

## Wybrane przestępstwa na rynku kapitałowym

### Wprowadzenie

Przestępstwa na rynku kapitałowym stanowią szczególny rodzaj przestępstw o charakterze gospodarczym. Do nielegalnych zachowań wykorzystywanych w celu prowadzenia działalności przestępczej na rynku finansowym należą m. in.: manipulacja instrumentami finansowymi, prowadzenie działalności maklerskiej, działalności w zakresie obrotu instrumentami finansowymi bez zezwolenia, przekazywanie i wykorzystywanie informacji poufnych, fałszowanie informacji, proponowanie nabycia papierów wartościowych bez zgody KPWiG czy zatajenie faktu zakupu lub zbycia znacznego pakietu akcji<sup>1</sup>. Innym rodzajem zagrożeń na rynku kapitałowym są piramidy i parabanki. Czynnikiem przyciągającym „inwestorów” do udziału w piramidzie czy lokowania środków w parabankach są rzekome „pewne” i wysokie zyski, jakie mają przynieść te „inwestycje”.

Celem artykułu jest charakterystyka wybranych rodzajów przestępstw mogących mieć miejsce na rynku kapitałowym (ze szczególnym uwzględnieniem rynku finansowego i przestępstw giełdowych). Przestępstwa dokonywane na rynku kapitałowym cechują się dużym stopniem skomplikowania i często mają wpływ na losy wielu osób, np. inwestorów pokrzywdzonych działaniami nieuczciwych uczestników rynku lub działaniami podmiotów świadczących usługi finansowe bez stosownego zezwolenia.

### 1. Manipulacje instrumentami finansowymi

Manipulacja instrumentami finansowymi polega na dążeniu do wykreowania określonego obrazu rynku. Kształtowanie obrazu rynku może się odbywać poprzez składanie ofert, zawieranie transakcji lub skłanianie do tego innych uczestników rynku<sup>2</sup>. Do zachowań stanowiących manipulację należą m. in. manipulacyjne transakcje i manipulowanie przez informacje<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Szerzej na ten temat m. in. w: J. W. Wójcik, *Oszustwa finansowe. Zagadnienia kryminologiczne i kryminalistyczne*, Wydawnictwo JWW, Warszawa 2008; *Raport o stanie bezpieczeństwa w Polsce w 2015 roku*, MSWiA, Warszawa 2016.

<sup>2</sup> por. A. Błachnio – Parzych, *Kryminalizacja manipulacji instrumentami finansowymi*, Lex a Wolters Kluwer business, Warszawa 2011, s. 91.

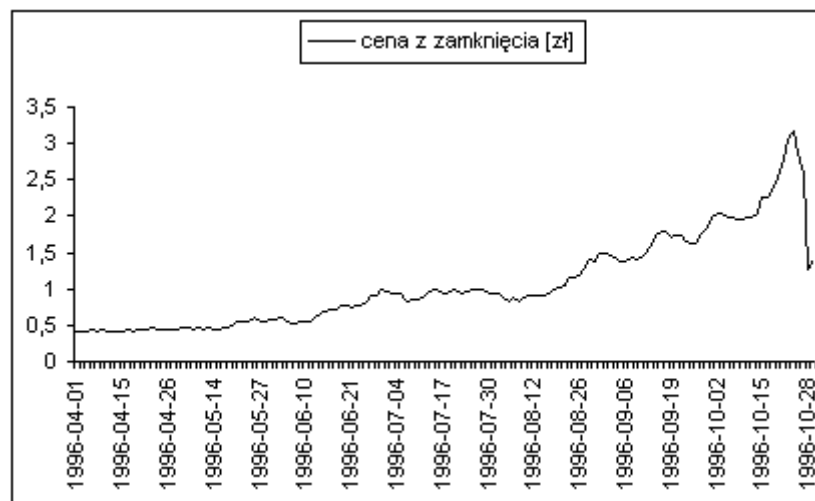
<sup>3</sup> *Ibidem*, s. 106.

## 1.1. Manipulacyjne transakcje

Do manipulacyjnych transakcji zalicza się transakcje wprowadzające w błąd (np. zlecenia składane przed zamknięciem notowań lub transakcje dotyczące spółek „groszowych”) i transakcje fikcyjne. Wśród transakcji fikcyjnych wyróżnia się dwa rodzaje praktyk<sup>4</sup>:

- *wash sales* – sytuacja, gdy ten sam inwestor składa jednocześnie ofertę kupna i sprzedaży tego samego instrumentu;
- *matched sales* – polega na składaniu oferty poprzez osobę, która jednocześnie ma wiedzę, że inna osoba złoży zlecenie dotyczące tego samego instrumentu w taki sposób, aby zapewnić skojarzenie tych ofert. Praktyki takiej może dopuścić się grupa osób działających w porozumieniu (tzw. spółdzielnia). Im większa jest grupa tym większe są szanse wprowadzenia w błąd innych inwestorów.

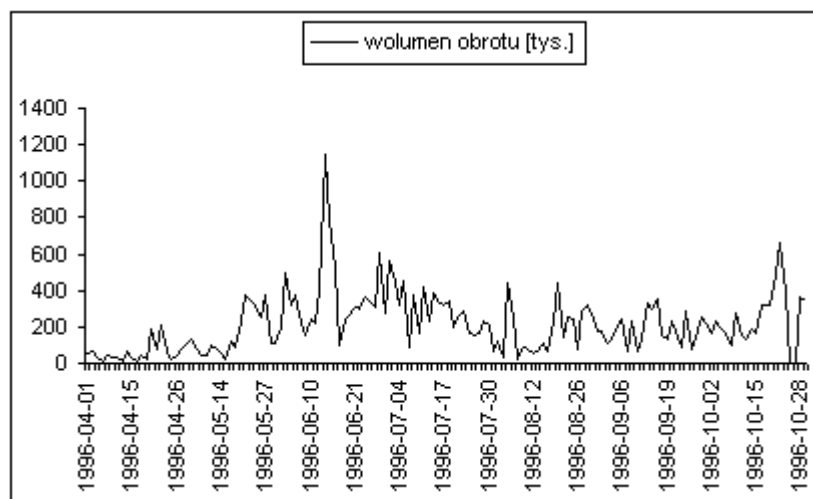
W 1997 r. ujawniono manipulacje na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych, gdzie poznańska grupa „inwestorów” skierowała swoje zainteresowania na akcje trzech małych i nisko notowanych spółek: Dom-Plast, Echo i Chemiskór. Członkowie grupy sprzedawali i kupowali między sobą akcje tych spółek. Manipulacje te miały na celu spowodowanie sztucznego wzrostu kursu akcji a następnie sprzedanie ich innym inwestorom. Wykresy (rys. 1 i 2) przedstawiają cenę z zamknięcia i wolumen obrotów spółki Echo w okresie kwiecień – październik 1996. Poznańska grupa akcjami spółki zainteresowała się w maju 1996.



Rys. 8. Kurs z zamknięcia sesji spółki Echo w okresie 01.04.1996 – 29.10.1996.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z serwisu [www.bossa.pl](http://www.bossa.pl).

<sup>4</sup> Ibidem, s.132.

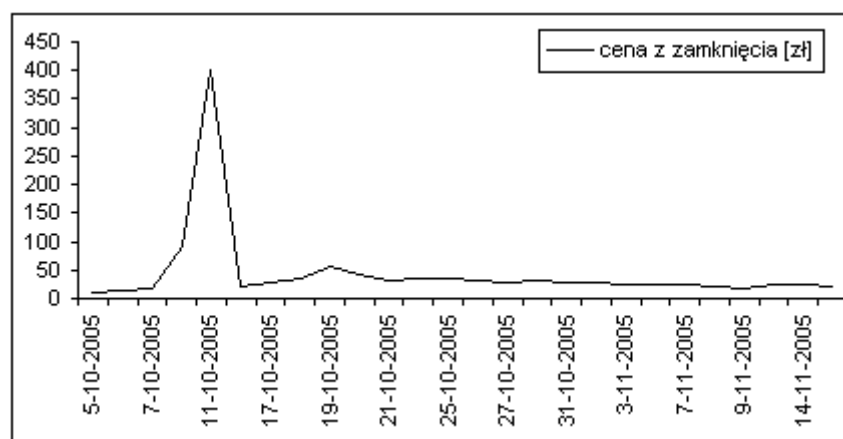


Rys. 2. Wolumen obrotu dla spółki Echo w okresie 01.04.1996 – 29.10.1996.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z serwisu [www.bossa.pl](http://www.bossa.pl).

Udowodnienie winy sprawcom manipulacji było trudne. Twierdzili oni bowiem, że kupowali akcje dobrze notowanych spółek, które charakteryzowały się wzrastającym kursem. W trakcie procesu udowodniono jednak, że zdarzały się sesje giełdowe, na których tylko oni kupowali i sprzedawali między sobą określone akcje<sup>5</sup>.

Przedmiotem zainteresowania spekulantów bywają też nowe emisje akcji. Przykładowo, w wyniku działań inwestorów kurs z zamknięcia dla akcji spółki PC Guard wzrósł w ciągu pięciu dni od debiutu z 9,6 zł do 400 zł. Cenę podbijano dzięki niewielkiej liczbie akcji w obrocie, która „przechodziła z rąk do rąk<sup>6</sup>”. Po tym wzroście kursu instytucja nadzorująca rynek zawiesiła notowania spółki. Po ich odwieszeniu kurs spadł o ponad 95% (rys. 3).



Rys. 3. Kurs z zamknięcia sesji spółki PC Guard w okresie 05.10.2005 – 15.11.2005.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z serwisu [www.bossa.pl](http://www.bossa.pl).

<sup>5</sup> por. J. W. Wójcik, *Oszustwa finansowe...*, s. 108-109.

<sup>6</sup> [www.money.pl/gielta/wiadomosci/arttykul/najglosniejsze;manipulacje;w;historii;gpw;135,0,344967.html](http://www.money.pl/gielta/wiadomosci/arttykul/najglosniejsze;manipulacje;w;historii;gpw;135,0,344967.html)

## 1.2. Manipulowanie informacją

Manipulowanie informacją polega na podawaniu do publicznej wiadomości informacji fałszywych o danej spółce mającej notowania na giełdzie<sup>7</sup>. Jako przykład manipulowania za pomocą informacji można wymienić: rozpowszechnianie chronionych prawem informacji, przecieki informacji poufnych, zatajanie informacji o spółce lub jej działalności czy rozpowszechnianie mylących informacji<sup>8</sup>. Inwestorzy giełdowi mają dostęp do dużej liczby publikacji zawierających opinie odnośnie notowań akcji w określonej perspektywie czasowej (tzw. rekomendacje). Duża ich liczba jest dostępna za darmo, m. in. w Internecie. Jednakże uczestnicy rynku nie mogą mieć pewności odnośnie rzetelności danej opinii. Nie wiadomo czy dana rekomendacja jest wynikiem przeprowadzonych analiz (przez np. analityka giełdowego) czy też jest to opinia mająca na celu wprowadzenie uczestników rynku w błąd lub ukierunkowanie ich na takie działania, które przyniosą zysk osobie rekomendującej<sup>9</sup>. J. W. Wójcik (2008) opisuje sprawę maklera, Krzysztofa D., który w prasie komentował wyniki sesji giełdowych. W swoich komentarzach używał m. in. zwrotów: „najatrakcyjniej wyglądają” czy „największe szanse wzrostu mają”. Ustalono, że ów makler stosował takie określenia w stosunku do akcji, których sprzedaż na GPW oferował następnego dnia po możliwie najwyższej cenie<sup>10</sup>.

## 2. Insider trading

Insider trading polega na bezpodstawnym ujawnieniu lub wykorzystaniu informacji poufnych i tajemnicy zawodowej w obrocie papierami wartościowymi<sup>11</sup>. Przykładem takich zachowań może być zakup akcji własnej spółki przez członka kierownictwa przed upublicznieniem informacji o nadzwyczajnych wynikach firmy. Różnica między insider tradingiem a manipulacją polega na istocie tych działań. W przypadku manipulacji, celem sprawców jest osiągnięcie korzyści majątkowych poprzez wywołanie sztucznej zmiany ceny instrumentów finansowych. Sprawcy manipulacji poprzez swoje działania dążą do ustalenia ceny na określonym poziomie. Sztucznie wytworzony wzrost cen akcji powoduje zainteresowanie nimi "drobnych" inwestorów, którzy podążając za trendem dokonują zakupu akcji, powodując dalszy wzrost cen. Gdy cena osiąga wartość założoną przez sprawców manipulacji, sprzedają oni

<sup>7</sup> por. J. W. Wójcik, *Oszustwa finansowe...*, s. 89.

<sup>8</sup> Ibidem, s. 90.

<sup>9</sup> por. A. Błachnio - Parzych, *Kryminalizacja manipulacji...*, s. 152.

<sup>10</sup> por. J. W. Wójcik, *Oszustwa finansowe...*, s. 104.

<sup>11</sup> por. Cz. Martysz, *Prawne i ekonomiczne aspekty karalności insider tradingu*, Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów. Zeszyt Naukowy 124, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, 2013, s. 85.

akcje (czerpiąc zysk). Jednocześnie trend wzrostowy się załamuje, cena akcji spada, powodując stratę pozostałych inwestorów<sup>12</sup> (nieświadomych manipulacji). W przypadku insider tradingu sprawca jest uprzywilejowany w stosunku do innych inwestorów, ponieważ wykorzystuje (na swoją korzyść) posiadaną przez siebie informację, która nie jest ogólnodostępna<sup>13</sup>. Zakaz insider tradingu dotyczy okresu pomiędzy wejściem osoby wtajemniczonej w posiadanie informacji poufnej do momentu jej upublicznienia. Insider trading oraz manipulacja, jako przestępstwa zostały określone w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi z 29 lipca 2005 r. Problematykę insider tradingu szczegółowo przedstawia Cz. Martysz (2013), omawiając jego prawne i ekonomiczne aspekty oraz podejmuje próbę zakwestionowania zasadności penalizacji tego rodzaju zachowań. Podejmowane są również empiryczne próby weryfikacji nadużyć rynkowych w czasie rzeczywistym z wykorzystaniem rozmaitych metod ilościowych oraz badany jest wpływ transakcji zawieranych przez insiderów na ceny akcji<sup>14</sup>. Jednakże należy rozróżniać transakcje insiderów od insider tradingu - są to dwa różne pojęcia, które niekiedy w literaturze bywają mylnie ze sobą utożsamiane. Ponadto ze względu na specyfikę insider tradingu, często występują trudności w procesie wykrywczym, gdyż pojawia się problem wyraźnego oddzielenia insider tradingu od zwykłej transakcji giełdowej.

### 3. Piramidy i parabanki

Działalność klasycznej piramidy polega na obiecywaniu uczestnikom zysków za zwerbowanie do udziału w strukturze nowych osób. Zysk danej osoby będącej członkiem struktury zależy od wpłat osób znajdujących się niżej w tej strukturze. Każdy z kolejnych uczestników musi zapłacić pewną kwotę za przystąpienie do piramidy. Przykładowo, jeśli nowy uczestnik (gracz) dołącza do piramidy za 1000 zł, kwota ta może być podzielona na dwie połowy w ten sposób, że osoba wprowadzająca gracza do systemu uzyskuje premię 500 zł za jego wprowadzenie a drugie 500 zł dostaje osoba będąca na szczycie piramidy<sup>15</sup>.

W 1995 r. w Polsce działał system (piramida) Skyline. Osoby zachęczone do przyłączenia się do „interesu” obietnicami dużych zysków wpłacały 2100 marek niemieckich. Nastę-

---

<sup>12</sup>por. W. Wąsowski, *Manipulacje giełdowe: od fałszywych informacji do nadużyć i przestępstw*, [www.gpw.pl/biblioteka-gpw-pobierz?gpwl\\_id=79&gpwlf\\_id=88](http://www.gpw.pl/biblioteka-gpw-pobierz?gpwl_id=79&gpwlf_id=88)

<sup>13</sup>por. Cz. Martysz, *Prawne i ekonomiczne aspekty...*, s. 92.

<sup>14</sup>por. M. Niedużak, *Badanie występowania transakcji z wykorzystaniem informacji poufnych na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie nr 904, Kraków 2013; E. Barucci i in., *Market Abuse Detection: A Methodology Based on Financial Time Series*, *Statistica Applicata* Vol. 18, n. 4, 2006; T. Lean-garun i in., *Stock Price Manipulation Detection Based on Mathematical Models*, *International Journal of Trade, Economics and Finance*, Vol. 7, No. 3, June 2016; A. Strzelczyk, *Transakcje insiderów a ceny akcji spółek notowanych na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.*, [zif.wzr.pl/pim/2013\\_3\\_2\\_6.pdf](http://zif.wzr.pl/pim/2013_3_2_6.pdf).

<sup>15</sup>por. J. W. Wójcik, *Oszustwa finansowe...*, s. 284.

nie werbowali kolejnych uczestników, gdyż tylko wprowadzenie kolejnych osób do systemu pozwalało odzyskać ulokowane pieniądze. Za pierwszych trzech zwerbowanych uczestników płacono 450 marek za osobę a za każdą następną osobę płacono 800 marek. Oszacowano, że w Polsce uczestniczyło w tej piramidzie ponad 38 tys. osób, z czego większość straciła ulokowane pieniądze<sup>16</sup>.

W 1997 r. miała miejsce w Polsce afera związana z „Titan Marketing International”. Titan był kolejną piramidą finansową, działającą w podobny sposób jak Skyline. „Inwestycja” w Titanie wynosiła 2000 marek. Za dwie pierwsze wprowadzone osoby uczestnik otrzymywał po 450 marek za osobę, za trzecią zwerbowaną osobę premia dla wprowadzającego wynosiła 1000 marek. Za każdą kolejną osobę wprowadzoną do systemu „gracz” uzyskiwał 550 marek. Ponadto, po wprowadzeniu czwartej osoby „graczowi” zwracano wpłacone 2000 marek. Ustalono, że w ciągu roku w Titanie uczestniczyło ponad 610 tys. Polaków<sup>17</sup>.

Na piramidzie zyskują tylko osoby znajdujące się na szczycie oraz te, które odpowiednio wcześniej do niej dołączyły, gdyż podstawowym założeniem tego typu systemów jest strata osób, które są na końcu<sup>18</sup>. Największą piramidą finansową na świecie była piramida Madoffa, której „klientami” były m. in. banki, zamożni inwestorzy czy osoby ze świata biznesu.

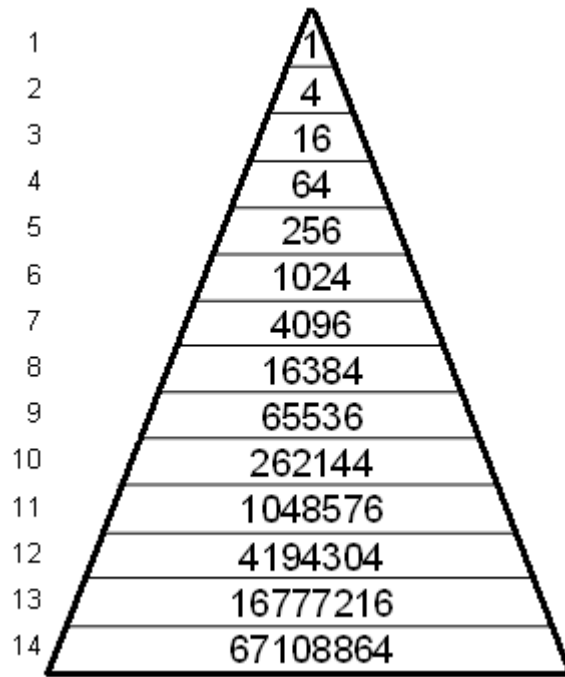
Założmy, że aby odzyskać zainwestowane w piramidę środki „inwestor” musi wprowadzić do systemu 4 nowe osoby (jak w przypadku Titana). Wówczas na 14 poziomie takiej piramidy liczba ludności musiałaby być większa niż liczba ludności w Polsce (rys. 4) a na pewnym dalszym etapie, aby piramida mogła przetrwać, liczba jej uczestników musiałaby być większa niż liczba ludności na świecie. Dlatego też piramida w pewnym momencie (wcześniej bądź później) musi upaść.

---

<sup>16</sup> Na podstawie: M. Pachucki, *Piramidy i inne oszustwa na rynku finansowy. Poradnik klienta usług finansowych*, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa 2012; J. W. Wójcik, *Oszustwa finansowe...*, s.286.

<sup>17</sup> por. J. W. Wójcik, *Oszustwa finansowe...*, s. 286.

<sup>18</sup> Ibidem, s. 287.



Rys. 4. Przykładowy model piramidy.

Źródło: Opracowanie własne.

### 3.1. Piramidy na rynku finansowym

Szczególnym przypadkiem piramidy jest piramida na rynku finansowym. „Inwestorzy” są przyciągani do udziału w strukturze obietnicami wysokich zysków, jakie mają wygenerować transakcje inwestycyjne dokonywane w instrumenty finansowe, nieruchomości czy surowce. Informacje o wysokich zyskach, jakie gwarantuje dany podmiot mogą być „uwiarygodniane”. Przykładowo, w okresie gdy doszło do wzrostu cen złota inicjatorzy piramidy mogą informować „inwestorów”, że w ten właśnie surowiec inwestowane są ich pieniądze. Jednakże w rzeczywistości zyski na wyciągach pokazywanych „inwestorom” przez organizatora piramidy pochodzą z wpłat innych „inwestorów”. O ile w przypadku klasycznej piramidy uczestnicy wiedzą, że ewentualne zyski będą pochodzić z wpłat kolejnych uczestników to w przypadku piramidy na rynku finansowym „inwestorzy” często są wprowadzani w błąd odnośnie sposobu funkcjonowania podmiotu i nie są świadomi, że zyski pochodzą z wpłat innych osób<sup>19</sup>. Wprowadzanie „inwestorów” w błąd odnośnie sposobu działania podmiotu nosi znamiona oszustwa (art. 286§ 1 k.k.).

<sup>19</sup>por. M. Pachucki, *Piramidy i inne oszustwa...*, s. 7 - 8.

### 3.2. Parabanki

Pojęciem „parabank” określane są jednostki gospodarcze, które prowadzą działalność podobną do banku, jednak nie posiadają stosownego zezwolenia<sup>20</sup>. Parabanki zajmują się głównie przyjmowaniem lokat, które mają być wysoko oprocentowane.

W Polsce parabanki zaczęły pojawiać się na większą skalę na początku lat 90-tych ubiegłego stulecia. Podmioty te używały różnych nazw m. in. „trusty inwestycyjne”, „konsorcja kapitałowe”, „holdingi finansowe”. Rejestrowane były jako spółki z o. o., a nabór klientów odbywał się często w sposób oficjalny i z dużym rozgłosem (np. ogłoszenia prasowe). „Inwestorów” przyciągało wysokie oprocentowanie mające znacznie przewyższyć poziom inflacji. Oprocentowanie takie oferowały między innymi<sup>21</sup>:

- „Bezpieczna Kasa Oszczędności” Lecha Grobelnego, która działała w latach 1989-1990 i przyjmowała lokaty, których oprocentowanie sięgało 250% w skali rocznej. Grobelny zamierzał inwestować powierzone mu pieniądze w zakup obcej waluty. Bezpiecznej Kasie Oszczędności powierzyło środki około 10 tys. osób. Ostatecznie jednak firma upadła a poszkodowani odzyskali zaledwie ¼ wpłaconych środków.
- Prywatna Agencja Lokacyjna – podmiot założony w 1989 r., który oferował po roku 75% zysku, po dwóch latach 215% a po 3 latach 300%. PAL oszukała 2200 osób na kwotę 6 mln zł.
- Galicyjski Trust Kapitałowo Inwestycyjny S.A – podmiot funkcjonował w latach 1991-1994 oferując lokaty z oprocentowaniem 54%-58% w skali roku. W 1994 r. GTKI ogłosił upadłość a około 4 tys. „inwestorów” straciło ponad 26,6 mln zł.
- Interbrok Investment – spółka działała od listopada 1998 r. inwestując pieniądze klientów na rynku forex. Jej klientami były głównie osoby określane jako VIP-y. Oferowano zysk na poziomie ok. 10% miesięcznie, co przyciągało klientów. W maju 2007 r. sąd ogłosił upadłość Interbroka. Pokrzywdzonych zostało ponad 600 osób na łączną kwotę ponad 260 mln zł.

Parabanki z pozyskanych środków finansowych często udzielają pożyczek pieniężnych innym swoim klientom, natomiast „inwestorom” deklarują, że dokonywane są inwestycje w różne aktywa<sup>22</sup>.

<sup>20</sup> M. Pachucki, *Piramidy i inne oszustwa...*, s. 23.

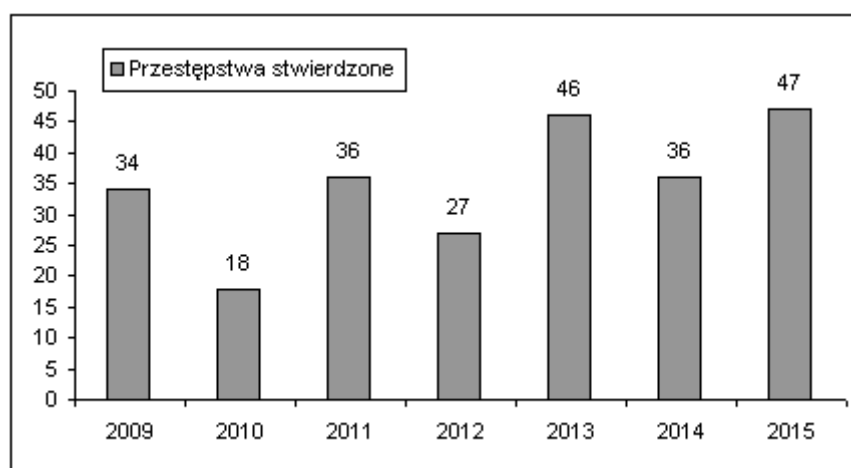
<sup>21</sup> Na podstawie: M. Pachucki, *Piramidy i inne oszustwa...*, s.24 - 25; J. W. Wójcik, *Oszustwa finansowe...*, s.298.

<sup>22</sup> por. M. Pachucki, *Piramidy i inne oszustwa...*, s.23.



#### 4. Obraz przestępstw na polskim rynku kapitałowym w statystykach policyjnych

Wykres (rys. 5) przedstawia liczbę stwierdzonych przestępstw z zakresu działalności instytucji rynku kapitałowego w Polsce w latach 2009 – 2015. Stwierdzone w latach 2009 – 2015 przestępstwa na polskim rynku kapitałowym nie przekraczały 0,03% wszystkich stwierdzonych przestępstw o charakterze gospodarczym w poszczególnych latach. W 2015 roku stwierdzone przestępstwa w zakresie działania instytucji rynku kapitałowego stanowiły przede wszystkim czyny z art. 178–183 ustawy o obrocie instrumentami finansowym. Na polskim rynku kapitałowym najczęściej postępowań dotyczyło publicznego proponowania nabycia papierów wartościowych bez uzyskania zgody KPWiG, wykorzystywania informacji poufnej, naruszenia tajemnicy zawodowej przez pracowników biur maklerskich oraz zatajenia faktu zakupu/zbycia znacznego pakietu akcji. Z kolei najmniej spraw dotyczyło m. in. usiłowania lub dokonania manipulacji kursami papierów wartościowych<sup>23</sup>.



Rys. 10. Stwierdzone przestępstwa z zakresu działalności instytucji rynku kapitałowego w Polsce w latach 2009 - 2015.

Źródło: Opracowanie na podstawie danych z [Raport o stanie bezpieczeństwa..., s. 177].

#### Podsumowanie

Przestępstwa na rynku finansowym stanowią niewielki odsetek przestępczości stwierdzanej ogółem w Polsce, jednakże gdy już zaistnieją, zwykle powodują ogromne straty osób, które zainwestowały kapitał. Inwestorzy często niewiele wiedzą na temat oferowanych im produktów a także motywacji osób, które im te produkty sprzedają. Rok 2012 był okresem upadku Amber Gold. Tysiące pokrzywdzonych nie odzyskało jak dotąd swoich oszczędności.

<sup>23</sup> por. J. W. Wójcik, *Oszustwa finansowe...*, s. 111.

Nieodłącznym elementem rynku finansowego jest ryzyko. Oprócz ryzyka związanego np. z wahaniami kursu, na które wpływają między innymi zmiany ekonomiczne i polityczne na świecie, występuje także ryzyko utraty części zainwestowanego kapitału wskutek manipulacji kursem.

## Literatura

1. Barucci E. i in., *Market Abuse Detection: A Methodology Based on Financial Time Series*, Statistica Applicata Vol. 18, n. 4, 2006
2. Błachnio – Parzych A., *Kryminalizacja manipulacji instrumentami finansowymi*, Lex a Wolters Kluwer business, Warszawa 2011
3. Leangarun T. i in., *Stock Price Manipulation Detection Based on Mathematical Models*, International Journal of Trade, Economics and Finance, Vol. 7, No. 3, June 2016
4. Martysz Cz., *Prawne i ekonomiczne aspekty karalności insider tradingu*, Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów. Zeszyt Naukowy 124, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, 2013
5. Niedużak M., *Badanie występowania transakcji z wykorzystaniem informacji poufnych na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie nr 904, Kraków 2013
6. Pachucki M., *Piramidy i inne oszustwa na rynku finansowym, Poradnik klienta usług finansowych*, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa 2012, [http://www.knf.gov.pl/Images/KNF\\_piramidy\\_tcm75-28815.pdf](http://www.knf.gov.pl/Images/KNF_piramidy_tcm75-28815.pdf)
7. *Raport o stanie bezpieczeństwa w Polsce w 2015*, Ministerstwo Spraw Wewnętrznych i Administracji, <https://bip.mswia.gov.pl/bip/raport-o-stanie-bezpie/18405,Raport-o-stanie-bezpieczenia.html>
8. Strzelczyk A., *Transakcje insiderów a ceny akcji spółek notowanych na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.*, [zif.wzr.pl/pim/2013\\_3\\_2\\_6.pdf](zif.wzr.pl/pim/2013_3_2_6.pdf).
9. Wąsowski W., *Manipulacje giełdowe: od fałszywych informacji do nadużyć i przestępstw*, [www.gpw.pl/biblioteka-gpw-pobierz?gpwl\\_id=79&gpwlf\\_id=88](http://www.gpw.pl/biblioteka-gpw-pobierz?gpwl_id=79&gpwlf_id=88)
10. Wójcik J. W., *Oszustwa finansowe. Zagadnienia kryminologiczne i kryminalistyczne*, Wydawnictwo JWW, Warszawa 2008
11. Wujastyk A., *Przestępstwa tzw. oszustw kredytowych w ustawie oraz praktyce prokuratorskiej i sądowej*, LEX, Warszawa 2011
12. [www.bossa.pl](http://www.bossa.pl)
13. [www.money.pl/gielda/wiadomosci/artukul/najglosniejsze;manipulacje;w;historii;gpw,135,0,344967.html](http://www.money.pl/gielda/wiadomosci/artukul/najglosniejsze;manipulacje;w;historii;gpw,135,0,344967.html)