


Marcin Krzywda

# GPW



## GIEŁDA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W PRAKTYCE

Ten darmowy ebook zawiera fragment  
pełnej wersji pod tytułem:

[„GPW 1. Giełda Papierów Wartościowych w praktyce”](#)

Aby przeczytać informacje o pełnej wersji, [kliknij tutaj](#)

Darmowa publikacja dostarczona przez

[Wydawnictwo Złote Myśli sp z o.o](#)

Niniejsza publikacja może być kopiowana, oraz dowolnie rozprowadzana tylko i wyłącznie w formie dostarczonej przez Wydawcę. Zabronione są jakiegokolwiek zmiany w zawartości publikacji bez pisemnej zgody wydawcy. Zabrania się jej odsprzedaży, zgodnie z [regulaminem Wydawnictwa Złote Myśli](#).

© Copyright by Wydawnictwo [Złote Myśli](#) & Marcin Krzywda  
rok 2010

Data: 6.10.2010

Tytuł: GPW 1 – fragment utworu

Autor: Marcin Krzywda

Projekt okładki: Janusz Skierkowski

Redakcja: Magdalena Michalak, Sylwia Fortuna

Wydawnictwo Złote Myśli sp. z o.o.

ul. Daszyńskiego 5

44-100 Gliwice

WWW: [www. ZloteMysli.pl](http://www.ZloteMysli.pl)

EMAIL: [kontakt@zlotemysli.pl](mailto:kontakt@zlotemysli.pl)

Autor oraz Wydawnictwo „Złote Myśli” dołożyli wszelkich starań, by zawarte w tej książce informacje były kompletne i rzetelne. Nie biorą jednak żadnej odpowiedzialności ani za ich wykorzystanie, ani za związane z tym ewentualne naruszenie praw patentowych lub autorskich. Autor oraz Wydawnictwo „Złote Myśli” nie ponoszą również żadnej odpowiedzialności za ewentualne szkody wynikłe z wykorzystania informacji zawartych w książce.

**Wszelkie prawa zastrzeżone.**

**All rights reserved.**

# Spis treści

<u>Wstęp</u> .....	5
<u>Czym inwestowanie JEST?</u> .....	5
<u>Czym inwestowanie NIE JEST?</u> .....	6
<u>Po co inwestować?</u> .....	7
<u>Dlaczego warto inwestować?</u> .....	7
<u>Elementy zyskowej inwestycji</u> .....	9
<u>Poznaj siebie</u> .....	10
<u>Przygotuj się na sprzeczności</u> .....	12
<u>Rodzaje inwestycji</u> .....	14
<u>Giełda od środka</u> .....	19
<u>Rynek kapitałowy</u> .....	19
<u>Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie</u> .....	24
<u>Rozliczanie transakcji</u> .....	28
<u>Nadzór nad rynkiem kapitałowym i działania zabronione</u> .....	29
<u>Inwestorzy na Giełdzie</u> .....	35
<u>Organizacja notowań</u> .....	40
<u>Indeksy giełdowe</u> .....	43
<u>Papiery wartościowe</u> .....	59
<u>Akcje</u> .....	59
<u>Obligacje</u> .....	64
<u>Instrumenty pochodne</u> .....	67
<u>Zaczynamy grę na giełdzie</u> .....	71
<u>Dlaczego warto grać na giełdzie?</u> .....	71
<u>Trudne początki</u> .....	72
<u>Otwieramy rachunek inwestycyjny</u> .....	80
<u>Wirtualne gry giełdowe</u> .....	89
<u>Co decyduje o sukcesie na giełdzie?</u> .....	90
<u>Psychologia gracza giełdowego</u> .....	96
<u>Jak grać, aby wygrać?</u> .....	101
<u>Metody inwestycyjne</u> .....	101
<u>Analiza techniczna</u> .....	102

<a href="#">Analiza fundamentalna</a> .....	118
<a href="#">Analiza portfelowa</a> .....	124
<a href="#">Wybór metody</a> .....	127
<a href="#">Horyzont inwestycyjny</a> .....	128
<a href="#">Problem ryzyka i dywersyfikacja</a> .....	129
<a href="#">Praktyczne wykorzystanie analizy technicznej</a> .....	130
<a href="#">Posługiwanie się różnymi rodzajami zleceń</a> .....	136
<a href="#">Zakończenie</a> .....	145
<a href="#">Posłowie</a> .....	151
<a href="#">Podatek giełdowy</a> .....	155
<a href="#">Co, jeśli osiągnę stratę?</a> .....	155
<a href="#">PIT-8C</a> .....	156
<a href="#">Koszty uzyskania przychodu</a> .....	157
<a href="#">Dochody z dywidend</a> .....	157
<a href="#">Podsumowanie</a> .....	158
<a href="#">Słynni inwestorzy i ich fortuny</a> .....	161
<a href="#">USA</a> .....	161
<a href="#">Polska</a> .....	168
<a href="#">Zaczynamy</a> .....	173
<a href="#">Gra Giełdowa Onet.pl</a> .....	175
<a href="#">Wirtualny rachunek inwestycyjny</a> .....	176
<a href="#">Składamy zlecenia</a> .....	177
<a href="#">Ranking wirtualnych traderów</a> .....	182
<a href="#">Gra giełdowa invest24.pl</a> .....	183
<a href="#">Składanie zleceń</a> .....	183
<a href="#">Sezony i konkursy</a> .....	187
<a href="#">Symulacja GetSell.com</a> .....	189
<a href="#">Inne gry i konkursy</a> .....	191
<a href="#">Podsumowanie</a> .....	193
<a href="#">Bibliografia</a> .....	195
<a href="#">Strony internetowe:</a> .....	196
<a href="#">Spis rysunków</a> .....	197

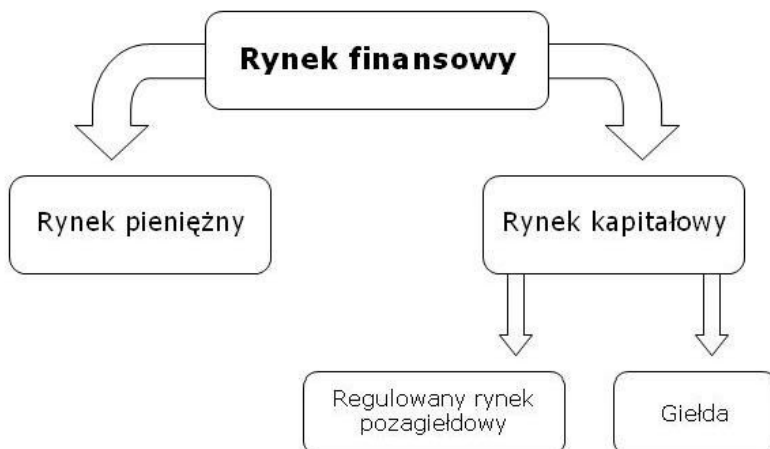
## **Giełda od środka**

### **Rynek kapitałowy**

W gospodarkach wolnorynkowych funkcjonuje coś, co fachowo nazywamy rynkiem finansowym. Pojęcie to jest dość szerokie i abstrakcyjne. Obejmuje wiele różnych aspektów, innych rynków. Termin ten, jak wiele innych w ekonomii, jest raczej umowny. Przyjmijmy, że jest to miejsce, gdzie przedsiębiorstwa szukają środków na finansowanie swojej działalności. Jeżeli potrzebują pieniędzy „krótkoterminowych” (do jednego roku), zwracają się ku rynkowi pieniężnemu. Natomiast jeżeli myślą o długoterminowym rozwoju, zwracają się ku rynkowi kapitałowemu, gdzie mogą emitować akcje i obligacje.

Podstawową formą rynku kapitałowego jest rynek papierów wartościowych. Towarem, którym się handluje, są papiery wartościowe, tzn. dokumenty stwierdzające istnienie określonego prawa majątkowego. Lokowanie pieniędzy w papier wartościowy ma na celu osiągnięcie korzyści kapitałowych, czyli zysku. Różni się jednak od inwestycji chociażby w lokaty bankowe, gdyż zawiera elementy ryzyka. Polega ono na wyborze akcji spółki, które w przekonaniu inwestora będą zwyżkować, przynosząc mu przy sprzedaży spodziewane przychody. Ryzykowne może być też określenie horyzontu czasowego wyjścia z inwestycji, a więc momentu planowanej sprzedaży zakupionego wcześniej papieru. Istnieje bowiem prawdopodobieństwo wystąpienia sytuacji, w której inwestor zmuszony do likwidacji

inwestycji przed planowanym terminem odsprzeda akcje nie tylko poniżej szacowanej ceny, ale także poniżej ceny, po której je zakupił.



Rysunek 1. Podział rynku finansowego

Najlepszym miejscem, w którym mogą się spotkać zarówno inwestorzy, którzy chcą kupić akcje, jak i spółki, które chcą te akcje emitować, jest Giełda Papierów Wartościowych. Giełda gromadzi kupujących i sprzedających. Mówimy, że rynek kapitałowy umożliwia mobilizację kapitału — czyli jego przepływ pomiędzy tymi, którzy posiadają go w nadmiarze, a tymi, którzy go poszukują w celu finansowania inwestycji. Jasne, że obie strony muszą mieć w tym jakiś interes. Korzyść dla spółki jest oczywista — dostaje ona pieniądze, które były jej potrzebne. Ale co z tego ma kupujący? Tutaj możliwe korzyści są dwie: jedna — prawa wynikające z posiadania akcji (piszę o tym szczegółowo kilka stron dalej), takie jak: prawo do głosu w zarządzaniu spółką czy prawo do udziału w jej zyskach; druga — inwestorzy liczą na korzystną dla nich zmianę ceny akcji,

tnz. że w przyszłości będą mogli zarobić na jej sprzedaży.

Giełdowy system komputerowy na bieżąco ustala ceny wszystkich papierów wartościowych. Dzieje się to na podstawie zleceń składanych przez inwestorów. Mówimy, że giełda umożliwia wycenę kapitału poprzez ustalenie ceny papierów wartościowych na rynku wtórnym.

Pomyśl, jak mógłby odbywać się handel papierami wartościowymi, gdyby nie wymyślono giełdy. Mogłoby dochodzić do osobistych spotkań posiadaczy papierów i transakcji między nimi. Tak było na początku, potem wprowadzono giełdy, ale polegały one tylko na tym, że zapewniano miejsce spotkań i nic więcej. Współczesna giełda koncentruje handel w jednym miejscu (inwestorzy mogą mieszkać i pracować na całym świecie, ale za pomocą systemu informatycznego „spotykają się”). Pewne zasady obowiązujące inwestorów gwarantują również, że wszyscy mają jednakowy dostęp do informacji. Mówimy, że rynek kapitałowy zapewnia płynność inwestycji — oznacza to, że uczestnicy rynku mogą bez przeszkód sprzedać posiadane akcje i obligacje, a uzyskane pieniądze zainwestować w inny sposób.

### ***Rynek pierwotny i wtórny***

Kilka linijek wcześniej padło pojęcie rynku wtórnego. Najwyższa pora, aby wyjaśnić to pojęcie. Rynek papierów wartościowych dzielimy umownie na dwie części. Z rynkiem pierwotnym mamy do czynienia w trakcie emisji akcji (lub innych papierów wartościowych). Emisją nazywamy więc pierwszą sprzedaż akcji bezpośrednio od właściciela (emitenta). Po raz pierwszy dzieje się to w momencie zakładania spółki akcyjnej, kiedy to założyciele i pierwsi akcjonariusze deklarują objęcie pewnej liczby akcji. W celu pozyskania dodatkowych środków na rozwój spółka może

przeprowadzić kolejną emisję. Każdy podmiot uprawniony do emisji poszczególnych rodzajów papierów może emitować je wielokrotnie.

Z rynkiem wtórnym mamy do czynienia przy okazji sprzedaży papierów „z drugiej ręki”, tzn. od inwestorów, którzy je wcześniej już nabyli. Rynek ten służy zatem kupowaniu i sprzedawaniu już wyemitowanych papierów wartościowych, zapewnia płynność inwestycji i ich wycenę. Wtórny rynek charakteryzuje się tym, że nie dokonuje się tu zasilenie w kapitał emitenta papierów wartościowych. Jest on najważniejszym segmentem rynku papierów wartościowych, ponieważ właśnie na nim kształtuje się rzeczywista cena papieru, odzwierciedlająca jego wartość. Jest też naturalnym i logicznym uzupełnieniem rynku pierwotnego, gdyż daje szansę nabywcy akcji na odsprzedanie ich w najbardziej odpowiednim dla siebie momencie.

### ***Obrót publiczny i niepubliczny***

To, że jakaś spółka wyemitowała akcje (czyli jest spółką akcyjną), nie oznacza, że muszą być one notowane na giełdzie (bądź innym podobnym rynku publicznym). Gdy emisja jest kierowana do konkretnej grupy osób (np. zespołu pracowników), mamy do czynienia z obrotem niepublicznym. Natomiast obrót na rynku publicznym obserwujemy, gdy papiery wartościowe oferowane są przy wykorzystaniu środków masowego przekazu (radia, telewizji, prasy). Mogą wówczas trafić do szerokiego grona potencjalnych inwestorów, np. do wszystkich oglądających reklamę w telewizji. Spółki uczestniczące w obrocie publicznym mają obowiązek informowania swoich inwestorów, a więc upubliczniania informacji o swojej kondycji finansowej. Robią to w formie raportów kwartalnych i rocznych, a także innych komunikatów nadawanych przez zarząd.



## ***Miejsce Giełdy Papierów Wartościowych***

Giełda Papierów Wartościowych jest elementem rynku wtórnego. Obrót na giełdzie jest oczywiście publiczny. Dlaczego w ogóle o tym piszę — przecież wydawałoby się, że nie ma alternatywy dla giełdy? Otóż jest. Na giełdzie odbywa się tylko część obrotu papierami wartościowymi. Interesuje nas ona najbardziej, ponieważ jest najłatwiej dostępna dla przeciętnego inwestora.

O ile w Polsce jest jedna — Giełda Papierów Wartościowych (GPW) w Warszawie — to np. w Stanach Zjednoczonych jest ich kilkadziesiąt.

## ***Podsumowanie***

Po tych kilku stronach myślę, że gładko przeszliśmy przez wiele pojęć, które, jak podejrzewam, na pewno nie były Ci obce. Dla utrwalenia jeszcze małe podsumowanie cech rynku giełdowego:

- Centralizacja zleceń — do ustalenia ceny transakcji dochodzi na podstawie ofert kupna i sprzedaży napływających z całego rynku. Transakcje papierami wartościowymi nie mogą być zawierane np. w poszczególnych biurach maklerskich czy na ulicy. Od listopada 2000 roku wszystkie transakcje są realizowane w systemie informatycznym warset. Zapewnia on pełną automatyzację przekazywania zleceń, zawierania transakcji oraz sprawny dostęp uczestników rynku do systemu obrotu papierami wartościowymi.
- Równość traktowania zleceń — każdy może uczestniczyć w transakcjach giełdowych bez względu na to, czy jest osobą fizyczną czy prawną, czy jest dużym inwestorem, czy też obraca tylko jedną akcją — czyli niezależnie od wielkości kapitału, któ-

rym dysponuje. Równość traktowania zleceń polega też na tym, że bez względu na to, w którym domu maklerskim składamy zlecenie kupna czy sprzedaży, na giełdzie jest ono traktowane tak samo jak pozostałe.

- **Bezpieczeństwo obrotu** — uczestnicy obrotu giełdowego mają zagwarantowane, że transakcje zostaną prawidłowo rozliczone i zaksięgowane. Giełda oraz Komisja Nadzoru Finansowego sprawują kontrolę nad tym, czy uczestnicy rynku: pośrednicy (domy maklerskie) i emitenci (spółki giełdowe) przestrzegają zasad zawartych w regulacjach.
- **Dostępność informacji** — uczestnicy rynku mają dostęp zarówno do informacji o sytuacji notowanych spółek, jak i o stanie rynku (kursach transakcji oraz ofertach kupna i sprzedaży).
- **Płynność** — posiadacze papierów wartościowych mają możliwość dokonywania transakcji codziennie w określonych godzinach. Odpowiednia koncentracja kupujących i sprzedających osiągnięta między innymi dzięki centralizacji zleceń umożliwia płynny obrót papierami wartościowymi.

Jakie znaczenie ma dla mnie giełda, jeśli nie jestem inwestorem? Czy w ogóle powinno mnie to obchodzić? Ponieważ notowane są na niej spółki, które są reprezentantami wszystkich gałęzi polskiej gospodarki, a to, ile kosztują akcje tych spółek, jest pewnym sygnałem ich kondycji, to jednocześnie jest wskaźnikiem sytuacji, w jakiej znajdują się poszczególne sektory gospodarki. Jeśli ceny rosną, to znaczy, że ludzie dobrze oceniają kondycję spółek i wierzą w ich przyszłość, jak również w przyszłość gospodarki w ogóle.

A więc giełda jest barometrem gospodarki.

## **Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie**

Choć tradycje przedwojennej GPW sięgają początków XIX wieku (akcjami handlował nawet Juliusz Słowacki i to z powodzeniem), to jednak reaktywacja polskiej giełdy po 50 latach przerwy była faktycznie tworzeniem jej od zera. Skorzystano przy tym z dobrych wzorców, opierano się bowiem na doświadczeniach giełdy paryskiej. 16.04.1991 odbyła się pierwsza sesja giełdowa. Notowano wtedy akcje pięciu spółek: Tonsilu, Exbudu, Krosna, Kabli i Próchnika. Kursy wyliczono na pożyczonym komputerze, bo własnego giełda jeszcze nie miała.

Przez kolejne lata wprowadzano nowe spółki i zwiększano czas notowań (na początku była to jedna sesja w tygodniu). Eksplozja hossy w połowie roku 1993 spowodowała, że pionierzy inwestowania na warszawskiej giełdzie liczyli roczne zyski idące w setki procent. Apogeum giełdowej gorączki była sprzedaż akcji Banku Śląskiego. W ofercie publicznej zapisało się na nie około 800 tys. osób. To rekord, który nigdy nie został pobity.

Kolejne lata to na przemian okresy spadków i wzrostów. Giełdowe doświadczenie pokazuje jednak, że każda kolejna hossa wynosi indeksy giełdowe na wyższe poziomy niż poprzednia.

Początek XXI wieku to okres nowości i zmian na giełdzie, do obrotu wprowadzano nowe instrumenty (kontrakty terminowe, opcje, produkty strukturyzowane), a zlecenia zaczął obsługiwać dedykowany system komputerowy WARSET. Rozpoczął funkcjonowanie NewConnect — nowy rynek dla młodych

dynamicznych spółek, oraz rynek Catalyst — na którym notuje się obligacje przedsiębiorstw i samorządów.

GPW dogania coraz więcej rynków europejskich. Prawdopodobnie potrzeba jeszcze wiele lat, żeby mogła się stać istotnym parkietem dla światowych inwestorów, ale w porównaniu do najbliższych europejskich konkurentów wypada nieźle. Pod względem wielkości obrotów, liczby notowanych spółek oraz debiutów warszawska giełda wygląda lepiej niż jej odpowiedniki na Węgrzech, Słowacji, w Czechach czy Grecji. Jest porównywana z austriacką Wiener Borse.

### ***Giełda i instytucje z nią związane***

W czasie gdy powstawały giełdy, przychodzili na nie ludzie, którzy chcieli sprzedać posiadane papiery wartościowe lub je kupić. Ponieważ trudno byłoby wszystkim zawierać transakcje bezpośrednio, zlecali to maklerom, czyli pośrednikom. Maklerzy zbierali od wielu klientów zlecenia kupna i sprzedaży papierów po określonych cenach i zawierali między sobą transakcje w imieniu klientów. Papiery wartościowe były wtedy wykonane z papieru, tak jak obecnie banknoty. Tak było w Polsce do wybuchu II wojny światowej.

Dziś sam mechanizm działania giełdy jest podobny. Jednak obrót papierami wartościowymi na GPW odbywa się w sposób niematerialny, tzn. że tak naprawdę nie istnieje drukowana postać papierów wartościowych. Wszystkie papiery wartościowe przechowywane są w formie zapisów elektronicznych w systemie komputerowym Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych (KDPW). Zapisy te znajdują również szczegółowe potwierdzenie na rachunkach inwestycyjnych klientów w biurach maklerskich. Zawarcie na giełdzie

jakiegokolwiek transakcji pociąga za sobą zmiany w zapisach na kontach prowadzonych przez KDPW oraz zmiany na rachunkach klientów uczestniczących w transakcji w domach maklerskich.

Nad przebiegiem handlu na giełdzie sprawuje kontrolę Komisja Nadzoru Finansowego (KNF). To jej urzędnicy nadzorują przestrzeganie reguł uczciwego obrotu oraz pilnują powszechnego dostępu do rzetelnych informacji na rynku papierów wartościowych. Każde naruszenie prawa jest zgłaszane prokuraturze. Komisja więc dba o nasze interesy i o bezpieczeństwo naszych inwestycji.

Rysunek 2. Wymiana informacji pomiędzy instytucjami rynku kapitałowego

Kilka akapitów wcześniej wspomniałem o maklerach — pośrednikach, którzy w naszym imieniu zawierają transakcje na giełdzie. Nie ma możliwości bezpośredniego uczestnictwa inwestora indywidualnego w giełdzie. Każdy inwestor uczestniczący w publicznym obrocie na rynku regulowanym powinien otworzyć rachunek papierów wartościowych w domu maklerskim lub banku prowadzącym rachunki papierów wartościowych. Dom maklerski zawiera z klientem umowę o świadczeniu usług brokerskich, w której zobowiązuje się do zawierania umów nabycia lub zbycia papierów wartościowych. Dom maklerski działa na rynku kapitałowym zawsze we własnym imieniu, na rachunek klienta albo na rachunek własny.

Biura maklerskie oprócz pośrednictwa w handlu oferują także inne usługi, m.in. zarządzanie pakietem papierów wartościowych na zlecenie, doradztwo inwestycyjne, przygotowywanie analizy rentowności konkretnych inwestycji itp. Wyborem biura maklerskiego zajmiemy się w jednym z kolejnych rozdziałów.

## Rozliczanie transakcji

Liczba transakcji przeprowadzanych codziennie za pośrednictwem giełdy wyklucza możliwość rozliczania transakcji na zasadzie „każdy z każdym”. Jak już wiemy, standardem jest obrót zdematerializowany. Umożliwia to pełną standaryzację warunków i automatyzacji rozliczeń. Zajmuje się tym towarzysząca giełdzie izba rozliczeniowa, w Polsce jej rolę pełni KDPW. W jego rejestrach znajdują odzwierciedlenie wszystkie transakcje zawierane na rynku, a także zmiany cech papierów wartościowych i emisji. Przechowywanie papierów wartościowych i dokonywanie rozliczeń zawartych transakcji odbywa się w formie zapisów komputerowych, co wynika z dematerializacji papierów wartościowych.

Idea funkcjonowania izby rozliczeniowej opiera się na następujących założeniach:

- każdy uczestnik giełdy ma tu swoje konto;
- informacje o zrealizowanych zleceniach docierają tu bezpośrednio z giełdy;
- pod koniec każdego okresu rozrachunkowego dokonuje się rozliczenia sald na rachunkach maklerów (domów maklerskich);
- biura maklerskie otrzymują informację o dokonanych operacjach i ich wynikach.

Zgodnie z ustawą działalność KDPW na rynku publicznym polega na:

- prowadzeniu depozytu papierów wartościowych, w tym: rejestrowaniu papierów wartościowych dopuszczonych do publicznego obrotu, nadzorowaniu zgodności wielkości emisji z liczbą papie-

rów wartościowych znajdujących się w obrocie, nadzorowaniu obsługi realizacji zobowiązań emitentów wobec właścicieli papierów wartościowych (np. dywidendy z akcji, odsetki z obligacji), rozliczaniu transakcji zawieranych na rynku papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych;

- pośrednictwie w obsłudze płatnego i niepłatnego prawa poboru, subskrypcji akcji nowej emisji, wykupu papierów dłużnych;
- dokonywaniu operacji na papierach wartościowych, których skutkiem jest zmiana treści praw i innych cech papierów wartościowych lub emisji: podział akcji w sytuacji obniżenia wartości nominalnej akcji, asymilacji emisji w przypadku kolejnych emisji akcji, wymiana papierów wartościowych, ich konwersja, zamiana i wycofanie z depozytu;
- organizacji i zarządzaniu Funduszem Rozliczeniowym z wpłat pochodzących od uczestników. Fundusz służy zapewnieniu rozliczenia transakcji zawieranych przez domy maklerskie i banki prowadzące działalność maklerską.

## **Nadzór nad rynkiem kapitałowym i działania zabronione**

Organem rządowym sprawującym kontrolę na rynku kapitałowym jest KNF. Nadzór ten dotyczy instytucji rynku kapitałowego: giełdy, rynku pozagiełdowego, domów maklerskich, banków prowadzących rachunki papierów wartościowych, towarzystw funduszy inwestycyjnych, KDPW, a także inwestorów giełdowych. Komisja

powstała 19.09.2006 na mocy ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym, przejęła kompetencje Komisji Papierów Wartościowych i Giełd, Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych, a od 1.01.2008 przejęła także kompetencje Komisji Nadzoru Bankowego.

KNF sprawuje nadzór w następującym zakresie:

- nadzór bankowy;
- nadzór emerytalny;
- nadzór ubezpieczeniowy;
- nadzór nad rynkiem kapitałowym;
- nadzór nad instytucjami pieniądza elektronicznego
- nadzór uzupełniający nad instytucjami kredytowymi, zakładami ubezpieczeń i firmami inwestycyjnymi.

Do zadań KNF należą:

- sprawowanie nadzoru nad przestrzeganiem reguł uczciwego obrotu oraz nad zapewnieniem powszechnego dostępu do rzetelnych informacji na rynku papierów wartościowych;
- inspirowanie, organizowanie i podejmowanie działań zapewniających sprawne funkcjonowanie rynku papierów wartościowych oraz ochronę inwestorów;
- współdziałanie z innymi organami administracji rządowej, Narodowym Bankiem Polskim oraz instytucjami i uczestnikami publicznego obrotu w zakresie kształtowania polityki gospodarczej państwa, zapewniającej rozwój rynku papierów wartościowych;



- upowszechnianie wiedzy o zasadach funkcjonowania rynku papierów wartościowych;
- przygotowywanie projektów aktów prawnych związanych z funkcjonowaniem rynku papierów wartościowych.

Poza tym KNF:

- decyduje o dopuszczeniu papierów wartościowych do publicznego obrotu;
- udziela zezwoleń na prowadzenie działalności maklerskiej, rynku giełdowego i pozagiełdowego;
- udziela zezwoleń na to, by papiery wartościowe jednego rodzaju danego emitenta, będące przedmiotem obrotu na giełdzie w Warszawie, mogły być jednocześnie przedmiotem obrotu na innej giełdzie lub innym rynku pozagiełdowym;
- zatwierdza zmiany w statucie i regulaminie GPW, KDPW, a także zatwierdza statut i regulamin spółki prowadzącej rynek pozagiełdowy (np. BondSpot S.A.);
- komisja ma prawo karać instytucje działające na rynku — emitentów papierów wartościowych, domy maklerskie, pośredników, maklerów, a także klientów;
- prowadzi listę maklerów papierów wartościowych oraz doradców inwestycyjnych, a także przeprowadza egzaminy na maklerów papierów wartościowych.

### ***Transakcje zabronione***

W świetle obowiązujących przepisów prawa zabronione są 3 grupy

transakcji:

- nieuczciwe wykorzystywanie przez maklerów zleceń i zasobów klienta;
- sztuczne zawyżanie lub zaniżanie ceny;
- posługiwanie się w obrocie poufnymi, niedostępnymi wszystkim inwestorom informacjami.

Przykładem pierwszego rodzaju nadużycia jest (kilkukrotnie już stosowane) postępowanie polegające na oszukiwaniu klientów inwestujących długoterminowo.

Mechanizm jest prosty. Klient kupuje obligacje, np. 3-letnie. Makler, fałszując zlecenie, sprzedaje je na rynku wtórnym, biorąc gotówkę i obracając nią potem na własny rachunek. Gdy zbliża się termin wykupu obligacji, makler odkupuje je i znów pojawiają się one na rachunku klienta.

Omówimy teraz typowe niedozwolone operacje należące do drugiej grupy:

- Sprzedaż wewnętrzna — jeżeli firma ma pakiety kontrolne w innych spółkach, może wpływać na podejmowane przez nie decyzje, w tym zmusić do wykupu własnych akcji. W ten sposób tworzy się sztuczny popyt na własne akcje. Popyt powoduje wzrost cen akcji i nakręca nieświadomych sytuacji spekulantów. Po sprzedaży akcji po wyższej cenie spółka córka uzyskuje oczywistą korzyść materialną, a spółka, której akcjami handlowano inny rodzaj korzyści — np. wyższą cenę nowej emisji. Działaniem nielegalnym jest tutaj sprzeczność z pojęciem sprzedaży, która powinna się wiązać ze zmianą właściciela. W tym przypadku ku-

puje się swoją rzecz. Zjawisko to jest trudne do wykrycia w przypadku sieci skomplikowanych powiązań holdingowych.

- *Match order* — umówiona spekulacja mająca na celu wywołanie korzystnego dla jej uczestników ruchu cen. Jeśli dwie osoby sprzedają sobie po coraz wyższej cenie ten sam pakiet akcji, wpływa to na podwyższenie ceny tej spółki. Sztucznie wytworzony popyt powoduje wzrost cen.
- Przykład 1. W latach 1996–97 ceny akcji kilku małych spółek, m.in. nieobecnego już na giełdzie Chemiskóru (późniejsze 4Media) rosły jak na drożdżach, bo grupa spekulantów windowała ich ceny, kupując i sprzedając między sobą akcje. Nie było to trudne, gdyż były to małe spółki. Chodziło o to, aby do gry wciągnąć naiwnych, drobnych inwestorów i na szczycie sprzedać im akcje z wielką przebitką. Szacuje się, że w ciągu kilkunastu miesięcy grupa spekulantów (określana mianem „spółdzielni”) mogła, dzięki manipulowaniu kursami, zarobić nawet 50 mln PLN. Sprawa nie doczekała się wyjaśnienia.
- Przykład 2. Afera „100 sekund”. Najgłośniejsza sesja w historii warszawskiej giełdy odbyła się 4.02.2004. Na pewno świetnie ją pamięta ponad 300 drobnych inwestorów, którzy ponieśli wtedy straty liczone w milionach złotych.
- Pracownik jednego z biur maklerskich, Rafał G., złożył dwa duże zlecenia na kontrakty terminowe, wywołując gwałtowne zmiany ich notowań. On sam nie miał prawa wysyłać zleceń na parkiet, ale skorzystał z uprawnień nieobecnego maklera. Tak się złożyło,

że niespotykane wahania kursu... przewidziała tajemnicza firma z brytyjskich Wysp Dziewiczych. W jej imieniu zlecenie złożył Arkadiusz O., pełnomocnik. I wystarczyło zaledwie 100 sekund, by kosztem kilkuset nieświadomych niczego inwestorów spółka z Wysp Dziewiczych zarobiła 2,6 mln PLN — dwukrotnie więcej, niż zainwestowała. Najwyższą stratę poniósł jednak pracodawca Rafała G. — biuro maklerskie państwowego PKO BP.

- Przykład 3. Do prób manipulacji kursem doszło nawet podczas Mistrzostw Polski Inwestorów, organizowanych przez Gazetę Giełdy „Parkiet” w 2007 roku. Krzysztofem i Małgorzatą C. kierowała chęć wygrania głównej nagrody — samochodu terenowego o dużej wartości.
- Jeszcze w trakcie trwania rywalizacji stwierdzono, że w niektórych przypadkach mogło dojść do złamania prawa oraz regulaminu mistrzostw. Ponieważ konkurs rozgrywany jest na prawdziwym rynku, a inwestorzy obracają prawdziwymi pieniędzmi, KNF traktuje zawierane w jego ramach transakcje identycznie jak wszystkie inne operacje giełdowe. A uczestnicy tak samo jak inni inwestorzy zobowiązani są przestrzegać prawa.
- W trwającym 3 miesiące konkursie chodziło o wypracowanie jak najwyższej stopy zwrotu poprzez inwestowanie w akcje spółek z WIG20, czyli teoretycznie bardzo płynne. Manipulacje polegały na składaniu zleceń kupna-sprzedaży z dwóch rachunków maklerskich, w tym jednego konkursowego. Na nim generowany był zysk, na tym drugim — strata. Zlecenia dotyczyły akcji o du-

zej różnicy między ofertami kupna i sprzedaży, czyli mało płynnych.

Wykorzystanie informacji poufnych (*insider trading*) może być źródłem korzystnych ruchów dla posługujących się nimi. Wyobraź sobie, że dzień przed publikacją raportu, który zawiera informację, że zysk spółki ukształtował się na poziomie dużo niższym niż prognozowany wcześniej przez spółkę. Ty już posiadasz tę informację. Sprzedaż akcji dzień wcześniej uchroniłaby Cię przed spadkiem ceny po publikacji tego raportu.

W warunkach giełdowych, tzn. konieczności podejmowania szybkich decyzji na podstawie informacji wpływających na rynek, nie muszą Cię chyba przekonywać o ewidentnej przewadze nad resztą rynku osoby, która ma tę ważną informację wcześniej.

Przykład. W 1997 roku ktoś wiedząc o zbliżającym się wezwaniu na akcje słynnego producenta słodyczy — firmy Wedel<sup>1</sup> — skupował intensywnie jego akcje, co było o tyle łatwe, że koniunktura była kiepska i sprzedających nie brakowało. Kurs spółki poszedł w górę o kilkadziesiąt procent — do 160 PLN. Gdy amerykański koncern PepsiCo ogłosił wezwanie, płacąc po 200 PLN za akcję, stało się jasne, że ktoś zbił fortunę, bo miał dostęp do informacji poufnej.

---

<sup>1</sup>W pewnych warunkach, jeśli chce się kupić większy pakiet akcji jakiejś spółki (zgodnie z prawem nie wolno robić tego poprzez zakup na giełdzie), należy ogłosić wezwanie, w którym informuje się inwestorów, ile akcji i po jakiej cenie chce się kupić. Następnie inwestorzy mogą się zapisywać na takie wezwanie i dopiero po takiej procedurze dochodzi do transakcji. Dzieje się tak zwykle gdy jakaś duża firma chce przejąć inną.