

17 grudnia 2018 r.

**Komunikat KNF dot. uchylecia decyzji Komisji oraz nałożenia  
kary pieniężnej na Piotra Krawczyka**

Komisja Nadzoru Finansowego w dniu 4 grudnia 2018 r. jednogłośnie uchyliła w całości decyzję KNF z dnia 7 listopada 2017 r. nakładającą na Piotra Krawczyka karę pieniężną w wysokości 950 tysięcy złotych wobec stwierdzenia, że ww. osoba dopuściła się naruszenia:

1) art. 69 ust. 2 pkt 2 ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (dalej: ustawa o ofercie) w brzmieniu obowiązującym przed wejściem w życie ustawy z dnia 31 marca 2016 r. o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz niektórych innych ustaw (dalej: „ustawa zmieniająca”) w związku z niedokonaniem w terminie zawiadomienia Komisji Nadzoru Finansowego oraz spółki PSW Capital S.A. o zmianie:

- a) w dniu 7 września 2009 r. dotychczas posiadanego udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- b) w dniu 15 września 2009 r. dotychczas posiadanego udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- c) w dniu 21 września 2009 r. dotychczas posiadanego udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- d) w dniu 23 października 2009 r. dotychczas posiadanego udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- e) w dniu 27 października 2009 r. dotychczas posiadanego udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- f) w dniu 29 października 2009 r. dotychczas posiadanego udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- g) w dniu 5 listopada 2009 r. dotychczas posiadanego udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,

2) art. 69 ust. 1 pkt 2 ustawy o ofercie w brzmieniu obowiązującym przed wejściem w życie ustawy zmieniającej w związku z niedokonaniem w terminie zawiadomienia Komisji Nadzoru Finansowego oraz spółki PSW Capital S.A. o zmniejszeniu:

- a) w dniu 6 listopada 2009 r. udziału poniżej 33 % ogólnej liczby głosów,
- b) w dniu 10 grudnia 2009 r. udziału poniżej 25 % ogólnej liczby głosów,

3) art. 69 ust. 1 pkt 1 w zw. z art. 87 ust. 1 pkt 3 lit. a ustawy o ofercie w brzmieniu obowiązującym przed wejściem w życie ustawy zmieniającej w związku z niedokonaniem w terminie zawiadomienia Komisji Nadzoru Finansowego oraz spółki PSW Capital S.A.

o przekroczeniu w dniu 22 marca 2010 r. łącznie z podmiotami posiadającymi akcje w imieniu własnym, ale rzecz Piotra Krawczyka 75 % ogólnej liczby głosów,

4) art. 69 ust. 2 pkt 2 w zw. z art. 69 a ust. 1 pkt 3 w zw. z art. 87 ust. 5 pkt 1 ustawy o ofercie w brzmieniu obowiązującym przed wejściem w życie ustawy zmieniającej w związku z niedokonaniem w terminie zawiadomienia Komisji Nadzoru Finansowego oraz spółki PSW Capital S.A. o zmianie w dniu 17 czerwca 2010 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotem zależnym udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,

5) art. 69 ust. 2 pkt 2 w zw. z art. 87 ust. 5 pkt 1 ustawy o ofercie w brzmieniu obowiązującym przed wejściem w życie ustawy zmieniającej w związku z niedokonaniem w terminie zawiadomienia Komisji Nadzoru Finansowego oraz spółki PSW Capital S.A. o zmianie:

- a) w dniu 17 stycznia 2011 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- b) w dniu 4 lutego 2011 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- c) w dniu 23 lutego 2011 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- d) w dniu 18 marca 2011 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- e) w dniu 19 kwietnia 2011 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- f) w dniu 20 maja 2011 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- g) w dniu 31 maja 2011 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- h) w dniu 18 sierpnia 2011 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- i) w dniu 10 października 2011 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- j) w dniu 8 listopada 2011 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- k) w dniu 14 listopada 2011 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- l) w dniu 17 listopada 2011 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,

- m) w dniu 8 grudnia 2011 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- n) w dniu 16 stycznia 2012 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- o) w dniu 23 stycznia 2012 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- p) w dniu 27 stycznia 2012 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- q) w dniu 8 lutego 2012 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- r) w dniu 14 lutego 2012 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- s) w dniu 1 marca 2012 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- t) w dniu 22 marca 2012 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- u) w dniu 29 marca 2012 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- v) w dniu 5 kwietnia 2012 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- w) w dniu 13 kwietnia 2012 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- x) w dniu 7 maja 2012 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- y) w dniu 15 maja 2012 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- z) w dniu 11 czerwca 2012 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- aa) w dniu 28 czerwca 2012 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- bb) w dniu 10 lipca 2012 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- cc) w dniu 7 sierpnia 2012 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,

- dd) w dniu 30 sierpnia 2012 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- ee) w dniu 27 września 2012 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- ff) w dniu 25 października 2012 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
- 6) art. 69 ust. 1 pkt 2 w zw. z art. 87 ust. 5 pkt 1 ustawy o ofercie w brzmieniu obowiązującym przed wejściem w życie ustawy zmieniającej w związku z niedokonaniem w terminie zawiadomienia Komisji Nadzoru Finansowego oraz spółki PSW Capital S.A. o zmniejszeniu:
- a) w dniu 18 lipca 2011 r. łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału poniżej 75 % ogólnej liczby głosów,
  - b) w dniu 16 sierpnia 2012 r. łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi udziału poniżej 50 % ogólnej liczby głosów,
- 7) art. 69 ust. 1 pkt 1 w zw. z art. 69 a ust. 1 pkt 3 w zw. z art. 87 ust. 5 pkt 1 oraz w zw. z art. 87 ust. 1 pkt 3 lit. a ustawy o ofercie w brzmieniu obowiązującym przed wejściem w życie ustawy zmieniającej w związku z niedokonaniem w terminie zawiadomienia Komisji Nadzoru Finansowego oraz spółki PSW Capital S.A. o przekroczeniu w dniu 16 listopada 2012 r. łącznie z podmiotami zależnymi oraz podmiotem działającym w imieniu własnym, ale na rzecz Piotra Krawczyka 50 % ogólnej liczby głosów,
- 8) art. 69 ust. 2 pkt 2 w zw. z art. 87 ust. 1 pkt 3 lit. a oraz w zw. z art. 87 ust. 5 pkt 1 ustawy o ofercie w brzmieniu obowiązującym przed wejściem w życie ustawy zmieniającej w związku z niedokonaniem w terminie zawiadomienia Komisji Nadzoru Finansowego oraz spółki PSW Capital S.A. o zmianie:
- a) w dniu 26 listopada 2012 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi oraz podmiotem działającym w imieniu własnym, ale na rzecz Piotra Krawczyka udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
  - b) w dniu 13 grudnia 2012 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi oraz podmiotem działającym w imieniu własnym, ale na rzecz Piotra Krawczyka udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
  - c) w dniu 2 stycznia 2013 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi oraz podmiotem działającym w imieniu własnym, ale na rzecz Piotra Krawczyka udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,
  - d) w dniu 24 stycznia 2013 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi oraz podmiotem działającym w imieniu własnym, ale na rzecz Piotra Krawczyka udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,

e) w dniu 31 stycznia 2013 r. dotychczas łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi oraz podmiotem działającym w imieniu własnym, ale na rzecz Piotra Krawczyka udziału ponad 33 % ogólnej liczby głosów o co najmniej 1 % ogólnej liczby głosów,

9) art. 69 ust. 1 pkt 2 w zw. z art. 87 ust. 1 pkt 3 lit. a oraz w zw. z art. 87 ust. 5 pkt 1 ustawy o ofercie w brzmieniu obowiązującym przed wejściem w życie ustawy zmieniającej w związku z niedokonaniem w terminie zawiadomienia Komisji Nadzoru Finansowego oraz spółki PSW Capital S.A. o zmniejszeniu w dniu 6 lutego 2013 r. łącznie posiadanego z podmiotami zależnymi oraz podmiotem działającym w imieniu własnym, ale na rzecz Piotra Krawczyka udziału poniżej 50 % ogólnej liczby głosów,

oraz nałożyła na Piotra Krawczyka karę pieniężną w wysokości 940 tysięcy złotych w związku z ww. naruszeniami.

Ukaranie Piotra Krawczyka nastąpiło w związku ze stwierdzeniem, iż dopuścił się on 9 naruszeń związanych z niezawiadomianiem o zmianach indywidualnego udziału w ogólnej liczbie głosów w PSW Capital S.A. (dalej: „Spółka”, PSW Capital”) (w tym 7 naruszeń art. 69 ust. 2 pkt 2 ustawy o ofercie w brzmieniu obowiązującym przed wejściem w życie ustawy zmieniającej i 2 naruszeń art. 69 ust. 1 pkt 2 ww. ustawy) oraz 43 naruszeń związanych z niezawiadomianiem o zmianach łącznego udziału z podmiotami zależnymi i posiadającymi akcje Spółki imieniu własnym, ale na rzecz Piotra Krawczyka w ogólnej liczbie głosów w Spółce (w tym 1 naruszenia art. 69 ust. 1 pkt 1 w zw. z art. 87 ust. 1 pkt 3 lit. a ww. ustawy, 32 naruszeń art. 69 ust. 2 pkt 2 w zw. z art. 87 ust. 5 pkt 1 ww. ustawy, 2 naruszeń art. 69 ust. 1 pkt 2 w zw. z art. 87 ust. 5 pkt 1 ww. ustawy, 1 naruszenia art. 69 ust. 1 pkt 1 w zw. z art. 69 a ust. 1 pkt 3 w zw. z art. 87 ust. 5 pkt 1 oraz w zw. z art. 87 ust. 1 pkt 3 lit. a ustawy o ofercie, 1 naruszenia art. 69 ust. 2 pkt 2 w zw. z art. 69 a ust. 1 pkt 3 w zw. z art. 87 ust. 5 pkt 1 ww. ustawy, 5 naruszeń art. 69 ust. 2 pkt 2 w zw. z art. 87 ust. 1 pkt 3 lit. a oraz w zw. z art. 87 ust. 5 pkt 1 ww. ustawy i 1 naruszenia art. 69 ust. 1 pkt 2 w zw. z art. 87 ust. 1 pkt 3 lit. a oraz w zw. z art. 87 ust. 5 pkt 1 ww. ustawy).

Do osiągnięcia przez Stronę ustawowych progów dochodziło na skutek zmiany stanu posiadania wynikającego ze zbywania akcji spółki PSW Capital przez niego osobiście bądź przez podmioty działające na jego rzecz na podstawie art. 87 ust. 1 pkt 3 lit. a ustawy o ofercie lub wobec których pozostawał w stosunku dominacji na podstawie art. 87 ust. 5 pkt 1 ustawy o ofercie oraz w związku z rejestracją w Krajowym Rejestrze Sądowym podwyższenia kapitału zakładowego Spółki bądź zamiany akcji imiennych na akcje na okaziciela.

W przedmiotowej sprawie udział Strony w ogólnej liczbie głosów w PSW Capital ulegał istotnym zmianom. W pierwszej kolejności udział Piotra Krawczyka w ogólnej liczbie głosów w Spółce w związku z jego samodzielnymi transakcjami oraz w związku z rejestracją podwyższenia kapitału zakładowego Spółki oraz zamiany akcji imiennych na akcje na okaziciela ulegał zmianie z 49,37 % do 20,22 %. Następnie, po podwyższeniu kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji 25 000 000 akcji serii K i 10 000 000 akcji serii L, udział Strony (wraz z podmiotami zależnymi) wyniósł 83,47 %, by stopniowo zmniejszyć się do 46,52 %. Z kolei w dniu 16 listopada 2012 r. doszło do ponownego podwyższenia kapitału

zakładowego Spółki poprzez emisję 11 900 000 akcji serii Ł, udział Strony (wraz z podmiotami zależnymi) wyniósł 55,95 %, by stopniowo zmniejszyć się do 49,93 %. Łącznie w związku z ww. zmianami udziału w ogólnej liczbie głosów w Spółce Piotr Krawczyk dopuścił się 52 naruszeń, które miały charakter długotrwały. Nie można zatem uznawać, że waga naruszeń była nieznaczna, tym bardziej, iż stan dezinformacji uczestników rynku był istotny.

Inwestorzy byli bowiem w posiadaniu informacji o dysponowaniu przez Stronę 5,51 % ogólnej liczby głosów (na dzień 22 marca 2010 r.), przez Coscola Holdings Ltd i Kuzbas Carbon Trade Holding Ltd łącznie 72,765 % ogólnej liczby głosów (od marca 2010 r. do czerwca 2010 r.) oraz przez Stronę około 0,3 % ogólnej liczby głosów (od czerwca 2010 r. do lutego 2013 r.). Wiedzieli też, że od czerwca 2010 r. po nabyciu akcji PSW Capital m. in. od ww. podmiotów, większościowym akcjonariuszem PSW Capital, który posiadał ponad 80 % ogólnej liczby głosów, był Dom Inwestycyjny Platinum Capital, a następnie Platinum Prestige Capital, której Dom Inwestycyjny Platinum Capital sprzedał posiadane akcje. Stan posiadania ww. akcjonariuszy był potwierdzany w raportach okresowych Spółki publikowanych w 2012 r. i 2013 r. Ponadto akcje Spółki posiadane najpierw przez Dom Inwestycyjny Platinum Capital, a następnie przez Platinum Prestige Capital były objęte zobowiązaniem lock-up - złożonym przez Dom Inwestycyjny Platinum Capital w dniu 11 października 2010 r., przechodzącym na kolejnych nabywców akcji Spółki (akcje te nie mogły być zbywane na NewConnect). Inwestorzy byli więc w przekonaniu, że pakiet 40 000 000 akcji, stanowiących 83,16 % ogólnej liczby głosów, posiadanych przez Platinum Prestige Capital nie zostanie sprzedany na rynku NewConnect. Następnie w dniu 23 kwietnia 2012 r. PSW Capital poinformowała raportem bieżącym o przedłużeniu zobowiązania lock-up do dnia 30 czerwca 2013 r.

Inwestorzy nie byli więc świadomi, że podmioty działające w imieniu własnym, ale na rzecz Piotra Krawczyka objęły nowowyemitowane akcje Spółki i należało je uwzględniać obliczając stan posiadania Piotra Krawczyka (łącznie stan posiadania Piotra Krawczyka i ww. podmiotów przekroczył poziom 75 % ogólnej liczby głosów). Stan dezinformacji trwał około 3 miesiące, tj. od momentu rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego (22 marca 2010 r.) do momentu zbycia akcji Spółki (17 czerwca 2010 r.). Należy jednak szczególnie podkreślić, że uczestnicy rynku kapitałowego nie wiedzieli, że podmioty zależne wobec Piotra Krawczyka dokonywały licznych transakcji na NewConnect mających za przedmiot akcje Spółki, objęte zobowiązaniem lock-up. O ile, weryfikując informacje zawarte w rejestrze przedsiębiorców w Krajowym Rejestrze Sądowym, inwestorzy mogli wejść w posiadanie informacji, że Piotr Krawczyk jest prezesem jednoosobowego zarządu Domu Inwestycyjnego Platinum Capital, Platinum Prestige Capital, Platinum Capital Private Equity Funds, Platinum Web Capital i Platinum New Technology, a więc jest wobec nich podmiotem dominującym w rozumieniu ustawy o ofercie, nie wiedzieli, że Platinum Prestige Capital sprzedała w grudniu 2010 r. część akcji Spółki Platinum Capital Private Equity Funds, Platinum Web Capital oraz Platinum New Technology i podmioty te przez okres około dwóch lat sukcesywnie zbywały akcje, a więc łączny stan posiadania Piotra Krawczyka i ww. podmiotów konsekwentnie zmniejszał się. Na koniec badanego okresu posiadali łącznie poniżej 50 % ogólnej liczby głosów. Inwestorzy byli zaś w przekonaniu, że akcje, które były przedmiotem ww. transakcji są objęte zobowiązaniem lock-

up, a więc nie będą zbywane na NewConnect i podejmowali decyzje inwestycyjne w całkowitym oderwaniu od ww. informacji.

Ww. okoliczności wskazują na fakt, że Piotr Krawczyk celowo nie przekazywał Komisji i Spółce zawiadomień o zmianach łącznego udziału wykorzystując przy tym informacje publikowane przez Spółkę dotyczące zobowiązania lock-up oraz struktury akcjonariatu.

Jednocześnie Komisja, po ponownym rozpatrzeniu sprawy, dokonała ponownego przeanalizowania wszystkich okoliczności w sprawie i o ile prowadzone postępowanie administracyjne potwierdziło stwierdzone naruszenia Strony, o tyle w przypadku okoliczności w postaci braku współpracy Piotra Krawczyka w toku postępowania dokonano odmiennej oceny jej wpływu na wysokość kary pieniężnej od tej, która została przedstawiona w treści zaskarżonej decyzji. W związku z powyższym zasadnym stało się uchylene zaskarżonej decyzji i nałożenie kary pieniężnej w niższej wysokości, uwzględniającej odmienną ocenę ww. przesłanki wymiaru kary.

Uwzględniając powyższe, Komisja uznała, że kara w wysokości 940 tysięcy złotych, stanowiąca 94 % ustawowego wymiaru kary pieniężnej, jest uzasadniona ze względu na wagę i naganność naruszenia, stanowiąc adekwatny i proporcjonalny środek sankcyjny do stwierdzonych naruszeń przepisów prawa i ustalonych okoliczności sprawy. Jednocześnie Komisja miała na względzie, że kara o takiej wysokości będzie odpowiednim środkiem represyjnym, wyrażającym stopień dezaprobaty organu nadzoru wobec naruszeń Strony, które w sposób istotny wpłynęło na interes uczestników rynku kapitałowego oraz poziom transparentności tego rynku.