

Wprowadzenie do prawa ryku kapitałowego.

Dr Marcin Spyra

Rynek kapitałowy

- rynku kapitałowym - rozumie się przez to:
 - a) **rynek papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych** - w zakresie, w jakim do tych papierów wartościowych i instrumentów finansowych stosuje się przepisy ustaw, o obrocie instrumentami finansowymi i o ofercie publicznej, oraz
 - b) **rynek usług świadczonych przez fundusze inwestycyjne** i inne instytucje wspólnego inwestowania - w zakresie, w jakim do tych usług i podmiotów stosuje się przepisy ustawy, o funduszach inwestycyjnych oraz
 - c) **rynek towarów giełdowych** w rozumieniu ustawy, o giełdach towarowych
 - (art. 2 pkt 6 u.n.r.k.)

Prawo rynku kapitałowego a prawo papierów wartościowych

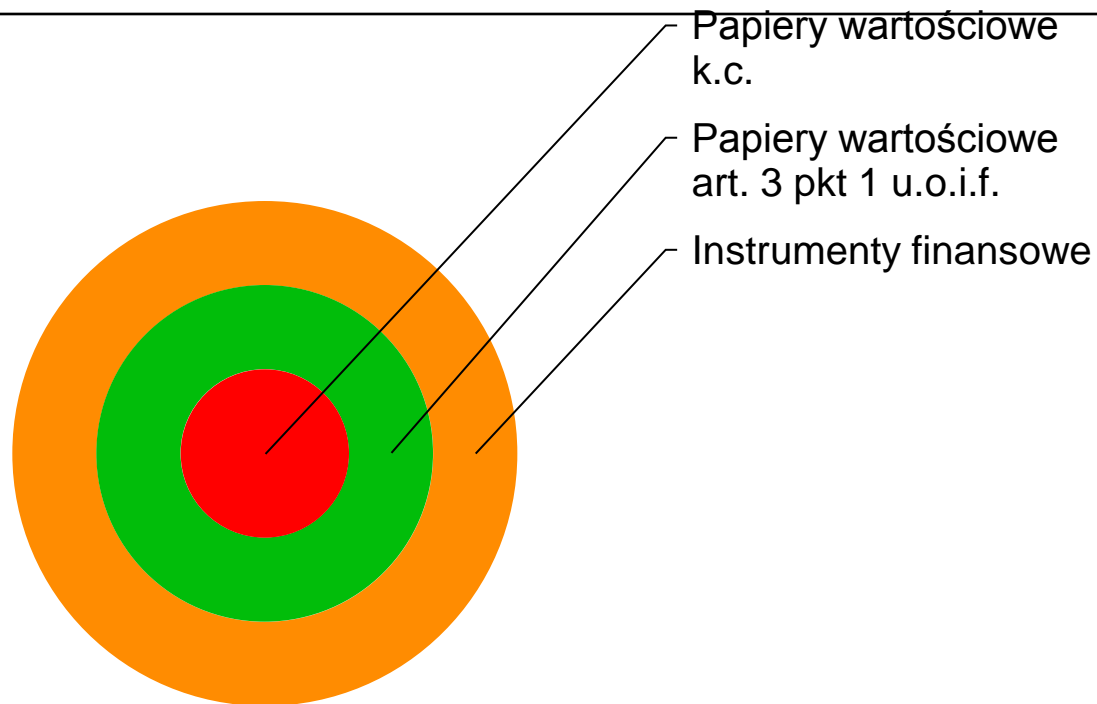
□ Prawo rynku kapitałowego

Regulacja
mechanizmów
finansowania
podmiotów
publicznych i
prywatnych

□ Prawo papierów wartościowych

Prawo instrumentów
wymiany

Instrumenty finansowe i papiery wartościowe.



Obowiązek publikacja informacji jako centralne narzędzie regulacji rynku

- Ujawnienie precyzyjnych, wyczerpujących i aktualnych informacji o emitentach papierów wartościowych buduje trwałe zaufanie inwestorów i umożliwia opartą na odpowiednich informacjach ocenę ich wyników oraz aktywów. Wpływa to na poprawę ochrony inwestorów oraz skuteczności funkcjonowania rynku.
- W tym celu emitenci papierów wartościowych powinni zapewnić odpowiedni poziom przejrzystości danych w relacjach z inwestorami poprzez regularny przepływ informacji. Z tego samego powodu akcjonariusze albo osoby fizyczne lub prawne posiadające prawa głosu lub instrumenty finansowe, z których wynika prawo do nabycia istniejących akcji wraz prawami głosu, powinni także informować emitentów o nabyciu lub innych zmianach w większościowych pakietach akcji w spółkach tak, aby mogli oni na bieżąco udostępniać te informacje do publicznej wiadomości.

Motywy 1 i 2 Dyrektywy 2004/109/WE

Prawo europejskie

□ **Dyrektywa 2001/34/WE 2001-05-28**

Dopuszczenie papierów wartościowych do publicznego obrotu giełdowego oraz informacje dotyczące tych papierów wartościowych, które podlegają publikacji.

□ **Dyrektywa 2003/71/WE 2003-11-04**

Prospekt emisyjny publikowany w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych i zmiana dyrektywy 2001/34/WE.

Prawo europejskie

□ **DYREKTYWA 2004/39/WE 21.04.2004**

w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG
(MIFID)

Prawo europejskie

□ **Dyrektywa 2004/109/WE 2004-12-15**

Harmonizacja wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym oraz zmiana dyrektywy 2001/34/WE.

□ **Dyrektywa 2003/6/WE 2003-01-28**

Wykorzystywanie poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku).

Polska implementacja

- **USTAWA** z 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi
- **USTAWA** z 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych



Obowiązki informacyjne

- Prospekt/memorandum informacyjne

Oferta publiczna lub wprowadzenie do obrotu na rynku regulowanym.

Oferta publiczna

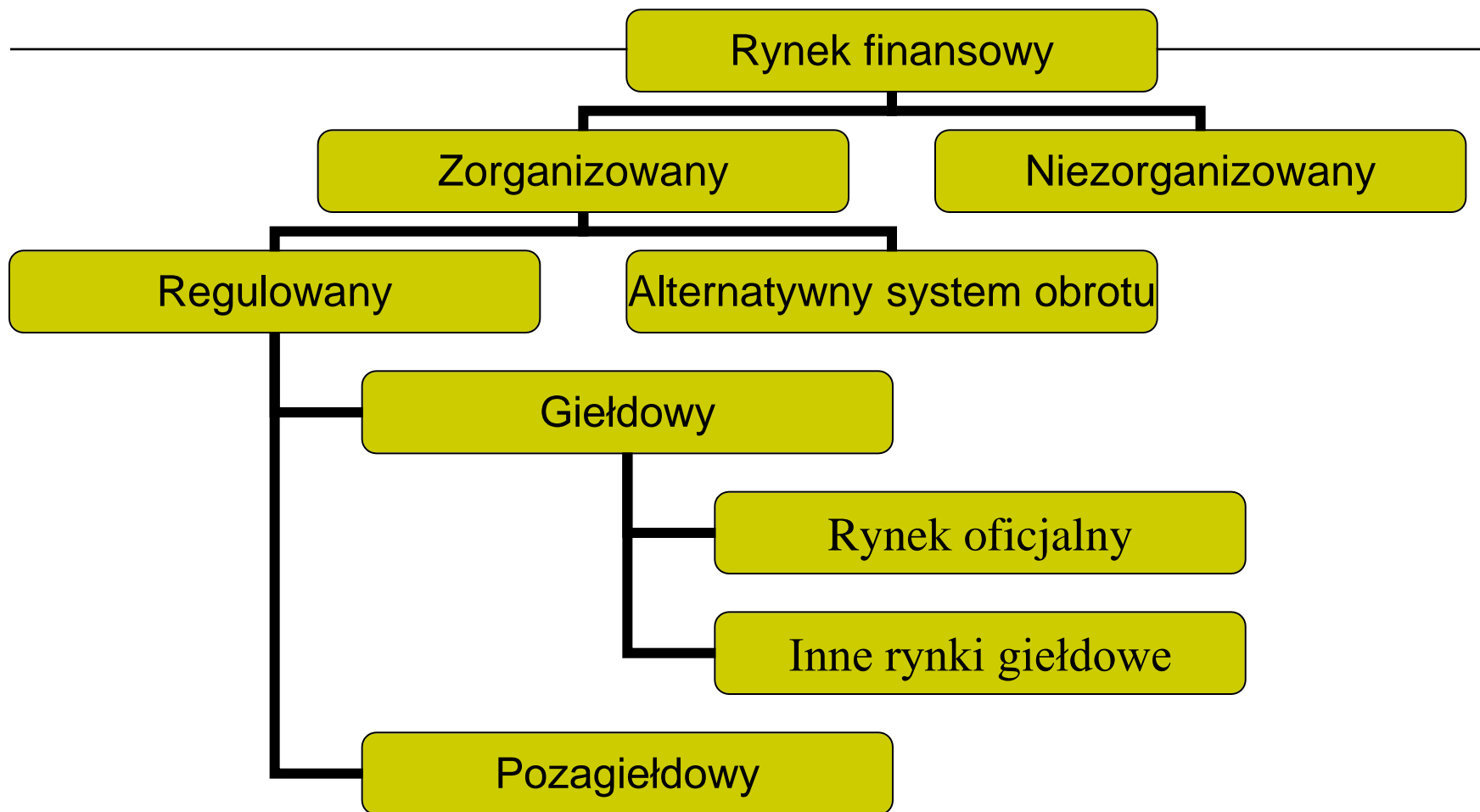
Ofertą publiczną jest udostępnianie, co najmniej 150 osobom lub nieoznaczonemu adresatowi, w dowolnej formie i w dowolny sposób, informacji o papierach wartościowych i warunkach ich nabycia, stanowiących wystarczającą podstawę do podjęcia decyzji o nabyciu tych papierów wartościowych. *Art. 3 ust. 1 u. o ofercie*



Rynek regulowany

Wielostronny system, który zgodnie z regułami innymi niż uznaniowe kojarzy lub ułatwia kojarzenie wielu ofert kupna i sprzedaży instrumentów finansowych dopuszczonych do obrotu w tym systemie, przy czym utworzenie tego systemu wymaga zezwolenia a działanie podlega regułom określonym w rozdziale III Dyrektywy MIFID.

Rynek finansowy.



Obowiązki publikacyjne art. 56 (1) ustawy o ofercie

Emitent papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym jest obowiązany, (...) do równoczesnego przekazywania Komisji, spółce prowadzącej ten rynek regulowany oraz do publicznej wiadomości:

- 1) informacji poufnych, w rozumieniu art. 154 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, zwanych dalej "informacjami poufnymi";
- 2) informacji bieżących i okresowych.



Informacje poufne. Art. 156 u.o.i.f.

Informacją poufną jest - określona w sposób precyzyjny - informacja dotycząca, bezpośrednio lub pośrednio, jednego lub kilku emitentów instrumentów finansowych, jednego lub kilku instrumentów finansowych albo nabywania lub zbywania takich instrumentów, która nie została przekazana do publicznej wiadomości, a która po takim przekazaniu mogłaby w istotny sposób wpłynąć na cenę tych instrumentów finansowych lub na cenę powiązanych z nimi pochodnych instrumentów finansowych, przy czym dana informacja

Informacje poufne publikacja

Informacje, emitent jest obowiązany, z zastrzeżeniem art. 57 ust. 1:

- 1) przekazać niezwłocznie po zajściu zdarzeń lub okoliczności, które uzasadniają ich przekazanie, lub po powzięciu o nich wiadomości, nie później jednak niż w terminie 24 godzin;
- 2) umieścić w sieci Internet na swojej stronie, z wyłączeniem danych osobowych osób, których te informacje dotyczą.

Opóźnienie publikacji (ex art. 57)

W przypadku gdy wykonanie obowiązku publikacji informacji poufnej mogłoby naruszyć słuszny interes emitenta papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym, może na własną odpowiedzialność oraz w sposób zgodny z przepisami wykonawczymi opóźnić na czas określony wykonanie tych obowiązków, przekazując Komisji informację o opóźnieniu wraz z podaniem przyczyn uzasadniających opóźnienie i wskazaniem terminu, w którym informacja będzie przekazana.

Opóźnienie przekazania informacji może nastąpić wyłącznie pod warunkiem, że: 1) emitent zapewni zachowanie poufności tych informacji do chwili wykonania obowiązku oraz 2) nie spowoduje to wprowadzenia w błąd opinii publicznej.

Opóźnienie publikacji (art. 62 ust.1)

W przypadku gdy przekazanie do publicznej wiadomości informacji zawartej w informacjach:

- 1) okresowych, sporządzanych za inny okres niż rok obrotowy,
- 2) innych niż określone w pkt 1, dotyczących osób fizycznych wchodzących w skład organów zarządzających lub nadzorujących emitenta

- mogłyby być sprzeczne z interesem publicznym lub spowodować istotną szkodę dla interesów emitenta, informację tę emitent może przekazać wyłącznie Komisji wraz z wnioskiem o zwolnienie z obowiązku przekazania jej innym podmiotom pod warunkiem, że brak tej informacji nie uniemożliwi inwestorom prawidłowej oceny rzeczywistej sytuacji gospodarczej, majątkowej i finansowej emitenta lub ryzyka związanego z inwestowaniem w papiery wartościowe emitenta.