu w dniu 22 lipca 2014 r. jego upadłości, ponieważ nie wystąpiły roszczenia inwestorów wobec Domu Maklerskiego IDM S.A., które mogłyby podlegać zaspokojeniu ze środków systemu rekompensat.

Zgodnie z wymogiem określonym w art. 146 ust. 2 ustawy o obrocie roczne sprawozdania Zarządu KDPW S.A. z działalności systemu rekompensat za lata 2012–2013 zostały zbadane przez podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych. Biegły rewident przeprowadzający badanie nie wniósł zastrzeżeń do sprawozdań za badany okres.

### 3.2.3.3. Zabezpieczenie prawidłowego wykonania zobowiązań wynikających z transakcji zawieranych na rynku zorganizowanym

Realizację zadań związanych z rozliczaniem transakcji zawieranych na rynku regulowanym i w alternatywnym systemie obrotu w zakresie zdematerializowanych papierów wartościowych oraz prowadzeniem systemu zabezpieczenia płynności rozliczeń, w tym systemu gwarantowania rozliczeń transakcji zawartych na rynku regulowanym, KDPW S.A. na podstawie art. 48 ust. 7 ustawy o obrocie przekazał KDPW\_CCP S.A. Spółka ta spełniała wymogi określone w art. 48 ust. 7–9 wyżej wymienionej ustawy dla realizacji wyżej wymienionych zadań.

Postanowienia art. 45h ustawy o obrocie wprowadziły w 2012 r. mechanizm nowacji rozliczeniowej, który realizowany jest w ten sposób, że pierwotny stosunek prawny pomiędzy sprzedającym a kupującym zostaje nieodwracalnie przerwany z momentem przyjęcia transakcji do rozliczeń, a KDPW\_CCP S.A. staje się kupującym dla uczestnika sprzedającego oraz sprzedającym dla uczestnika kupującego instrument finansowy wskazany w transakcji przekazanej do rozliczeń. W związku z prowadzoną działalnością kontrahenta centralnego KDPW\_CCP S.A. jest zobowiązany do wypełnienia wszystkich obowiązków wynikających z regulaminów rozliczeń transakcji w stosunku do pierwotnych stron transakcji, także w przypadku wystąpienia sytuacji, w której jedna z tych stron nie wykonuje lub nienależy wykonywać zobowiązania wynikające z rozliczeń transakcji.

Zasady funkcjonowania systemu rozliczeń prowadzonego przez KDPW\_CCP S.A. dla transakcji zawieranych w obrocie zorganizowanym, w tym systemu zabezpieczenia płynności rozliczenia transakcji, określone były w *Regulaminie rozliczeń transakcji*. Zgodnie z § 46 wyżej wymienionego *Regulaminu* KDPW\_CCP S.A., w ramach systemu zabezpieczenia płynności dokonywanych rozliczeń transakcji, gromadził i zarządzał środkami stanowiącymi depozyty zabezpieczające, środkami tworzącymi fundusz rozliczeniowy i właściwy fundusz zabezpieczający dla poszczególnych alternatywnych systemów obrotu, dokonywał bieżących rozliczeń pomiędzy stronami transakcji zawieranych na rynku instrumentów pochodnych i stosownie do ich wyników składał właściwej izbie rozrachunkowej zlecenia przeprowadzenia bieżących rozrachunków pomiędzy uczestnikami będącymi stronami tych transakcji, organizował system automatycznych pożyczek papierów wartościowych we współpracy z KDPW S.A.

Kontrolą w zakresie organizacji i zarządzania przez KDPW\_CCP S.A. objęto fundusz zabezpieczający prawidłowe wykonanie zobowiązań wynikających z transakcji zawieranych na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW S.A. i Bondspot S.A., utworzony na podstawie art. 65 ust. 1 ustawy o obrocie (fundusz rozliczeniowy). Zasady tworzenia i wykorzystania funduszu określał *Regulamin rozliczeń transakcji* oraz *Regulamin funduszu rozliczeniowego*. Zgodnie z § 4 *Regulaminu funduszu*

rozliczeniowego wpłaty uczestników polegają na wniesieniu środków pieniężnych lub skarbowych papierów wartościowych do wysokości maksymalnie 90% wyliczonej wysokości wpłaty. Każdy uczestnik rozliczający był zobowiązany, przed przystąpieniem do rozliczeń, wnieść do funduszu wpłatę pieniężną w wysokości pięciokrotności wpłaty minimalnej, która w kontrolowanym okresie wynosiła 100.000 zł. Wpłaty do zasobu podstawowego funduszu, zgodnie z § 7 *Regulaminu*, podlegały aktualizacji w każdym ostatnim dniu roboczym miesiąca kalendarzowego. Oprócz comiesięcznej aktualizacji wpłat, każdego dnia ustalana była bieżąca wartość rynkowa wniesionych papierów wartościowych. W przypadku, gdy wycena wniesionych i zaliczonych papierów wartościowych zmieniała się o więcej niż 1.000 zł dokonywana była aktualizacja wpłaty gotówkowej. Wyniki wyliczeń udostępniane były do wiadomości uczestnikom rozliczającym na bieżąco. W przypadku wystąpienia dopłaty uczestnicy, zgodnie z § 11 ust. 1 *Regulaminu*, wnosili wpłaty uzupełniające, a jeżeli nowa wysokość wpłaty była mniejsza od uprzednio wniesionej przez uczestnika, KDPW\_CCP S.A. dokonywał zwrotu nienależnej części wpłaty. Rozliczenia dokonywane były poprzez obciążenie lub uznanie rachunku płatnika uczestników rozliczających w Narodowym Banku Polskim, a uczestnicy rozliczający zobowiązani byli do zabezpieczenia środków na rachunkach swoich płatników.

W objętych kontrolą NIK pięciu dniach (31 maja 2013 r., 31 lipca 2013 r., 30 września 2013 r., 31 marca 2014 r. i 30 czerwca 2014 r.) wyliczone wymagane wpłaty dla pięciu uczestników rozliczających wykazały trzy przypadki niedopłaty na fundusz rozliczeniowy u dwóch uczestników na kwotę 707.060 zł i sześć przypadków nadpłaty w tym funduszu u trzech uczestników na kwotę 2.758.697 zł. Należne wpłaty uzupełniające uczestników na fundusz rozliczeniowy i zwroty KDPW\_CCP S.A. nadpłat uczestnikom zostały zrealizowane.

W okresie od 1 stycznia 2012 r. do 30 czerwca 2014 r. nie wystąpiły przypadki niewniesienia wkładu przez uczestnika rozliczającego w wysokości wymaganej postanowieniami *Regulaminu funduszu rozliczeniowego* i nie korzystano ze środków funduszu rozliczeniowego w celu prawidłowego wykonania zobowiązań wynikających z transakcji.

Stan środków wniesionych do funduszu rozliczeniowego, w tym środków pieniężnych i skarbowych papierów wartościowych, na dzień 31 grudnia 2012 r. wynosił 256.623.471 zł, 31 grudnia 2013 r. – 313.750.878 zł, a na dzień 30 czerwca 2014 r. – 311.882.909 zł. Na podstawie upoważnienia wynikającego z art. 65 ust. 3 ustawy o obrocie, KDPW\_CCP S.A. inwestował środki pieniężne funduszu w bezpieczne instrumenty finansowe. W 2012 r. osiągnięto 8.734.483 zł przychodu z tych inwestycji, w 2013 r. – 8.423.214 zł, a w I połowie 2014 r. – 3.174.342 zł. Środki stanowiące przychód z inwestycji wypłacane były uczestnikom w okresach kwartalnych, proporcjonalnie do ich udziału w funduszu. KDPW\_CCP S.A. przekazywał uczestnikom rozliczającym półroczne i roczne sprawozdania z zarządzania środkami pieniężnymi funduszu rozliczeniowego.

#### 4.1 Przygotowanie kontroli

Kontrola została przeprowadzona z inicjatywy NIK jako kontrola pozapriorytetowa. Decyzja o przeprowadzeniu kontroli została podjęta w związku z tym, że informacje medialne i sprawozdania roczne z działalności KNF wskazywały na występowanie nieprawidłowości na rynku kapitałowym. Do NIK również wpływały skargi na funkcjonowanie podmiotów działających na rynku kapitałowym oraz na działalność KNF w zakresie nadzoru nad tym rynkiem.

NIK przeprowadziła w 2001 r. kontrolę funkcjonowania nadzoru nad publicznym obrotem papierami wartościowymi w latach 1998–2000. Kontrola wykazała, że Komisja Papierów Wartościowych i Giełd sprawująca wówczas nadzór nad funkcjonowaniem rynku kapitałowego, Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. i Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. prawidłowo wykonywały zadania z zakresu nadzoru nad publicznym obrotem papierami wartościowymi. W 2006 r. zlikwidowana została Komisja Papierów Wartościowych i Giełd, a jej zadania przejęła Komisja Nadzoru Finansowego utworzona do sprawowania nadzoru zintegrowanego nad całym rynkiem finansowym. Istotnie zmieniły się również regulacje prawne w zakresie funkcjonowania rynku kapitałowego. Zmiany te mogły wpłynąć na efektywność i skuteczność działań nadzorczych nowego organu nadzoru. Prawidłowo sprawowany nadzór nad funkcjonowaniem rynku kapitałowego ma istotne znaczenie dla uczestników rynku kapitałowego, których środki finansowe bezpośrednio przez nich albo w formie pośredniej inwestowane są w produkty finansowe na tym rynku.

#### 4.2 Postępowanie kontrolne i działania podjęte po zakończeniu kontroli

W trakcie kontroli w UKNF NIK wystąpiła, na podstawie art. 29 ust. 1 pkt 2 lit. f ustawy z dnia 23 grudnia 1994 r. o Najwyższej Izbie Kontroli<sup>61</sup>, do Ministerstwa Finansów o informację, w jaki sposób Ministerstwo uwzględniło postulaty KNF dotyczące zmian przepisów prawa mających na celu poprawę skuteczności ścigania naruszeń prawa na rynku kapitałowym oraz podniesienie bezpieczeństwa obrotu na tym rynku. Z odpowiedzi Ministerstwa na wyżej wymienione wystąpienie wynika, że postulaty legislacyjne KNF zostały przeanalizowane, ale Ministerstwo w pierwszej kolejności koncentruje się na implementacji regulacji unijnych do krajowego porządku prawnego, a następnie rozważy postulaty zgłoszone przez KNF.

NIK pozytywnie oceniła w wystąpieniach pokontrolnych działania KNF, GPW S.A., KDPW S.A. i KDPW\_CCP S.A. na rzecz prawidłowego funkcjonowania rynku kapitałowego w Polsce.

Do Przewodniczącego KNF sformułowanych zostało siedem wniosków pokontrolnych o:

- 1) podjęcie działań informacyjnych skierowanych do emitentów w celu ograniczenia ilości błędów i poprawy jakości prospektów emisyjnych;
- 2) zainicjowanie prac w celu wskazania instytucji, które sprawowałyby nadzór nad ustalaniem stawek referencyjnych WIBOR;
- 3) umieszczanie w projektach decyzji o nałożeniu kar pieniężnych przekazywanych Przewodniczącemu KNF i członkom KNF propozycji wysokości kar wraz z jej uzasadnieniem;
- 4) wprowadzenie zasady określającej rodzaj danych finansowych i okres, z którego powinny być brane pod uwagę, jako jeden z elementów decydujących o wysokości nakładanej kary pieniężnej;

<sup>61</sup> Dz.U. z 2012 r., poz. 82 ze zm.

- 5) podjęcie działań w celu skrócenia czasu trwania postępowań i przygotowywania zawiadomień w związku ze sprawami dotyczącymi manipulacji instrumentami finansowymi i wykorzystaniem informacji poufnych oraz postępowań administracyjnych w sprawie nałożenia kary;
- 6) rozważenie celowości ponownego wystąpienia do Ministra Finansów z wnioskami legislacyjnymi dotyczącymi przyznania w przypadku spraw dotyczących podejrzenia przestępstwa na rynku kapitałowym organom ścigania uprawnień do stosowania technik operacyjnych, a pracownikom UKNF prawa do przekazywania organom ścigania posiadanych informacji stanowiących tajemnicę zawodową;
- 7) uwzględnianie w szerszym zakresie, w kontrolach prowadzonych w firmach inwestycyjnych, tematyki przygotowania tych podmiotów do wykrywania przypadków manipulacji instrumentami finansowymi.

Przewodniczący KNF pismem z dnia 10 stycznia 2015 r. poinformował, że nie zgłasza zastrzeżeń do wystąpienia pokontrolnego NIK i przedstawił planowany sposób realizacji wniosków pokontrolnych oraz wykorzystania uwag przedstawionych w wystąpieniu pokontrolnym.

Do Prezesa Zarządu GPW S.A. skierowano dwa wnioski pokontrolne o:

- 1) kontynuację działań w celu doprowadzenia do wywiązania się przez monitowaną Spółkę, wymienioną w podrozdziale 2.6 niniejszego wystąpienia, z obowiązku zapłaty kary regulaminowej na konto wybranej organizacji pożytku publicznego;
- 2) rozważenie wprowadzenia zmian w Regulaminie ASO, tak aby Giełda mogła skutecznie egzekwować nałożone kary pieniężne.

Prezes Zarządu GPW S.A. pismem z dnia 15 stycznia 2015 r. przekazał wyjaśnienia dotyczące dostępnych środków oddziaływania na emitentów uchylających się od uregulowania nałożonych na nich kar pieniężnych, które będą wykorzystane przez GPW S.A. w egzekwowaniu kar. Natomiast nie uznał za zasadne wprowadzenie zmian proponowanych we wniosku nr 2.

W wystąpieniach pokontrolnych NIK do Prezesa Zarządu KDPW S.A. i Zarządu KDPW\_CCP S.A. nie sformułowano wniosków pokontrolnych. Prezes Zarządu KDPW S.A. i KDPW\_CCP S.A. nie zgłosiła zastrzeżeń do tych wystąpień.

## Wykaz kontrolowanych instytucji

Lp.	Nazwa jednostki kontrolowanej	Osoby zajmujące stanowiska kierownicze oraz odpowiedzialne za kontrolowaną działalność
1.	Urząd Komisji Nadzoru Finansowego	Andrzej Jakubiak – Przewodniczący KNF od 12 października 2011 r.
2.	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.	Prezesa Zarządu GPW S.A.: – Ludwik Sobolewski – do 21 grudnia 2012 r.; – Adam Maciejewski – od 21 grudnia 2012 r. do 25 lipca 2014 r.; – Paweł Tamborski – od 25 lipca 2014 r.
3.	Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.	Iwona Sroka – Prezes Zarządu KDPW S.A. od 30 lipca 2009 r.
4.	KDPW_CCP S.A.	Iwona Sroka – Prezes Zarządu KDPW_CCP S.A. od 18 lutego 2011 r.

## Charakterystyka stanu prawnego w zakresie nadzoru nad publicznym obrotem instrumentami finansowymi

### 1. Przepisy regulujące zakres zadań instytucji objętych kontrolą

Organizację, zakres i cel sprawowania nadzoru nad rynkiem kapitałowym określa ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym<sup>62</sup>. Zgodnie z art. 1 ust. 2 pkt 4 tej ustawy, nadzór nad rynkiem kapitałowym, sprawowany jest zgodnie z przepisami ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi<sup>63</sup>, ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych<sup>64</sup>, ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych<sup>65</sup>, ustawy z dnia 26 października 2000 r. o giełdach towarowych<sup>66</sup> oraz ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym<sup>67</sup>.

Według art. 2 ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym, celem nadzoru nad tym rynkiem jest zapewnienie jego prawidłowego funkcjonowania, stabilności, bezpieczeństwa oraz przejrzystości, zaufania do rynku, a także zapewnienie ochrony interesów uczestników tego rynku, między innymi poprzez rzetelną informację dotyczącą funkcjonowania rynku oraz realizację celów określonych w wyżej wymienionych ustawach.

Szczegółowo organizację oraz tryb wykonywania nadzoru nad rynkiem kapitałowym określa ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym.

#### Komisja Nadzoru Finansowego

Organem właściwym w sprawach nadzoru nad rynkiem kapitałowym jest Komisja Nadzoru Finansowego. Według art. 5 ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym, nadzorowi KNF podlegają podmioty prowadzące działalność na rynku kapitałowym na podstawie zezwoleń KNF lub innego właściwego organu administracji, oraz inne podmioty – w zakresie, w jakim ciążą na nich określone w odrębnych przepisach obowiązki związane z uczestnictwem w tym rynku, w szczególności:

- firmy inwestycyjne w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi,
- agenci firm inwestycyjnych w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi,
- banki powiernicze w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi,
- spółki prowadzące rynek regulowany,
- Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.,
- spółki prowadzące izbę rozliczeniową,
- spółki prowadzące izbę rozrachunkową,
- spółka, której Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. przekazał wykonywanie czynności z zakresu zadań, o których mowa w art. 48 ust. 1 pkt 1–6 lub ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi,
- emitenci dokonujący oferty publicznej papierów wartościowych, w rozumieniu ustawy o ofercie publicznej, lub których papiery wartościowe są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym,

<sup>62</sup> Dz.U. z 2012 r. poz. 1149 ze zm.

<sup>63</sup> Dz.U. z 2014 r. poz. 94 ze zm.

<sup>64</sup> Dz.U. z 2013 r. poz. 1382.

<sup>65</sup> Dz.U. z 2014 r. poz. 157.

<sup>66</sup> Dz.U. z 2014 r., poz. 197.

<sup>67</sup> Dz.U. z 2014 r., poz. 1537 ze zm.



- fundusze inwestycyjne,
- towarzystwa funduszy inwestycyjnych,
- inne podmioty prowadzące obsługę funduszy inwestycyjnych, w tym podmioty, którym towarzystwa funduszy inwestycyjnych powierzyły wykonywanie swoich obowiązków,
- spółki prowadzące giełdy towarowe,
- towarowe domy maklerskie w rozumieniu ustawy o giełdach towarowych,
- zagraniczne osoby prawne prowadzące na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej działalność maklerską w zakresie obrotu towarami giełdowymi,
- przedsiębiorstwa energetyczne prowadzące na podstawie zezwolenia Komisji rachunki lub rejestry towarów giełdowych w rozumieniu ustawy o giełdach towarowych,
- giełdowe izby rozrachunkowe w rozumieniu ustawy o giełdach towarowych.

Celem nadzoru jest zapewnienie prawidłowego funkcjonowania rynku kapitałowego, w szczególności bezpieczeństwa obrotu oraz ochrony inwestorów i innych jego uczestników, a także przestrzegania reguł uczciwego obrotu (art. 4 ust 1 ww. ustawy).

Do zadań Komisji, określonych w art. 7 ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym, należy:

- podejmowanie działań służących prawidłowemu funkcjonowaniu rynku kapitałowego,
- sprawowanie nadzoru nad działalnością podmiotów nadzorowanych oraz wykonywaniem przez te podmioty obowiązków związanych z ich uczestnictwem w obrocie na rynku kapitałowym, w zakresie określonym przepisami prawa,
- podejmowanie działań edukacyjnych i informacyjnych w zakresie funkcjonowania rynku kapitałowego,
- wykonywanie innych zadań określonych ustawami,
- przygotowywanie projektów aktów prawnych związanych z funkcjonowaniem rynku kapitałowego.

Komisja może nakładać kary pieniężne w przypadkach określonych w odrębnych przepisach, a należności z tytułu nakładanych kar pieniężnych stanowią dochód budżetu państwa (art. 11 ww. ustawy). Przewodniczący Komisji wydaje postanowienia o wszczęciu postępowania administracyjnego oraz, w przypadkach określonych w ustawie lub odrębnych przepisach, inne postanowienia, zarządzenia i zalecenia (art. 13 ust. 1 ww. ustawy).

W celu wykonywania zadań Komisji upoważnieni pracownicy Urzędu KNF są uprawnieni do przeprowadzania kontroli w podmiotach określonych w art. 5 ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym za wyjątkiem emitentów dokonujących oferty publicznej papierów wartościowych (art. 26 ww. ustawy). Przedmiotem kontroli może być szeroki zakres zagadnień dotyczący zgodności działalności lub sytuacji finansowej kontrolowanego, w zakresie objętym nadzorem Komisji, odpowiednio z przepisami prawa, regulaminami, warunkami określonymi w zezwoleniach, zasadami uczciwego obrotu lub interesem zlecniodawców. Kontrola ma na celu ustalenie stanu faktycznego oraz rzetelne jego udokumentowanie, pozwalające na ocenę prawidłowości działania kontrolowanego, a w razie stwierdzenia nieprawidłowości ustalenie ich zakresu i przyczyn oraz osób odpowiedzialnych za ich powstanie (art. 27 ww. ustawy). Wyniki kontroli zamieszcza się w protokole kontroli sporządzonym w dwóch egzemplarzach, z których jeden otrzymuje kontrolowany w terminie 30 dni od przekazania mu informacji, o której mowa w art. 29 ust. 4. ww. ustawy (art. 36 ust. 1 ww. ustawy). Przewodniczący Komisji może zgłosić zalecenia usunięcia przez kontrolowanego nieprawidłowości stwierdzonych na podstawie wyników kontroli, zwanych dalej „zaleceniami”, w terminie nie krótszym niż 14 dni od dnia otrzymania tych zaleceń, z zastrzeżeniem

art. 36 ust. 6 ww. ustawy (art. 36 ust. 5 ww. ustawy). Kontrolowany, niezwłocznie, nie później niż w dniu następnym po upływie terminu do usunięcia nieprawidłowości wskazanych w zaleceniach, przekazuje Komisji informację o sposobie ich uwzględnienia, wskazując szczegółowy sposób usunięcia stwierdzonych nieprawidłowości (art. 36. ust. 8 ww. ustawy).

Upoważnieni pracownicy Urzędu Komisji mogą przeprowadzić w domu maklerskim wizytę nadzorczą w zakresie badania i oceny nadzorczej przestrzegania przez dom maklerski przepisów dotyczących adekwatności kapitałowej (art. 37a ust. 1 ww. ustawy). Wizyta nadzorcza może być także przeprowadzona w przypadku postępowań dotyczących wydania przez Komisję zgód, o których mowa w art. 98a ust. 4 i 5 oraz art. 105–105d ustawy o obrocie instrumentami finansowymi (art. 37a ust. 2 ww. ustawy). Czas trwania wizyty nadzorczej nie może być dłuższy niż 2 miesiące (art. 37a ust. 4 ww. ustawy).

Zgodnie z art. 7 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, oferta publiczna lub dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym wymaga udostępnienia do publicznej wiadomości prospektu emisyjnego. Prospekt emisyjny podlega zatwierdzeniu przez KNF (art. 26a ww. ustawy). W celu uzyskania zatwierdzenia prospektu emisyjnego emitent lub sprzedający składa do Komisji wniosek, który powinien spełniać wymagania określone w art. 27 ww. ustawy. Terminy rozpatrzenia wniosku oraz zasady postępowania w przypadku, gdy nie spełnia on wymagań ustawy zostały określone w przepisach art. 32–33 ww. ustawy. Regulacje te upoważniają Komisję do żądania uzupełnienia lub zmiany informacji zamieszczonych w prospekcie emisyjnym, przedstawienia innych dokumentów i informacji dotyczących sytuacji finansowej lub prawnej emitenta lub ich zamieszczenia w prospekcie emisyjnym.

Art. 56 ust. 1 ww. ustawy o ofercie publicznej zobowiązuje emitentów papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym do ujawniania informacji okresowych, informacji poufnych oraz informacji bieżących. Informacje te przekazywane są równocześnie Komisji, spółce prowadzącej rynek regulowany, a także do publicznej wiadomości. Emitent realizuje powyższy obowiązek za pomocą Elektronicznego Systemu Przekazywania Informacji (ESPI), który zapewnia przekazanie tej informacji Komisji, GPW S.A. oraz innym uczestnikom systemu ESPI. KNF gromadzi informacje upubliczniane przez emitentów w ramach realizowania omawianych obowiązków informacyjnych oraz zapewnia do nich powszechny i stały dostęp.

Wymogi w zakresie ujawniania stanu posiadania znacznych pakietów akcji spółek publicznych określone zostały w rozdziale 4 ustawy o ofercie publicznej. W art. 69 ust. 1 pkt 1 i 2 określone zostały progi ogólnej liczby głosów w spółce publicznej, po przekroczeniu których inwestor jest zobowiązany zawiadomić KNF. Spółka publiczna jest zobowiązana zawiadomić KNF i spółkę prowadzącą rynek regulowany (art. 70 ww. ustawy).

Art. 39 ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi zakazuje manipulacji instrumentem finansowym. Pojęcie manipulacji instrumentem finansowym zdefiniowane jest w art. 39 ust. 2 ww. ustawy, a sankcje za naruszenie tego zakazu zawierają art. 172 i 183 ww. ustawy.

**Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.**

Zasady, tryb i warunki podejmowania i prowadzenia działalności w zakresie obrotu papierami wartościowymi i innymi instrumentami finansowymi, prawa i obowiązki podmiotów uczestniczących w tym obrocie oraz wykonywanie nadzoru w tym zakresie, reguluje ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.

Zgodnie z art. 21 ust. 1 ww. ustawy giełda może być prowadzona wyłącznie przez spółkę akcyjną. Art. 21 ust. 2 ww. ustawy stanowi, że przedmiotem działalności spółki prowadzącej giełdę może być wyłącznie prowadzenie giełdy, organizowanie alternatywnego systemu obrotu lub prowadzenie innej działalności w zakresie organizowania obrotu instrumentami finansowymi oraz działalności związanej z tym obrotem, z zastrzeżeniem ust. 3, według którego spółka prowadząca giełdę może prowadzić działalność w zakresie edukacji, promocji i informacji związanej z funkcjonowaniem rynku kapitałowego.

W Polsce Giełda prowadzona jest przez Spółkę Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., które realizuje wyżej wymienione zadania.

Rada Giełdy, na wniosek Zarządu Giełdy, uchwała Regulamin Giełdy, a także zmiany tego Regulaminu (art. 28 ust. 1 ww. ustawy).

Art. 28 ust. 2 stanowi, że Regulamin Giełdy określa w szczególności:

- kryteria i warunki dopuszczania papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych do obrotu na poszczególnych rynkach giełdowych, w tym papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym w innym państwie członkowskim;
- sposób i tryb rozstrzygania sporów dotyczących przebiegu transakcji giełdowych;
- rodzaje transakcji zawieranych na giełdzie;
- porządek obrotu papierami wartościowymi i innymi instrumentami finansowymi na giełdzie;
- warunki i tryb notowania, zawieszania i zaprzestania notowania papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych na giełdzie;
- sposób ustalania i ogłaszania kursów;
- dni sesyjne i godziny sesji;
- zasady anulowania transakcji;
- sposób klasyfikowania papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych notowanych na giełdzie;
- system informacyjny giełdy;
- wysokość stałej opłaty rocznej za korzystanie z urządzeń giełdy;
- wysokość opłat transakcyjnych i sposoby ich naliczania;
- obowiązki informacyjne emitentów papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu wyłącznie na rynku giełdowym niebędącym rynkiem oficjalnych notowań giełdowych, a także warunki uznania informacji za równoważne informacjom bieżącym i okresowym, w przypadku emitentów z siedzibą w państwie niebędącym państwem członkowskim, dla których Rzeczpospolita Polska jest państwem macierzystym w rozumieniu art. 55a ustawy o ofercie publicznej – w zakresie określonym w art. 61 tej ustawy;
- sposób postępowania w przypadku naruszenia przez emitentów obowiązków informacyjnych określonych w regulaminie;
- postanowienia służące przeciwdziałaniu i ujawnianiu przypadków manipulacji, o której mowa w art. 39 ww. ustawy.

Obowiązujące w okresie objętym kontrolą zasady prowadzenia obrotu zostały określone w:

- Regulaminie Giełdy, przyjętym Uchwałą Nr 1/1110/2006 Rady Giełdy z dnia 4 stycznia 2006 r. ze zm.
- Regulaminie Alternatywnego Systemu Obrotu (ASO), przyjętym Uchwałą Nr 147/2007 Zarządu Giełdy z dnia 1 marca 2007 r. ze zm.
- Szczegółowych Zasadach Obrotu Giełdowego w Systemie UTP, przyjętych Uchwałą Nr 1038/2012 Zarządu Giełdy z dnia 17 października 2012 r. ze zm.

Przedmiotem obrotu na giełdzie mogą być instrumenty finansowe dopuszczone do obrotu giełdowego. Decyzję o dopuszczeniu instrumentów finansowych do obrotu na giełdzie podejmuje Zarząd Giełdy (art. 32 ust. 1 ww. ustawy).

### **Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.**

Zasady działania systemu depozytowo-rozliczeniowego uregulowane zostały w dziale III ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Zgodnie z art. 46 ust. 1 ww. ustawy Krajowy Depozyt działa w formie spółki akcyjnej.

W Polsce instytucją odpowiedzialną za prowadzenie i nadzorowanie systemu depozytowo-rozliczeniowego w zakresie obrotu instrumentami finansowymi jest Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.

Art. 48 ww. ustawy stanowi, że do zadań Krajowego Depozytu należy:

- prowadzenie depozytu papierów wartościowych;
- wykonywanie czynności w zakresie prowadzenia systemu rejestracji instrumentów finansowych niebędących papierami wartościowymi, które zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu;
- nadzorowanie zgodności wielkości emisji z liczbą papierów wartościowych, zarejestrowanych w depozycie papierów wartościowych, znajdujących się w obrocie;
- obsługa realizacji zobowiązań emitentów wobec uprawnionych z papierów wartościowych zarejestrowanych w depozycie papierów wartościowych;
- wykonywanie czynności związanych z wycofywaniem papierów wartościowych z depozytu papierów wartościowych;
- dokonywanie rozrachunku w instrumentach finansowych i środkach pieniężnych w związku z transakcjami zawieranymi na rynku regulowanym oraz transakcjami zawieranymi w alternatywnym systemie obrotu w zakresie instrumentów finansowych zarejestrowanych w Krajowym Depozycie;
- zapewnienie prawidłowego funkcjonowania obowiązkowego systemu rekompensat, o którym mowa w art. 133 ust. 1 ww. ustawy.

Zasady tworzenia i funkcjonowania systemu rekompensat uregulowane zostały w Dziale V ww. ustawy.

Stosownie do art. 50 ust. 1 ww. ustawy na wniosek Zarządu KDPW S.A. Rada nadzorcza uchwała Regulamin Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych. Regulamin i jego zmiany są zatwierdzane przez KNF (art. 50 ust 2 ww. ustawy).

Szczegółowe zasady działania systemu depozytowo-rozliczeniowego i systemu rekompensat zostały określone w:

- Regulaminie Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych, przyjętym Uchwałą Rady Nadzorczej Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych S.A. Nr 8/58/98 z dnia 24 lipca 1998 r. ze zm.
- Regulaminie Funkcjonowania Systemu Rekompensat, przyjętym Uchwałą Rady Nadzorczej KDPW S.A. Nr 6/97/01 z dnia 12 marca 2001 r. ze zm.

### **KDPW\_CCP S.A.**

Na podstawie art. 48 ust. 7 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, zadania o których mowa w art. 48 ust. 2 mogą być wykonywane także przez spółkę akcyjną będącą podmiotem zależnym od Krajowego Depozytu, której Krajowy Depozyt przekazał w drodze pisemnej umowy wykonywanie czynności z zakresu tych zadań. Przekazanie przez Krajowy Depozyt wykonywania czynności z zakresu zadań, o których mowa w ust. 2 pkt 1, musi obejmować również przekazanie czynności z zakresu zadań, o których mowa w ust. 2 pkt 3 (art. 48 ust. 8 ww. ustawy).

Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. przekazał wykonywanie tych zadań w drodze pisemnej umowy z dnia 29 listopada 2010 r. do Spółki KDPW\_CLEARPOOL S.A. Do umowy podpisano dwa aneksy, tj. aneks nr 1 podpisany dnia 12 kwietnia 2011 r. w związku z zarejestrowaniem zmiany firmy spółki z KDPW\_CLEARPOOL S.A. na KDPW\_CCP S.A. i aneks nr 2 podpisany 27 czerwca 2013 r. w sprawie zmian w § 7 Umowy.

Spółka KDPW\_CCP S.A. spełnia wymogi określone w art. 48 ust. 8 i 9 ustawy o obrocie. Jest Spółką zależną od KDPW S.A. i posiadała na 31 grudnia 2013 r. kapitał własny w wysokości 223 mln zł.

KDPW\_CCP S.A. jest instytucją typu CCP (centralny kontrahent), w myśl rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 z dnia 4 lipca 2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji<sup>68</sup>, prowadzącą rozliczenia transakcji zawieranych w instrumentach kasowych i derywatach w obrocie zorganizowanym oraz niezorganizowanym. Stosownie do postanowień art. 45h ustawy o obrocie, wprowadzających mechanizm nowacji rozliczeniowej, oraz regulaminów rozliczeń transakcji KDPW\_CCP S.A. (w obrocie zorganizowanym i niezorganizowanym) dla każdej transakcji przyjętej do rozliczeń KDPW\_CCP S.A. staje się stroną transakcji. Mechanizm nowacji rozliczeniowej realizowany jest w ten sposób, że pierwotny stosunek prawny pomiędzy sprzedającym a kupującym zostaje nieodwracalnie przerwany z momentem przyjęcia transakcji do rozliczeń, a KDPW\_CCP S.A. staje się kupującym dla uczestnika sprzedającego oraz sprzedającym dla uczestnika kupującego instrument finansowy wskazany w transakcji przekazanej do rozliczeń. W związku z prowadzoną działalnością kontrahenta centralnego KDPW\_CCP S.A. jest zobowiązany do wypełnienia wszystkich obowiązków wynikających z regulaminów rozliczeń transakcji w stosunku do pierwotnych stron transakcji, także w przypadku wystąpienia sytuacji, w której jedna z tych stron nie wykonuje lub nienależyte wykonuje zobowiązania wynikające z rozliczeń transakcji. Mechanizm nowacji rozliczeniowej wprowadzonej w 2012 r. zwiększył odpowiedzialność KDPW\_CCP S.A. za prawidłową realizację rozliczeń transakcji zawartych na rynku.

<sup>68</sup> Dz.U. L 201 z 27.07.2012, s. 1 ze zm.

W dniu 8 kwietnia 2014 r. KNF dokonała autoryzacji izby rozliczeniowej KDPW\_CCP S.A., potwierdzając tym samym, że spełnia ona wszystkie wymagania stawiane tego typu instytucjom przez unijne rozporządzenia EMIR<sup>69</sup>. Uzyskanie przez KDPW\_CCP S.A. zezwolenia w powyższym zakresie umożliwi KDPW\_CCP S.A. świadczenie usług rozliczeniowych na terenie UE zgodnie z unijnymi standardami określonymi w wyżej wymienionym rozporządzeniu oraz przyjętych regulacyjnych standardach technicznych.

Stosownie do art. 48 ust. 15 ww. ustawy na wniosek Zarządu KDPW-CCP S.A. Rada nadzorcza uchwała regulamin wykonywanych czynności. Regulamin i jego zmiany są zatwierdzane przez KNF (art. 48 ust 16 ww. ustawy).

Zgodnie z art. 59 ust. 2 i 4 KDPW\_CCP S.A. organizuje i zarządza systemem gwarantującym prawidłowe wykonanie zobowiązań wynikających z transakcji.

Szczegółowe zasady funkcjonowania systemu rozliczeń transakcji i funduszu rozliczeniowego zostały określone w:

- Regulaminie rozliczeń transakcji, uchwalonym przez Radę Nadzorczą KDPW\_ CLEARPOOL S.A. Uchwałą Nr 9/9/10 z dnia 29 listopada 2010 r. ze zm.;
- Regulaminie funduszu rozliczeniowego, przyjętym Uchwałą nr 1/10/11 Rady Nadzorczej KDPW\_ CLEARPOOL S.A. z dnia 11 stycznia 2011 r. ze zm.

<sup>69</sup> EMIR (ang. *European Market Infrastructure Regulation*) jest to rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady Nr 648/2012 z dnia 4 lipca 2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji, które wraz z rozporządzeniami delegowanymi i aktami wykonawczymi nakłada na przedsiębiorców będących kontrahentami finansowymi jak i niefinansowymi w rozumieniu tego rozporządzenia szereg obowiązków związanych z zawieraniem transakcji pochodnych, a w szczególności transakcji zawieranych na rynku OTC.

## Wykaz aktów prawnych dotyczących kontrolowanej działalności

**Źródła prawa polskiego**

1. Ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. z 2012 r., poz. 1149 ze zm.).
2. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. z 2014 r., poz. 1537 ze zm.).
3. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2014 r., poz. 94 ze zm.).
4. 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. z 2013 r., poz. 1382).
5. Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz.U. z 2014 r., poz. 157 ze zm.).
6. Ustawa z dnia 14 czerwca 1960 r. Kodeks postępowania administracyjnego (Dz.U. z 2013 r., poz. 267 ze zm.).
7. Ustawa z dnia 17 listopada 1964 r. Kodeks postępowania cywilnego (Dz.U. z 2014 r., poz. 101 ze zm.).
8. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz.U. z 2014 r., poz. 133).
9. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 30 kwietnia 2013 r. w sprawie sposobu, trybu oraz warunków prowadzenia działalności przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych (Dz.U. z 2013 r., poz. 538).
10. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 1 września 2009 r. w sprawie okresowych sprawozdań oraz bieżących informacji dotyczących działalności i sytuacji finansowej towarzystw funduszy inwestycyjnych i funduszy inwestycyjnych dostarczanych przez te podmioty Komisji Nadzoru Finansowego (Dz.U. Nr 156, poz. 1235).
11. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 5 lutego 2010 r. w sprawie zakresu, trybu i formy oraz terminów przekazywania informacji przez firmy inwestycyjne, banki, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, i banki powiernicze (Dz.U. Nr 25, poz. 129 ze zm.).
12. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie określenia szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych dla firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, i banków powierniczych oraz warunków szacowania przez dom maklerski kapitału wewnętrznego (Dz.U. z 2012 r., poz. 1072).
13. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 20 listopada 2009 r. w sprawie przeprowadzania badania i oceny nadzorczej domów maklerskich (Dz.U. Nr 207, poz. 1596).
14. Rozporządzenie Ministra Finansów z 11 października 2005 r. w sprawie warunków dopuszczenia instrumentów finansowych niebędących papierami wartościowymi do obrotu na rynku regulowanym (Dz.U. Nr 205, poz. 1699).

15. Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 18 listopada 2009 r. w sprawie zakresu i szczegółowych zasad wyznaczania całkowitego wymogu kapitałowego, w tym wymogów kapitałowych, dla domów maklerskich oraz określenia maksymalnej wysokości kredytów, pożyczek i wyemitowanych dłużnych papierów wartościowych w stosunku do kapitałów (Dz.U. z 2013 r., poz. 959).

#### **Źródła prawa europejskiego**

1. Dyrektywa 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 stycznia 2003 r. w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku) (Dz.U. UE L 96 z 12.4.2003, s. 16 ze zm.).
2. Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/50/UE z dnia 22 października 2013 r. zmieniająca dyrektywę 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym, dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych oraz dyrektywę Komisji 2007/14/WE ustanawiającą szczegółowe zasady wdrożenia niektórych przepisów dyrektywy 2004/109/WE (Dz.U. UE L 294 z 6.11.2013, s 13 ze zm.).
3. Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywy 2006/48/WE oraz 2006/49/WE (Dz.U. UE L 176 z 27.6.2013, s 338 ze zm.).
4. Rozporządzenie Komisji (WE) nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 r. wykonujące dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie informacji zawartych w prospektach emisyjnych oraz formy, włączenia przez odniesienie i publikacji takich prospektów emisyjnych oraz rozpowszechniania reklam (Dz.U. UE L 149 z 30.4.2004, s. 1 ze zm.).
5. Rozporządzenie 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 uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125 i 2004/72/WE (Dz.U. UE L 173 z 12.6.2014, s. 1).
6. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 z dnia 4 lipca 2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji (Dz.U. UE L 201 z 27.07.2012, s. 1 ze zm.).



## Wykaz organów, którym przekazano informację o wynikach kontroli

1. Prezydent Rzeczypospolitej Polskiej
2. Marszałek Sejmu Rzeczypospolitej Polskiej
3. Marszałek Senatu Rzeczypospolitej Polskiej
4. Prezes Rady Ministrów
5. Minister Sprawiedliwości
6. Minister Finansów
7. Minister Gospodarki
8. Prezes Trybunału Konstytucyjnego
9. Rzecznik Praw Obywatelskich
10. Sejmowa Komisja Finansów Publicznych
11. Sejmowa Komisja do Spraw Kontroli Państwowej
12. Przewodniczący Komisji Nadzoru Finansowego

