

# **Test racjonalnego inwestora w unijnym prawie rynku kapitałowego**

Przejdź do produktu na [ksiegarnia.beck.pl](https://ksiegarnia.beck.pl)

## Spis treści

Wykaz skrótów .....	XI
Bibliografia .....	XIX
Orzecznictwo .....	XXXV
Inne materiały .....	XXXVII
Wprowadzenie .....	XLI
<b>Rozdział I. Test racjonalnego inwestora w pespektywie kształtowania się polskiego i unijnego prawa rynku kapitałowego .....</b>	<b>1</b>
§ 1. Uwagi wprowadzające.....	1
§ 2. Informacja poufna w prawie polskim.....	2
I. Początki prawa rynku kapitałowego w Polsce.....	2
II. Informacja poufna w PrPapW91 .....	3
III. Informacja poufna w PrPapW .....	4
IV. Ustawa o ofercie publicznej i ustawa o obrocie instrumentami finansowymi .....	6
§ 3. Informacja poufna w prawie UE .....	7
I. Etapy integracji rynków kapitałowych w UE w kontekście definicji informacji poufnej .....	7
1. Etap I .....	7
2. Etap II .....	10
A. Uwagi wprowadzające.....	10
B. Zakaz wykorzystywania informacji poufnych (dyrektywa 89/592/EWG).....	11
C. Obowiązek ujawniania informacji (dyrektywa 79/279/EWG) .....	11
3. Etap III.....	13
A. Dyrektywa 2003/6/WE oraz dyrektywa 2003/124/WE...	13
B. Niejednolita implementacja dyrektyw unijnych .....	15
4. Etap IV.....	16
II. Rozporządzenie w sprawie nadużyć (MAR).....	17
1. Motywy unifikacji.....	17
2. Definicja informacji poufnej w MAR .....	19
3. Zakres zastosowania MAR – zarys zmian .....	19

§ 4. Teoretycznoprawne narzędzia służące rekonstrukcji definicji .....	21
I. Uwagi wprowadzające.....	21
II. Ocena art. 7 ust. 1 i 4 MAR w kontekście budowy definicji .....	21
III. Ocena art. 7 ust. 1 i 4 MAR w kontekście zadań definicji .....	21
IV. Wnioski.....	22
§ 5. Podsumowanie .....	23
<b>Rozdział II. Test racjonalnego inwestora w orzecznictwie .....</b>	<b>25</b>
§ 1. Uwagi wprowadzające.....	25
§ 2. Orzecznictwo TS .....	28
I. Wyrok w sprawie C-384/02, <i>Grøngaard &amp; Bang</i> .....	28
II. Wyrok w sprawie C-391/04, <i>Ypourgos Oikonomikon, Proïstamenos DOY Amfissas v. Charilaos Georgakis</i> .....	30
III. Wyrok w sprawie C-45/08, <i>Spector Photo Group NV, Chris Van Raemdonck v. Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA)</i> .....	31
IV. Wyrok w sprawie C-445/09, <i>IMC Securities BV v. Stichting Autoriteit Financiële Markten</i> .....	33
V. Wyrok w sprawie C-19/11, <i>Markus Geltl v. Daimler AG</i> .....	33
VI. Wyrok w sprawie C-628/13, <i>Jean-Bernard Lafonta v. Autorité des marchés financiers</i> .....	35
§ 3. Orzecznictwo sądów amerykańskich .....	39
I. Wyrok w sprawie <i>TSC Industries, Inc. v. Northway, Inc.</i> .....	39
II. Wyrok w sprawie <i>Basic Inc. v. Levinson</i> .....	40
III. Inne wyroki sądów amerykańskich .....	43
§ 4. Orzecznictwo polskich sądów.....	44
I. Wyrok NSA z 24.10.2002 r.....	44
II. Wyrok WSA z 27.1.2011 r.....	45
III. Wyrok WSA z 27.4.2011 r. oraz NSA z 18.1.2012 r.....	46
IV. Wyrok WSA z 14.11.2012 r.....	48
V. Wyrok WSA z 29.11.2012 r. oraz NSA z 17.10.2014 r. ....	49
VI. Wyrok NSA z 19.2.2013 r. ....	50
VII. Wyrok NSA z 3.9.2013 r. ....	52
VIII. Wyrok NSA z 21.11.2013 r.....	52
IX. Wyrok NSA z 6.5.2014 r. ....	53
X. Wyrok WSA z 9.10.2014 r.....	53
XI. Wyrok WSA z 11.2.2016 r. ....	55
XII. Wyrok WSA z 23.1.2019 r. ....	59
XIII. Wyrok WSA z 7.12.2018 r. oraz NSA z 14.1.2020 r.....	60
§ 5. Podsumowanie .....	61

<b>Rozdział III. Próba rekonstrukcji ekonomicznej koncepcji racjonalnego inwestora na podstawie analizy literatury ekonomicznej .....</b>	<b>65</b>
§ 1. Uzasadnienie dla przeprowadzenia analizy literatury ekonomicznej .....	65
§ 2. Człowiek gospodarujący ( <i>homo oeconomicus</i> ) .....	68
§ 3. Hipoteza o efektywnym rynku kapitałowym .....	75
I. Treść hipotezy o efektywnym rynku kapitałowym.....	75
II. Założenia hipotezy efektywnego rynku kapitałowego a celowość poszukiwania wartości wewnętrznej .....	77
§ 4. Wartość wewnętrzna a cena rynkowa .....	80
§ 5. Klasyfikacja uczestników rynku kapitałowego.....	83
I. Uwagi wprowadzające.....	83
II. Nieracjonalny inwestor .....	84
III. Inwestor aktywny i pasywny.....	85
IV. Inwestor wyrafinowany .....	85
§ 6. Klasyfikacja uczestników rynku kapitałowego ze względu na strategię inwestycyjną .....	86
I. Uwagi wprowadzające.....	86
II. Metody wyceny i strategie inwestycyjne .....	87
1. Analiza fundamentalna.....	87
A. Znaczenie analizy fundamentalnej.....	87
B. Etapy analizy fundamentalnej.....	91
C. Czynniki fundamentalne wykorzystywane przy wycenie akcji – siła fundamentalna .....	94
2. Analiza kursów akcji.....	96
3. Analiza portfelowa .....	98
III. Determinanty decyzji inwestycyjnych – prezentacja badań ankietowych.....	99
IV. Spekulacja.....	100
V. Spekulacja i <i>hedging</i> w ramach zawierania transakcji na instrumentach pochodnych.....	104
§ 7. Przegląd czynników psychologicznych utożsamianych z nieracjonalnością inwestora .....	105
I. Uwagi wprowadzające .....	105
II. Efekt wąskich ram ( <i>framing</i> ) .....	107
III. Błąd dostępności (ang. <i>availability bias</i> ) .....	107
IV. Iluzja prawdy i nadreaktywność.....	108
V. Nadmierna pewność siebie.....	108
VI. Wpływ otoczenia na podejmowane decyzje inwestycyjne.....	109
VII. Plotki i pogłoski.....	109

VIII. Nadmierna częstotliwość obrotu.....	110
IX. Błąd ekstrapolacji.....	110
X. Wiara w trend.....	111
XI. Efekt „konkursu piękności”.....	112
XII. Błędy popełniane przy ocenie istotności sygnałów informacyjnych.....	113
XIII. Historyczne kursy maksymalne i minimalne.....	113
XIV. Opóźniona reakcja na nowe komunikaty.....	114
§ 8. Wiedza o wpływie czynników psychologicznych na cenę instrumentu finansowego a zakres analizy ukierunkowanej na podjęcie decyzji inwestycyjnej.....	114
§ 9. Podsumowanie.....	115
<b>Rozdział IV. Normatywna koncepcja testu racjonalnego inwestora .....</b>	<b>123</b>
§ 1. Uwagi wprowadzające.....	123
§ 2. Ukazanie istoty problemu badawczego na przykładzie spółki <i>Matrixx</i> .....	128
§ 3. Doktrynalne próby objaśnienia normatywnej koncepcji racjonalnego inwestora .....	133
I. Dostrzegalne znaczenie koncepcji ekonomicznych w ramach wykładni prawa.....	133
II. Strategia racjonalnego inwestora.....	134
III. Wiedza i doświadczenie racjonalnego inwestora .....	136
IV. Motywacja racjonalnego inwestora .....	138
V. Przedmiot analizy racjonalnego inwestora .....	138
VI. Racjonalny inwestor a inklinacje psychologiczne .....	139
§ 4. Test racjonalnego inwestora w świetle stanowisk organów nadzoru ..	140
§ 5. Rzeczywistość rynkowa w kontekście teoretycznych założeń testu racjonalnego inwestora i prób objaśniania tej koncepcji.....	141
§ 6. Realizacja kryterium precyzyjności przez informacje spekulacyjne ..	145
§ 7. Znaczenie testu racjonalnego inwestora ze względu na cele wyznaczone przez MAR .....	152
I. Próba usystematyzowania celów MAR i środków służących do ich osiągnięcia.....	152
1. Cele MAR.....	152
2. Środki prawne służące osiągnięciu celów MAR.....	154
II. Argumenty natury ekonomicznej i etycznej .....	155
1. Zasada równego dostępu do informacji rynkowej.....	155
2. Dostęp do informacji w warunkach ciągłego rozwoju systemów informatycznych.....	158

3. Zjawisko przesycenia informacyjnego .....	160
4. Uczciwy rynek kapitałowy i zaufanie .....	161
III. W poszukiwaniu właściwego modelu normatywnej koncepcji testu racjonalnego inwestora – wnioski <i>de lege lata</i> .....	167
1. Perspektywa uwzględniająca informacje „dobre fundamentalnie” .....	167
2. Perspektywa uwzględniająca informacje „spekulacyjne” ....	172
§ 8. Normatywna koncepcja testu racjonalnego inwestora – postulaty <i>de lege ferenda</i> .....	184
I. Uwagi wprowadzające.....	184
II. Propozycja stworzenia dwóch odrębnych definicji .....	188
1. Informacja na potrzeby zwalczania nadużyć .....	188
2. Informacja na potrzeby zapewnienia efektywności rynku ..	189
§ 9. Szczegółowe uwagi w zakresie konstrukcji normatywnej koncepcji testu racjonalnego inwestora.....	190
I. Prawdopodobieństwo w ramach normatywnej koncepcji testu racjonalnego inwestora .....	190
II. Funkcja selekcyjna normatywnej koncepcji testu racjonalnego inwestora.....	192
1. Uwagi wprowadzające .....	192
2. Objaśnienie problematyki „istotności” informacji.....	192
3. Propozycja rozumienia funkcji selekcyjnej testu racjonalnego inwestora.....	194
III. Celowość odwoływania się do długoterminowej perspektywy inwestycyjnej racjonalnego inwestora na potrzeby stosowania MAR.....	196
IV. Normatywna koncepcja testu racjonalnego inwestora w obliczu finansowych instrumentów pochodnych .....	200
1. Uwagi wprowadzające .....	200
2. Zagadnienia definicyjne.....	201
A. Instrumenty pochodne .....	201
3. Wnioski .....	205
§ 10. Test racjonalnego inwestora jako element wyznaczający zakres zastosowania normy karnej – wzmianka.....	206
§ 11. Podsumowanie .....	211
<b>Rozdział V. Test racjonalnego inwestora z perspektywy wybranych zagadnień problemowych .....</b>	<b>217</b>
§ 1. Przedstawienie problemu badawczego .....	217
§ 2. Możliwość przewidzenia kierunku zmiany ceny a realizacja testu racjonalnego inwestora .....	217

I. Uwagi wprowadzające.....	217
II. Reakcje rynku na informacje o transakcjach M&A jako przykład trudności w przewidzeniu kierunku zmiany ceny instrumentu finansowego .....	219
III. Realizacja testu racjonalnego inwestora w przypadku informacji, na podstawie których nie jest możliwe przewidzenie kierunku zmiany ceny.....	221
§ 3. Problematyka testu racjonalnego inwestora w świetle informacji dotyczącej procesu M&A .....	224
I. Uwagi wprowadzające.....	224
II. Początkowe etapy procesu M&A .....	225
1. Uwagi wprowadzające .....	225
2. Analiza rynku .....	226
3. Zawarcie umowy o zachowaniu poufności ( <i>non-disclosure agreement</i> ).....	226
4. Podpisanie listu intencyjnego.....	227
III. Pierwsza informacja o transakcji M&A .....	227
1. Istota problemu – praktyka rynkowa i orzecznictwo.....	227
IV. Doświadczenia amerykańskie z perspektywy pierwszej informacji o procesie M&A .....	231
V. Zainicjowanie procesu M&A z perspektywy testu racjonalnego inwestora .....	232
VI. Realizacja kolejnych etapów transakcji M&A z perspektywy testu racjonalnego inwestora i kreowania polityki informacyjnej.....	238
§ 4. Test racjonalnego inwestora a spory sądowe .....	240
I. Uwagi wprowadzające.....	240
II. Test racjonalnego inwestora w kontekście zdarzeń inicjujących spory sądowe .....	240
§ 5. Test racjonalnego inwestora a obowiązek emitenta reagowania na plotki, pogłoski i przecieki .....	244
I. Uwagi wprowadzające.....	244
II. Plotki i przecieki w kontekście obowiązku reagowania przez emitenta.....	244
III. Ocena konsekwencji prawnych pojawienia się plotek nieprawdziwych w kontekście testu racjonalnego inwestora ....	247
§ 6. Podsumowanie .....	250
<b>Tezy</b> .....	253
<b>Indeks rzeczowy</b> .....	259

[Przejdź do księgarni →](#)



[ksiegarnia.beck.pl](http://ksiegarnia.beck.pl)