

**Komunikat KNF z dnia 21 listopada 2008 r. w sprawie podejrzenia manipulacji na fixingu na sesji giełdowej w dniu 12 listopada 2008 r.**

W dniu 21 listopada 2008 r. Komisja Nadzoru Finansowego (KNF), działając na podstawie art. 25 *ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym*, podjęła w trybie obiegowym uchwałę o przekazaniu do publicznej wiadomości informacji o zawiadomieniu Prokuratury o możliwości popełnienia przestępstwa, o którym mowa w art. 183 *ustawy o obrocie instrumentami finansowymi*, czyli manipulacji instrumentem finansowym.

Zgodnie z art. 39 ust. 2 pkt 7 *ustawy o obrocie instrumentami finansowymi*, niedozwoloną manipulację stanowi m. in. nabywanie lub zbywanie instrumentów finansowych na zakończenie notowań powodujące wprowadzenie w błąd inwestorów dokonujących czynności na podstawie ceny ustalonej na tym etapie notowań.

W dzienniku „*Rzeczpospolita*” w dniu 28 marca 2008 r. zostało opublikowane stanowisko Urzędu KNF w zakresie przypadków istotnej zmiany kursów zamknięcia instrumentów finansowych notowanych na GPW. W stanowisku tym wyrażono opinię, że coraz powszechniejsze zjawisko transakcji dokonywanych na zamknięciu notowań i wpływających w istotny sposób na ukształtowanie kursu zamknięcia może godzić w interes pozostałych uczestników obrotu i jego bezpieczeństwo oraz wpływać na poziom zaufania do GPW jako miejsca rzetelnej wyceny instrumentów finansowych. Poinformowano, że KNF intensyfikuje działania w celu egzekwowania zakazu manipulacji oraz przestrzega przed istotnym wpływaniem na kurs zamknięcia notowanych instrumentów finansowych i to niezależnie od przyjętej przez inwestora strategii inwestycyjnej. W ocenie nadzoru zdarzenie wyczerpujące wskazane powyżej przesłanki miało miejsce na sesji giełdowej w dniu 12 listopada 2008 r.

W dniu 12 listopada 2008 r. od początku sesji giełdowej indeks WIG20 zniżkował wraz ze zbliżaniem się do końca sesji, osiągając w momencie zakończenia fazy notowań ciągłych poziom 1680,28 pkt, co oznaczało spadek o 9,1 % w stosunku do zamknięcia z poprzedniej sesji. W fazie przed zamknięciem na rynek wpłynęło duże koszykowe zlecenie kupna (zlecenia kupna na wszystkie akcje spółek wchodzących w skład indeksu WIG20, odwzorowujące wartościowo udział każdej ze spółek w tym indeksie). Większość ze zleceń została zrealizowana na zamknięciu notowań, powodując gwałtowne wzrosty kursów akcji w tym dniu. Tabela 1 obrazuje zmiany cen akcji trzynastu spółek z indeksu WIG20 wywołanych przedmiotowymi zleceniami kupna.

*Tabela 1. Zestawienie spółek, dla których wyznaczenie transakcyjnego kursu zamknięcia było możliwe.*

Nazwa spółki	Kurs zamknięcia (w zł)	Kurs ostatniej transakcji z fazy notowań ciągłych (w zł)	Zawyżenie % kursu
PKN Orlen	29,7	26,13	<b>13,66%</b>
PBG	203,8	183,6	<b>11,00%</b>
Getin	5,3	4,81	<b>10,19%</b>
Polimex Mostostal	3,49	3,17	<b>10,09%</b>
KGHM	26,98	25,02	<b>7,83%</b>
PGNiG	3,53	3,35	<b>5,37%</b>
Lotos	17,5	16,65	<b>5,11%</b>
PEKAO	115	110,2	<b>4,36%</b>
BRE BANK	191,6	186,1	<b>2,96%</b>
Bioton	0,35	0,34	<b>2,94%</b>
PKO BP	30	29,22	<b>2,67%</b>
BZWBK	110,5	108,5	<b>1,84%</b>
TPSA	19,5	19,48	<b>0,10%</b>

Ze względu na obowiązujące na GPW ograniczenia wahań kursów, teoretyczne kursy zamknięcia notowań akcji siedmiu spółek nie pozwoliły na ustalenie się kursów podczas równoważenia na zamknięciu w granicach dopuszczalnych wahań i ogłoszono dla nich tzw. nietransakcyjny kurs zamknięcia równy górnemu dopuszczalnemu ograniczeniu wahań. Opisane zawyżenia obrazuje Tabela 2.

*Tabela 2. Zestawienie spółek, dla których wyznaczenie transakcyjnego kursu zamknięcia nie było możliwe.*

Nazwa spółki	Kurs nietransakcyjny zamknięcia (w zł)	Kurs ostatniej transakcji z fazy notowań ciągłych (w zł)	Teoretyczna zmiana%
Asseco Poland	54,3	45,6	<b>19,08%</b>
Agora	23,11	20	<b>15,55%</b>
CEZ	130,9	112,2	<b>16,67%</b>
Cersanit	12,85	11,68	<b>10,02%</b>
GTC	15,04	13,3	<b>13,08%</b>
Polnord	23,62	21,4	<b>10,37%</b>
TVN	14,14	12,03	<b>17,54%</b>

W efekcie indeks WIG20 zakończył dzień ze stratą -4,93 %, a rzeczywista (liczona pojedynczo) wartość obrotów akcjami z WIG20 wyniosła 725,7 mln zł, co stanowiło 89,6% wartości obrotu wszystkimi akcjami i PDA na tej sesji (809,7 mln zł).

W związku z tak gwałtownym i niespotykanym zachowaniem się indeksu WIG20 (wzrost w fazie fixingu na zamknięcie o 4,17%), niezwłocznie po zakończeniu sesji giełdowej w dniu 12 listopada 2008 r., Urząd KNF podjął działania mające na celu

wskazanie inwestorów odpowiedzialnych za powyższe zdarzenie oraz ustalenie jego okoliczności i motywów działania inwestorów.

Kilka minut po zdarzeniu ustalono, że zachowanie indeksu WIG20 jest skutkiem złożenia zlecenia koszykowego z jednego domu maklerskiego. W związku z powyższym wystąpiono do tego domu maklerskiego o identyfikację klienta, na rachunek którego złożono owe cenotwórcze zlecenia kupna. W wyniku podjętych działań ustalono, iż przedmiotowe zlecenia kupna zostały złożone z rachunku JP Morgan Securities Limited (Londyn) z Wielkiej Brytanii. Dyspozycje zostały złożone drogą elektroniczną w dniu 11 listopada 2008 r. o godzinie 17:55, a zostały potwierdzone u brokera następnego dnia (12 listopada 2008 r.) telefonicznie i za pośrednictwem systemu Bloomberg.

Z kolejnych ustaleń KNF wynika, iż:

- dyspozycja klienta zawierała polecenie realizacji zleceń kupna na zamknięcie notowań w dniu 12 listopada 2008 r.,
- wszystkie zlecenia kupna zawierały polecenie wykonania Po Każdej Cenie (PKC) – zlecenia w których klient godzi się na każdą cenę wykonania a jednocześnie zlecenia mające największy wpływ na ustalenie kursu akcji,
- wartość przedmiotowych zleceń kupna wynosiła łącznie ok. 130 mln PLN,
- dyspozycja klienta związana była z pozycją otwartą na rynku terminowym (kontrakt forward),
- zlecenia kupna jako wykonanie dyspozycji klienta zostały wprowadzone do systemu notującego WARSET o godz. 16:14.

Na początku sesji giełdowej 12 listopada 2008 r., pracownik domu maklerskiego mając świadomość potencjalnego dużego wpływu na rynek giełdowy przedmiotowych zleceń kupna, w przypadku ich całkowitej alokacji na zamknięciu notowań, zaproponował ich realizację przez całą sesję giełdową w dniu 12 listopada 2008 r. W odpowiedzi osoba działająca w imieniu JP Morgan Securities zapewniła pracownika domu maklerskiego, iż realizacja zleceń nie powinna mieć wpływu na kursy akcji, gdyż po drugiej stronie rynku powinno pojawić się identyczne co do liczby akcji koszykowe zlecenie sprzedaży złożone z innego rachunku.

Pod koniec sesji giełdowej 12 listopada 2008 r. pracownik domu maklerskiego rozmawiał z osobą działającą w imieniu JP Morgan Securities, w celu potwierdzenia, iż w chwili złożenia zleceń kupna po drugiej stronie rynku pojawią się adekwatne zlecenia sprzedaży. W tym celu kontaktował się również z drugą stroną transakcji oraz prawdopodobnym pośrednikiem drugiej strony. Nie uzyskawszy tam jednoznacznego potwierdzenia, poinformował o tym osobę działającą w imieniu JP Morgan Securities, zwracając się jednocześnie z prośbą o osobiste działania w celu potwierdzenia faktu wystawienia zleceń sprzedaży.

Przed fixingiem na zamknięcie, pracownik domu maklerskiego był w stałym kontakcie z osobą działającą w imieniu JP Morgan Securities, informując ją o wpływie złożonych zleceń na rynek oraz o braku odpowiedzi na nie ze strony potencjalnego sprzedającego. Zarówno pocztą elektroniczną jak i telefonicznie dom maklerski kilkakrotnie uzyskał w tej fazie notowań potwierdzenie, iż zlecenie ma pozostać w arkuszu pomimo jego możliwego wpływu na kursy zamknięcia, łącznie z ryzykiem ukształtowania się cen akcji niektórych ze spółek na poziomie nietransakcyjnym. Mając świadomość braku zleceń sprzedaży od drugiej strony, osoba działająca w imieniu JP Morgan Securities zdecydowała się utrzymać zlecenia kupna w arkuszu zleceń dla realizacji własnych ekonomicznych interesów związanych z zajęтыми pozycjami na rynku terminowym.

Transakcje na rachunku JP Morgan Securities mogły wprowadzić w błąd inwestorów, w szczególności tych, którzy widząc wzrosty spółek z indeksu WIG20 i w efekcie znaczny wzrost tego indeksu dokonali na zamknięciu sesji transakcji kupna kontraktów terminowych na WIG20. O godz. 16:20 w dniu 12 listopada 2008 r. wartość indeksu wynosiła 1757,49 punktów, a kurs kontraktu terminowego na ten indeks (FW20Z08 najbliższym terminie wygaśnięcia – tj. w grudniu 2008r.) wyniósł 1672 pkt. Oznaczało to różnicę 85,49 pkt. Kontrakt terminowy jest instrumentem pochodnym, którego cena zależy bezpośrednio od ceny danego instrumentu bazowego (w tym przypadku indeksu WIG20). Tym samym inwestorzy mogli dokonywać transakcji kupna tego kontraktu w godz. 16:20 – 16:30 działając w przekonaniu, iż wartość indeksu jest wartością rynkową, stąd też następnego dnia kurs kontraktu wzrośnie do poziomu zbliżonego do wartości WIG20. Przemawia za tym fakt, iż na dogrywce zrealizowano znaczący obrót kontraktami FW20Z08 w stosunku do obrotu jaki notowano w tym samym okresie sesji w listopadzie 2008 r. zarówno przed jak i po dniu 12 listopada.

**Zdaniem Urzędu KNF postępowanie osoby działającej w imieniu JP Morgan Securities może być uznane za manipulację instrumentem finansowym, tj. akcjami spółek wchodzących w skład indeksu WIG20 na zamknięciu notowań sesji na GPW w dniu 12 listopada 2008. Dlatego też sprawa została przekazana do Prokuratury Okręgowej w Warszawie.**

W ocenie Urzędu KNF coraz powszechniejsze zjawisko transakcji dokonywanych na zamknięciu notowań i wpływających w istotny sposób na ukształtowanie kursu zamknięcia może godzić w interes pozostałych uczestników obrotu i jego bezpieczeństwo oraz wpływać na poziom zaufania do warszawskiej giełdy jako miejsca rzetelnej wyceny instrumentów finansowych. Obecny mechanizm kształtowania kursu akcji na zamknięciu notowań nie zapobiega próbom manipulacji kursem. Dlatego działając na podstawie art. 30 ust. 2 *ustawy o obrocie instrumentami finansowymi*, Urząd KNF zwrócił się do Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie o wskazanie, jakie działania zamierza ona podjąć w celu zapewnienia możliwości prawidłowego kształtowania kursów akcji na zamknięciu notowań.