

**KNF**

KOMISJA  
NADZORU  
FINANSOWEGO

**Komunikat w sprawie zawieszenia  
obrotu akcjami spółek Atlantis SE,  
Investment Friends Capital SE  
oraz Investment Friends SE**

## 1 Przyczyna zawieszeń

---

- „Spójność, efektywność i przejrzystość rynku finansowego wymaga integralności rynku. Sprawne działanie rynków papierów wartościowych oraz zaufanie społeczne do rynków to warunki niezbędne do wzrostu gospodarczego i dobrobytu. Nadużycia na rynku mają negatywny wpływ na integralność rynków finansowych oraz zaufanie społeczne do papierów wartościowych...”<sup>1</sup>.
- „Zabrania się każdej osobie dokonywania manipulacji na rynku lub usiłowania dokonywania manipulacji na rynku”<sup>2</sup>.
- Czynności nadzorcze prowadzone przez Urząd Komisji Nadzoru Finansowego wskazały na powtarzające się nieprawidłowości w obrocie akcjami trzech spółek prawa estońskiego notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie: Atlantis SE, Investment Friends Capital SE oraz Investment Friends SE.
- Analiza zleceń i transakcji zawartych na akcjach tych spółek przez podmioty (dalej: „Grupa”), co do których zachodziło podejrzenie o działanie w porozumieniu, w zakresie potencjalnej manipulacji kursami akcji ww. spółek w okresie grudzień 2020 - styczeń 2022 r. potwierdziła podejrzenie manipulacji na rynku, odpowiadających opisom praktyk zawartych w Załączniku II do Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/522 z dnia 17 grudnia 2015 r.

W związku z powyższym, w dniach 12.11.2021 r., 21.01.2022 r. oraz 24.01.2022 r. Komisja Nadzoru Finansowego (dalej: „Komisja” „KNF”) skierowała do Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie (dalej „GPW”) żądania zawieszenia obrotu akcjami spółek prawa estońskiego Investment Friends Capital SE (dalej „IFC”), Atlantis SE (dalej „ATS”) oraz Investment Friends SE (dalej „IFR”). Powyższe działania zostały podjęte na podstawie art. 20 ust. 2 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, w związku z podejrzeniem dokonania przez grupę inwestorów manipulacji zdefiniowanej w art.12 ust 1 lit. a, ust 2 lit. a, b i c (ii), (iii) Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE (dalej „Rozporządzenie MAR”) na akcjach wymienionych spółek w okresie grudzień 2020 r. - styczeń 2022 r.

---

<sup>1</sup> Rozporządzenie 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE; preambuła punkt (2).

<sup>2</sup> j.w.; art. 15.

## 2 Definicje

---

- 2.1 Manipulacja „**pump and dump**” - zajmowanie pozycji długiej w instrumencie finansowym, a następnie podejmowanie dalszych działań polegających na kupnie lub dalszym szerzeniu wprowadzających w błąd informacji pozytywnych na temat instrumentu finansowego, w celu podwyższenia ceny instrumentu finansowego, poprzez przyciągnięcie innych kupujących. W momencie, gdy cena znajduje się na sztucznie wysokim poziomie, zajęta pozycja długa jest wyprzedawana - działanie zazwyczaj znane jako zawyżanie ceny instrumentu przeznaczonego do sprzedaży.
- 2.2 Manipulacja „**layering and spoofing**” - składanie dużej liczby zleceń lub dużych zleceń, często w odosobnieniu po jednej stronie arkusza zleceń w celu wykonania transakcji po drugiej stronie arkusza zleceń, co pozwala uzyskać lepszą cenę. W momencie dokonania transakcji, zlecenia których w ogóle nie zamierza się wykonać, są usuwane.
- 2.3 Manipulacja **wash-trades** - przystępowanie do porozumień sprzedaży lub kupna instrumentu finansowego, w przypadku gdy nie zachodzi żadna zmiana w udziałach, w korzyściach lub ryzyku rynkowym, lub w przypadku, gdy udział w korzyściach bądź ryzyko rynkowe zostaje przeniesione między stronami, które działają w porozumieniu lub w zмовie. Tę praktykę można również zilustrować za pomocą następujących dodatkowych okoliczności wskazujących na manipulację na rynku:
- (i) nietypowego powtarzania transakcji w nielicznej grupie stron przez pewien okres,
  - (ii) transakcji lub zleceń zawarcia transakcji, które zmieniają lub jest prawdopodobne, że zmienią wycenę pozycji, nie zmniejszając ani nie zwiększając rozmiaru tej pozycji.
- 2.4 **Akcje bonusowe** (dalej też jako „**nowe akcje**”) - akcje wyemitowane przez spółkę bezpłatnie dla obecnych akcjonariuszy w proporcji ich udziałów, z nagromadzonych kapitałów zapasowych i rezerw.
- 2.5 **Stare akcje** - akcje uprawniające do objęcia akcji emisji bonusowej.
- 2.6 **Record Date** - dzień, w którym inwestor powinien posiadać akcje na rachunku, w celu otrzymania akcji emisji bonusowej.

### 3 Ustalenia

---

Urząd Komisji ustalił, że w obrocie akcjami spółek IFC, ATS oraz IFR mogło dojść do manipulacji prowadzonej przez podmioty podejrzane o skoordynowane działanie, z zastosowaniem następującego schematu manipulacyjnego wykorzystującego emisję akcji bonusowych oraz manipulację „pump and dump” z użyciem technik „layering and spoofing” oraz „wash-trades”:

#### Faza 1. Uchwalenie emisji akcji bonusowych

Uchwalenie emisji darmowych akcji bonusowych przez Walne Zgromadzenie, na którym obecny jest tylko jeden akcjonariusz posiadający większościowy pakiet głosów, spółka Patro Invest OU.

#### Faza 2. Pump

Zawyżenie rynkowego kursu akcji przez Grupę dla wszystkich trzech spółek poprzez dominujący udział Grupy po stronie kupna oraz przez składanie agresywnych zleceń kupna. Proceder miał miejsce zarówno przed jak i po Record Date.

#### Faza 3. Dump

Utrzymywanie przez Grupę dużych, prawdopodobnie pozornych, zleceń kupna (layering), następnie ich anulowanie i natychmiastowe składanie przeciwstawnych zleceń sprzedaży z limitem równym lub niższym od limitów anulowanych zleceń kupna (spoofing).

Dodatkowo Grupa dokonywała transakcji typu wash-trades najpewniej celem wygenerowania wielokrotnie większego obrotu, co miało stworzyć wrażenie wzmożonego zainteresowania akcjami spółek ATS, IFC, IFR. Transakcje wash-trades wspomagały także praktykę layering, i nakierowane były na kontrolowaną absorpcję podaży oraz generowały wrażenie znaczącej przewagi rynkowego popytu.

Powyższe działania miały najpewniej zaktywizować popyt ze strony pozostałych uczestników obrotu i w efekcie doprowadzić do sztucznego zawyżenia ceny, a tym samym umożliwić Patro Invest OU zbycie starych akcji na rynku po cenie prawdopodobnie istotnie wyższej niż w przypadku niedokonywania działań manipulacyjnych przez Grupę (ograniczona płynność obrotu).

W fazie dump Grupa dokonała dystrybucji starych akcji, z których ponad 60% w każdej z 3 spółek, czyli ATS, IFC oraz IFR posiadał Patro Invest OU. Patro Invest OU nie ma obowiązku notyfikacyjnego w związku ze sprzedażą posiadanego przez siebie pakietu starych akcji, o ile nie przekroczy progu 2/3 lub 50% ogólnej liczby głosów, zgodnie z wymogami raportowania w prawie estońskim. W wyniku sprzedaży starych akcji Patro Invest OU uzyskał środki pieniężne przy jednoczesnym zachowaniu pakietu kontrolnego w spółce dzięki przydziałowi akcji bonusowych, gdyż w czasie trwania tej fazy następuje rejestracja podwyższenia kapitału w rejestrze spółek estońskich, a następnie dopuszczenie akcji nowej emisji bonusowej do obrotu na GPW.

Faza 4. Wprowadzenie do obrotu akcji bonusowych.

Po dopuszczeniu i wprowadzeniu przez Zarząd GPW akcji do obrotu giełdowego na rynku regulowanym, akcjonariusze posiadający akcje bonusowe mają możliwość ich sprzedaży.

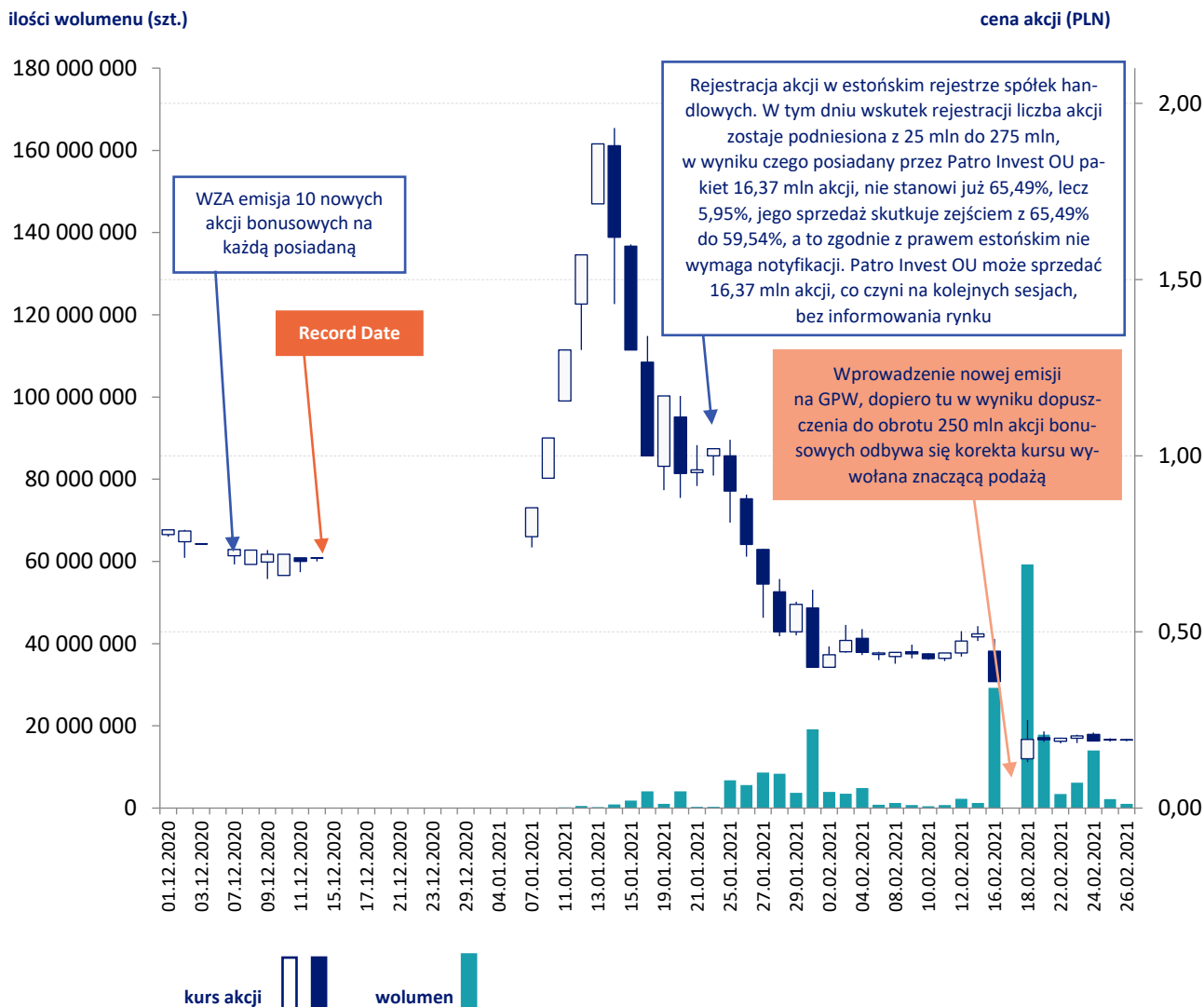
#### **4 Schemat oraz techniki wykorzystane do potencjalnej manipulacji w obrocie akcjami spółek ATS, IFC oraz IFR**

---

We wszystkich trzech spółkach przebieg zdarzeń kontroluje Patro Invest OU jako główny akcjonariusz opisywanych spółek oraz główny beneficjent emisji. W szczególności akcjonariusz ten zachowuje pełną kontrolę nad podażą, wynikającą z dominującego udziału w akcjonariacie oraz nad przegłosowaniem uchwały o emisji, ustaleniem daty przydziału, wyborem faktycznej daty złożenia wniosku o wprowadzenie nowych akcji do obrotu, terminami notyfikacji o przewidywanej wyprzedaży akcji. Patro Invest OU wykorzystuje w swoich działaniach brak mechanizmu korekty ceny odniesienia na GPW po dniu uprawniającym do akcji bonusowych.

Schemat działania oraz techniki wykorzystane do potencjalnej manipulacji w obrocie spółek ATS, IFC oraz IFR przedstawiają Wykresy 1 - 4 poniżej.

**Wykres 1.** Kurs akcji ATS w okresie 01.12.2020 r. - 28.02.2021 r. w kontekście potencjalnych działań manipulacyjnych prowadzonych z wykorzystaniem akcji bonusowych

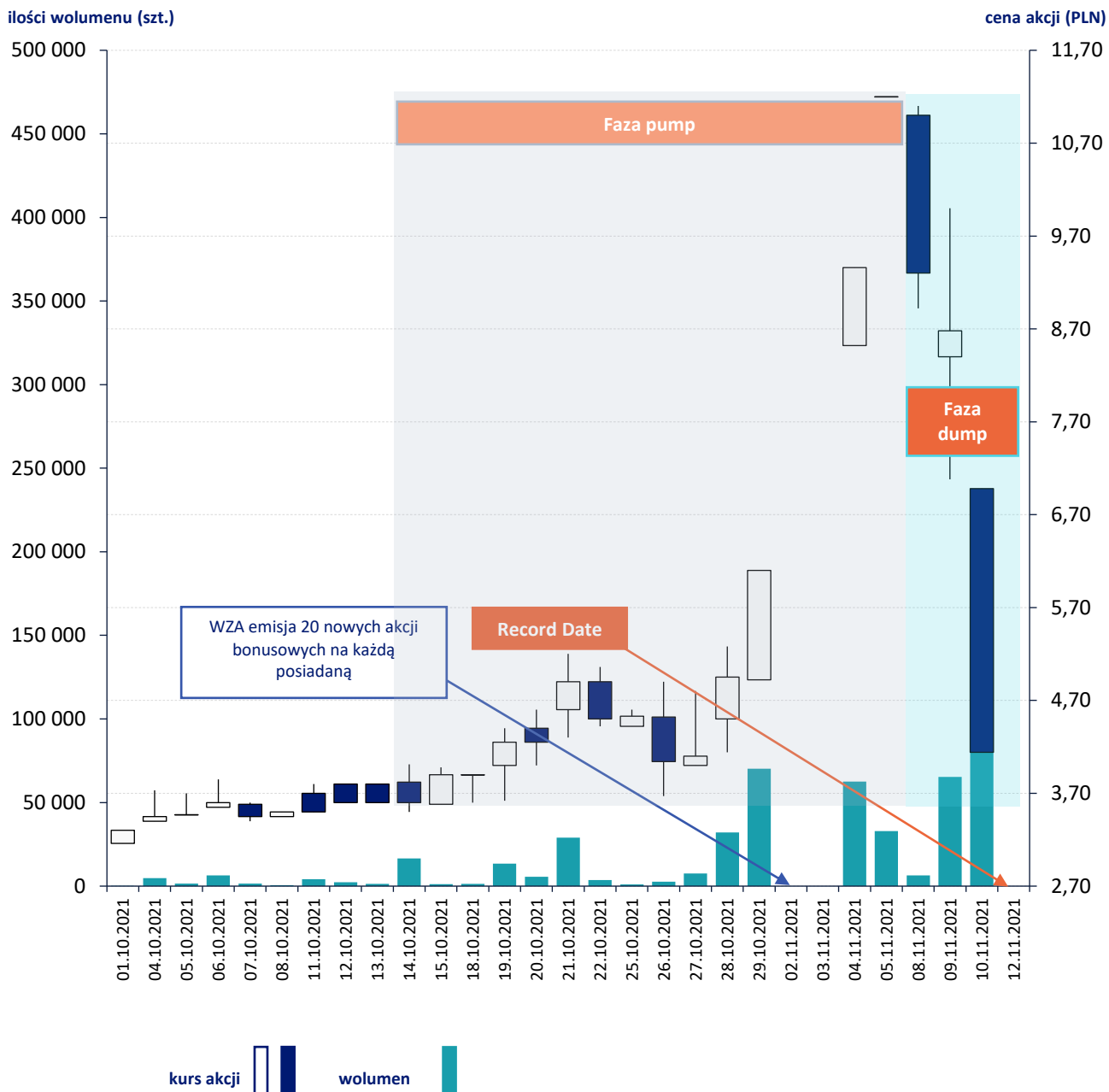


**Źródło:** Opracowanie własne na podstawie danych Departamentu Nadzoru Obrotu

Harmonogram zdarzeń dotyczących emisji bonusowej:

- 07.12.2020 r. – Podjęcie uchwały o emisji bonusowej przez Walne Zgromadzenie,
- 14.12.2020 r. – Record Date,
- 22.01.2021 r. – Rejestracja akcji w estońskim rejestrze spółek handlowych,
- 17.02.2021 r. – Wprowadzenie akcji do obrotu na GPW,
- 27.04.2021 r. – Scalenie akcji w stosunku 10:1.

**Wykres 2.** Kurs akcji IFC w okresie 01.10.2021 r. -12.11.2021 r. w kontekście potencjalnych działań manipulacyjnych prowadzonych z wykorzystaniem akcji bonusowych

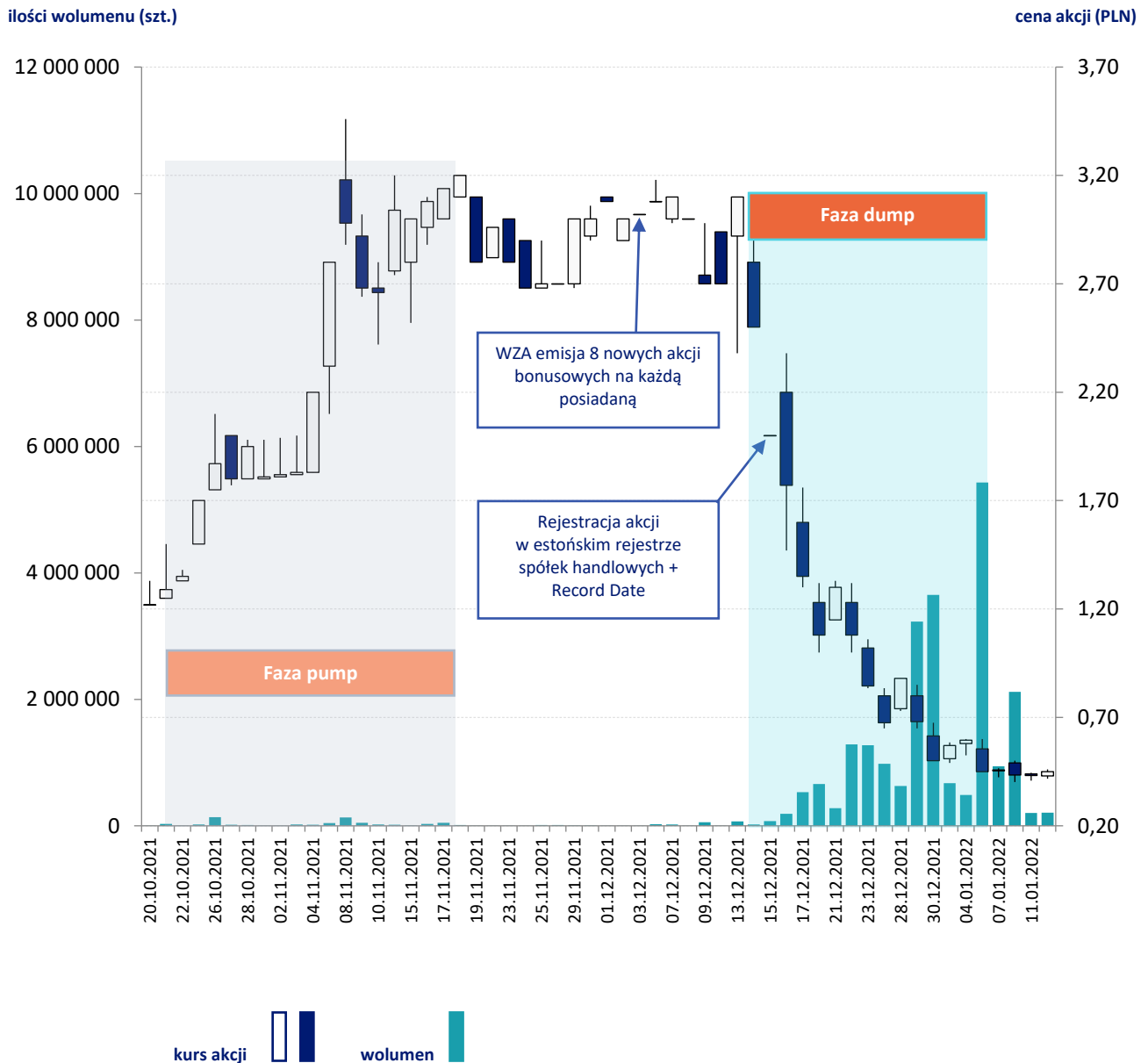


**Źródło:** Opracowanie własne na podstawie danych Departamentu Nadzoru Obrotu

Harmonogram zdarzeń dotyczących emisji bonusowej:

- 02.11.2021 r. – Podjęcie uchwały o emisji bonusowej przez Walne Zgromadzenie,
- 12.11.2021 r. – Record Date,
- 12.11.2021 r. – Zawieszenie obrotu przez KNF.

**Wykres 3.** Kurs akcji IFR w okresie 20.10.2021 r. - 11.01.2022 r. w kontekście potencjalnych działań manipulacyjnych prowadzonych z wykorzystaniem akcji bonusowych



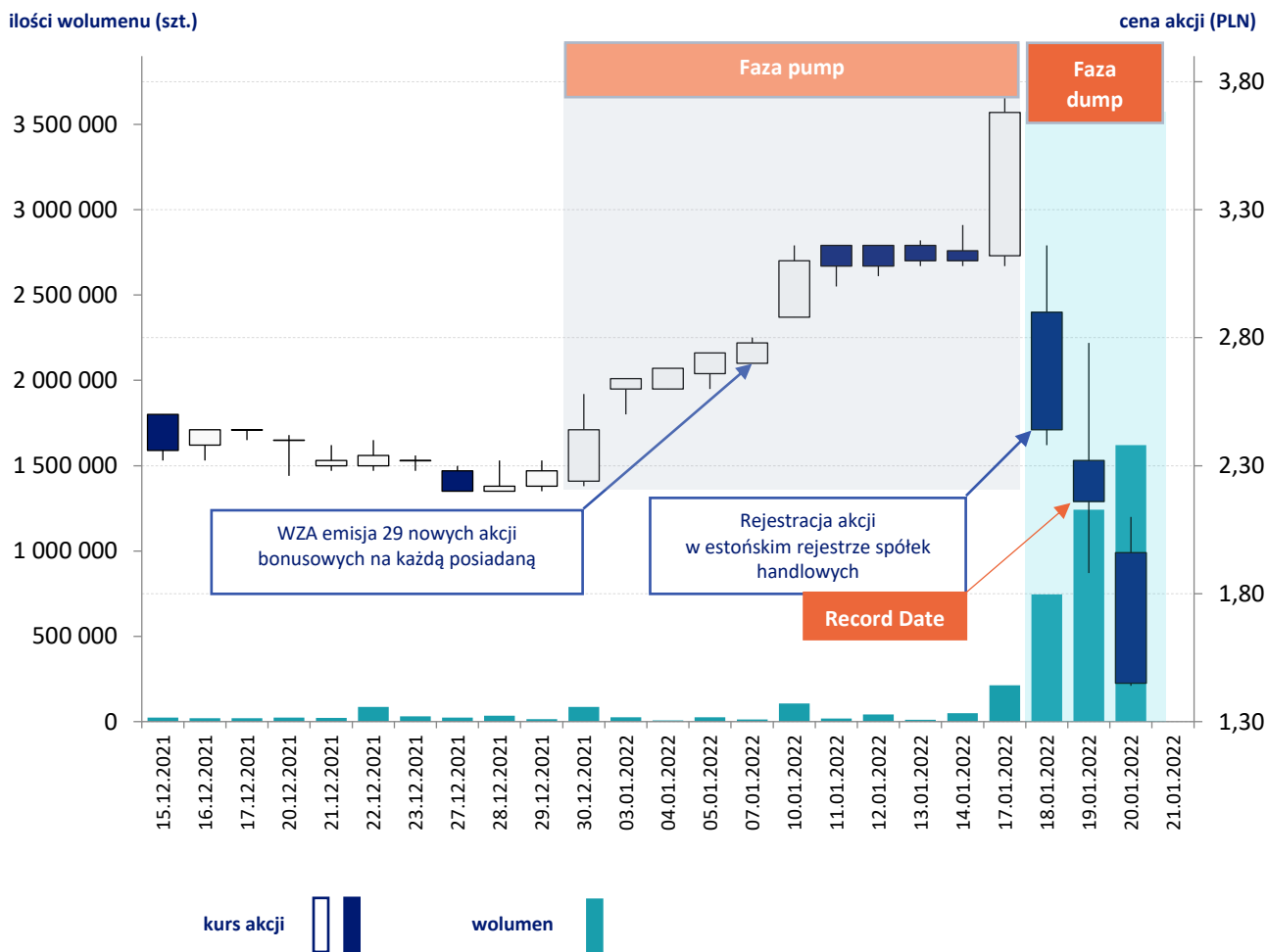
**Źródło:** Opracowanie własne na podstawie danych Departamentu Nadzoru Obrotu

Harmonogram zdarzeń dotyczących emisji bonusowej:

- 03.12.2021 r. – Podjęcie uchwały o emisji bonusowej przez Walne Zgromadzenie,
- 15.12.2021 r. – Rejestracja akcji w estońskim rejestrze spółek handlowych oraz Record Date,
- 24.01.2022 r. – Zawieszenie obrotu przez KNF.



**Wykres 4.** Kurs akcji ATS w okresie 15.12.2021 r. - 21.01.2022 r. w kontekście potencjalnych działań manipulacyjnych prowadzonych z wykorzystaniem akcji bonusowych



**Źródło:** Opracowanie własne na podstawie danych Departamentu Nadzoru Obrotu.

Harmonogram zdarzeń dotyczących emisji bonusowej:

- 07.01.2022 r. – Podjęcie uchwały o emisji bonusowej przez Walne Zgromadzenie,
- 18.01.2022 r. – Rejestracja akcji w estońskim rejestrze spółek handlowych,
- 19.01.2022 r. – Record Date,
- 21.01.2022 r. – Zawieszenie obrotu przez KNF.

## 5 Podjęte przez KNF środki prawne

---

Poczynione przez UKNF ustalenia pozwoliły na podjęcie następujących środków prawnych:

1. Z uwagi na okoliczności wskazujące na możliwość dokonywania obrotu akcjami Spółki z naruszeniem interesów inwestorów, KNF, w dniu 12 listopada 2021 r. wystąpiła do Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA z żądaniem zawieszenia obrotu akcjami Investment Friends Capital SE.
2. Z uwagi na okoliczności wskazujące na możliwość dokonywania obrotu akcjami Spółki z naruszeniem interesów inwestorów, KNF, w dniu 21 stycznia 2022 r. wystąpiła do Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA z żądaniem zawieszenia obrotu akcjami Atlantis SE.
3. Z uwagi na okoliczności wskazujące na możliwość dokonywania obrotu akcjami Spółki z naruszeniem interesów inwestorów, KNF, w dniu 24 stycznia 2022 r. wystąpiła do Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA z żądaniem zawieszenia obrotu akcjami Investment Friends SE.

Przekazanie do publicznej wiadomości informacji w powyższym zakresie ma na celu uświadomienie inwestorom potencjalnego ryzyka naruszenia ich interesów, w związku z wystąpieniem okoliczności uzasadniających podejrzenie dokonania manipulacji. W ocenie KNF opisana powyżej sytuacja, którą przerwało zawieszenie obrotu akcjami Atlantis SE, Investment Friends Capital SE, Investment Friends SE, miała w efekcie wzbudzić zainteresowanie, a następnie popyt ze strony pozostałych uczestników obrotu oraz umożliwić sprzedaż znacznych pakietów ww. akcji głównemu beneficjentowi, czyli Patro Invest OU.

KNF informuje jednocześnie, że w dniu 1 kwietnia 2022 r. w efekcie korespondencji nadzorczej wejdą w życie dokonane przez GPW zmiany w Szczegółowych Zasadach Obrotu Giełdowego, które mają za zadanie przeciwdziałać działaniom opisanym w uchwale.

Obrót akcjami spółki Atlantis SE, Investment Friends Capital SE, Investment Friends SE zostanie wznowiony począwszy od drugiego dnia po dniu publikacji niniejszego komunikatu.

KNF informuje również, że Urząd Komisji będzie monitorował obrót akcjami spółek Atlantis SE, Investment Friends Capital SE, Investment Friends SE po jego wznowieniu, a w razie stwierdzenia okoliczności wskazujących na dokonywanie manipulacji na rynku, zostaną podjęte odpowiednie środki prawne, z żądaniem od Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA zawieszenia obrotu tymi akcjami włącznie.

Zaistnienie okoliczności wskazujących na dokonanie manipulacji na rynku, o której mowa w art. 12 rozporządzenia MAR, może skutkować złożeniem przez KNF do organów ścigania zawiadomieniem o uzasadnionym podejrzeniu popełnienia przestępstwa z art. 183 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.