

**Agata Strzelczyk**

Wyższa Szkoła Bankowa we Wrocławiu

## **Obowiązki informacyjne spółek giełdowych – analiza komunikatów**

**Streszczenie.** Informacja ma w dzisiejszym świecie niezwykle znaczenie zarówno w wymiarze gospodarczym, społecznym, politycznym, jak i naukowym. Artykuł podejmuje tematykę obowiązków informacyjnych spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. W pracy przedstawione zostały podstawowe zasady związane z wykonywaniem tych obowiązków, warunki ich powstawania oraz sposoby przekazywania informacji do publicznej wiadomości. Istotną część artykułu stanowi analiza i kategoryzacja komunikatów wygenerowanych przez przedsiębiorstwa giełdowe wchodzące w skład portfeli indeksów WIG20, mWIG40 lub sWIG80 w roku 2011.

**Słowa kluczowe:** spółka giełdowa, informacja, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, obowiązki informacyjne, raporty spółek

Każde przedsiębiorstwo przygotowujące się do wejścia na Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie SA (GPW) powinno pamiętać, że Giełda to nie tylko prestiż i źródło kapitału, ale także obowiązki nałożone na emitentów. Od momentu debiutu notowane spółki mają do czynienia z anonimowymi inwestorami, którzy oczekują rzetelnych i aktualnych informacji na ich temat, co znalazło odzwierciedlenie zarówno w polskim, jak i unijnym prawodawstwie<sup>1</sup>. W niniejszym

---

<sup>1</sup> Np. Dyrektywa 2001/34/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 maja 2001 r. w sprawie dopuszczenia papierów wartościowych do publicznego obrotu giełdowego oraz

artykule przedstawione zostaną podstawowe zasady związane z wykonywaniem obowiązków informacyjnych przez przedsiębiorstwa notowane na GPW. Wskazane zostaną rodzaje raportów, które, według obowiązującego prawa, spółki zobowiązane są podawać do publicznej wiadomości, zasady oraz sposoby ich przekazywania oraz warunki powstania obowiązków informacyjnych przedsiębiorstw. Celem głównym artykułu jest analiza i kategoryzacja komunikatów publikowanych przez spółki notowane na Głównym Parkiecie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Jest to zaczątek dalszych badań prowadzonych przez autora.

Od chwili upublicznienia swoich akcji spółka obowiązana jest do przekazywania i aktualizowania informacji jej dotyczących. Inwestorzy mają prawo do powszechnego, równego i jednoczesnego dostępu do informacji rynkowej<sup>2</sup>, tak aby istniała możliwość oceny wpływu przekazywanych informacji na sytuację gospodarczą, majątkową i finansową spółki<sup>3</sup>. Według badania przeprowadzonego przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych (SII), 22,7% inwestorów indywidualnych korzysta z raportów publikowanych przez spółki giełdowe. Co istotne, trzech na czterech ankietowanych wskazuje je jako „bardzo ważne” lub „najważniejsze” źródło pozyskiwania informacji<sup>4</sup>.

Zgodnie z prawem, przedsiębiorstwo giełdowe zobowiązane jest do przekazywania, w sposób prawdziwy, rzetelny i kompletny, odzwierciedlając specyfikę opisywanej sytuacji<sup>5</sup>, równocześnie Komisji Nadzoru Finansowego (KNF), Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie oraz do publicznej wiadomości<sup>6</sup>:

– informacji bieżących, co regulowane jest przez rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19.02.2009 w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim,

---

informacji dotyczących tych papierów wartościowych, które podlegają publikacji (Dz. Urz. WE L 184 z 6.07.2001).

<sup>2</sup> Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. nr 183, poz. 1538, z późn. zm.).

<sup>3</sup> Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz.U. nr 33, poz. 259).

<sup>4</sup> *Raport z Ogólnopolskiego Badania Inwestorów Indywidualnych: Profil inwestora giełdowego w 2011 roku*, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych, s. 19, [www.sii.gov.pl](http://www.sii.gov.pl) [30.09.2012].

<sup>5</sup> Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r.

<sup>6</sup> Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. nr 184, poz. 1539).

- informacji okresowych w formie raportów: kwartalnych, półrocznych i rocznych jednostkowych podmiotu i skonsolidowanych grupy kapitałowej<sup>7</sup>,
- informacji poufnych, czyli określonych precyzyjnie informacji, które dotyczą w sposób pośredni lub bezpośredni jednego lub kilku emitentów, instrumentów finansowych albo nabywania bądź zbywania takich instrumentów, które nie zostały upublicznione, a których przekazanie do publicznej wiadomości mogłoby mieć istotny wpływ na cenę tych instrumentów finansowych<sup>8</sup>.

Spółka giełdowa zobowiązana jest do przekazania informacji bieżących i poufnych niezwłocznie, jednak nie później niż 24 godziny od momentu zaistnienia zdarzenia lub wejścia w posiadanie informacji o nich przez emitenta<sup>9</sup>. W przypadku informacji przekazywanych w związku z mającym się odbyć Walnym Zgromadzeniem Akcjonariuszy (WZA) raport powinien zostać opublikowany co najmniej 22 dni przed datą jego odbycia. Dodatkowo obowiązkiem spółki giełdowej jest ustalenie i przekazanie w formie raportu bieżącego stałych dat przekazywania w danym roku obrotowym raportów okresowych, uwzględniając przy tym dni wolne od pracy. Emitent ma czas na upublicznienie tej informacji do końca pierwszego miesiąca danego roku obrotowego<sup>10</sup>. Ułatwieniem w publikowaniu informacji bieżących może okazać się fakt, że ich przekazywanie na GPW może następować w trakcie całego dnia – zarówno w trakcie trwania sesji, jak i poza jej godzinami<sup>11</sup> – a także to, iż raporty bieżące numerowane są w sposób ciągły w danym roku kalendarzowym<sup>12</sup>.

W odróżnieniu od raportów bieżących, raporty okresowe publikowane są w terminach ustalonych przez emitenta na początku roku obrotowego, przy zachowaniu zasad określonych szczegółowo w rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. Przekazywanie raportów na Giełdę może odbywać się, w zależności od systemu notowań spółki, w następujących godzinach<sup>13</sup>:

- do godz. 8.30 i od 17.35 – system notowań ciągłych,
- do 10.30 oraz w godz. 11.30-14.30 i od godz. 15.30 – system notowań kursu jednolitego z dwukrotnym określeniem kursu,
- do 10.30 i od 11.30 – system notowań kursu jednolitego z jednokrotnym określeniem kursu, o ile nie zachodzi obawa co do zachowania poufności

<sup>7</sup> Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r.

<sup>8</sup> U. Banaszczak-Soroka, *Instytucje i uczestnicy rynku kapitałowego*, WN PWN, Warszawa 2008, s. 175.

<sup>9</sup> Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r.

<sup>10</sup> Ibidem.

<sup>11</sup> *Szczegółowe zasady obrotu giełdowego* (tekst ujednolicony według stanu prawnego na dzień 16 sierpnia 2012), Giełda Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie.

<sup>12</sup> Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r.

<sup>13</sup> *Szczegółowe zasady obrotu giełdowego...*

informacji, które zawarte są w raporcie lub nie występują istotne okoliczności uniemożliwiające jego przekazanie. W sytuacji kiedy raporty okresowe przedsiębiorstwa zawierają informacje mogące wywierać istotny wpływ na notowania jego instrumentów finansowych, przewodniczący sesji może zdecydować o czasowym zawieszeniu dalszego obrotu nimi w tym dniu<sup>14</sup>.

Tryb przekazywania informacji do publicznej wiadomości przez spółki giełdowe jest zawsze jednakowy. Jako pierwsi informację otrzymują: Komisja Nadzoru Finansowego i Giełda Papierów Wartościowych SA. Następnie, po 20 minutach, komunikat trafia do agencji informacyjnej i wszystkich zainteresowanych. W Polsce status agencji informacyjnej<sup>15</sup> posiadają: Bloomberg L.P., Cait sp. z o.o., Grupa INTERIA.PL sp. z o.o., Notoria Serwis S.A. oraz Polska Agencja Prasowa S.A.<sup>16</sup>. Od roku 2007 kanałem przekazywania informacji od spółek giełdowych jest informatyczny system ESPI (Elektroniczny System Przekazywania Informacji; dawniej Emitent), dzięki któremu nie ma obowiązku przekazywania raportów w formie papierowej.

Obowiązki informacyjne są nałożone nie tylko na spółkę giełdową, ale także na<sup>17</sup>:

- członków organów zarządzających, nadzorczych, prokurentów emitenta,
- osoby pełniące funkcje kierownicze w strukturze organizacyjnej emitenta posiadające zarówno stały dostęp do informacji poufnych, które dotyczą (bezpośrednio lub pośrednio) tego emitenta, jak i kompetencje w zakresie podejmowania decyzji, które mają wpływ na jego rozwój,
- osoby lub podmioty blisko z nimi związane (współmałżonek, dzieci, osoby pozostające we wspólnym gospodarstwie domowym przez okres co najmniej roku i inne<sup>18</sup>).

Podmioty te, określane mianem insiderów, obowiązane są do informowania KNF oraz emitenta o wykonanych transakcjach na jego akcjach<sup>19</sup>.

Inną grupą objętą obowiązkami informacyjnymi są inwestorzy, którzy osiągnęli, przekroczyli lub zeszli poniżej określonych progów głosów<sup>20</sup>. Progi te to: 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, 33,33%, 50%, 75% oraz 90%. Tak jak w przypadku insiderów zobowiązani są do poinformowania zarówno Komisji Nadzoru Finansowego, jak i emitenta o zaistniałej sytuacji.

<sup>14</sup> Ibidem.

<sup>15</sup> W rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej.

<sup>16</sup> [www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl) [30.09.2012].

<sup>17</sup> Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.

<sup>18</sup> Szerzej: Ibidem.

<sup>19</sup> Zawartych na własny rachunek, które dotyczą nabycia lub zbycia akcji emitenta, a także praw pochodnych akcji oraz innych instrumentów finansowych, które związane są z tymi papierami wartościowymi, dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym lub będących przedmiotem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na tym rynku.

<sup>20</sup> Zwani dalej inwestorami znaczącymi.

Po otrzymaniu informacji od insiderów lub znaczących inwestorów emitent obowiązany jest do niezwłocznego jej przekazania zarówno Giełdzie, jak i do publicznej wiadomości.

Dowodem na wysokie znaczenie polepszania jakości w komunikacji przedsiębiorstw giełdowych z inwestorami oraz dodatkowej ochrony akcjonariuszy jest niewątpliwie, poza omówionymi powyżej aktami prawnymi, tworzenie dokumentów tak zwanego prawa miękkiego z zakresu ładu korporacyjnego (ang. *corporate governance*). Corporate governance to system używany do kierowania spółką i kontroli nad nią<sup>21</sup>, dotyczący struktury i podziału obowiązków w przedsiębiorstwie, jak również relacji kierownictwo korporacji a inne jej części, np. akcjonariusze<sup>22</sup>. Innymi słowy są to zasady postępowania skierowane do organów spółek i ich członków, a także akcjonariuszy<sup>23</sup>. W Polsce wprowadzone po raz pierwszy przez Giełdę Papierów Wartościowych w 2002 r. jako „Dobre praktyki w spółkach publicznych 2002”, które to po kilku aktualizacjach i zmianie nazwy na „Dobre praktyki spółek notowanych na GPW”<sup>24</sup> funkcjonują do dnia dzisiejszego. Należy podkreślić, że w „Dobrych praktykach” poświęcono dużo miejsca polityce informacyjnej przedsiębiorstw giełdowych, która powinna być przejrzysta i efektywna, tak aby zapewnić inwestorom szybki, bezpieczny oraz efektywny dostęp do informacji<sup>25</sup>.

W przypadku niewypełnienia lub nienależytego wypełnienia omówionych powyżej obowiązków informacyjnych spółka giełdowa może zostać ukarana karą pieniężną, jak również karami administracyjnymi, takimi jak zawieszenie lub usunięcie z obrotu giełdowego. Pracownicy spółki natomiast są zagrożeni karą pieniężną, a także pozbawieniem lub ograniczeniem wolności<sup>26</sup>. W roku 2011 Komisja Nadzoru Finansowego nałożyła na spółki, akcjonariuszy i inne podmioty (np. maklerów giełdowych) 52 kary pieniężne o łącznej wartości 7 072 000 zł<sup>27</sup> i jedną karę zawieszenia wykonywania zawodu maklera papierów wartościowych na okres 3 miesięcy.

<sup>21</sup> *Report of the Committee on Financial Aspects of Corporate Governance*, Gee, London 1992 (Chairman: Sir Adrian Cadbury) za: M. Handley-Schachler, L. Juleff, C. Paton, *Corporate governance in the financial services sector*, Corporate Governance 2007, Vol. 7, Iss. 5, s. 623-634.

<sup>22</sup> M. Handley-Schachler, L. Juleff, C. Paton, *Corporate governance in the financial services sector*, Corporate Governance 2007, Vol. 7, Iss. 5, s. 623-634.

<sup>23</sup> D. Dziawgo, *Relacje inwestorskie*, WN PWN, Warszawa 2011, s. 195.

<sup>24</sup> Zwane dalej również „Dobre praktyki”, obowiązujące od dnia 1 stycznia 2012; oficjalna strona internetowa GPW na temat corporate governance: [www.corp-gov.gpw.pl](http://www.corp-gov.gpw.pl) [30.09.2012].

<sup>25</sup> Część I, pkt 1 *Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW*, załącznik do uchwały nr 20/1287/2011 Rady Giełdy z dnia 19 października 2011 r., s. 3.

<sup>26</sup> Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, op. cit.; ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz. U. nr 183, poz. 1537, z późn. zm.).

<sup>27</sup> Obliczenia własne na podstawie [www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl) [30.09.2012].

Jak wspomniano na wstępie, celem artykułu jest analiza i kategoryzacja komunikatów publikowanych przez spółki giełdowe notowane na Głównym Parkiecie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Komunikaty okresowe, jak na przykład raport kwartalny czy roczny, nie były przedmiotem analizy.

Do badania wybrano spółki, które w roku 2011 nieprzerwanie wchodziły w skład portfela jednego z trzech indeksów giełdowych: WIG20, mWIG40 lub sWIG80. Kryterium to zostało spełnione w przypadku 117 przedsiębiorstw giełdowych, które stanowią 59,95% kapitalizacji Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie oraz 91,81% jej obrotów<sup>28</sup>. Spółki te opublikowały w roku 2011 w sumie 7429 raportów bieżących. Firmą, która wygenerowała ich najwięcej, bo aż 215, był Polski Koncern Naftowy ORLEN S.A. Na drugim miejscu uplasowała się spółka KOPEX S.A. – 205 komunikatów, a na trzecim Colian S.A. – 202. Były to jedyne przedsiębiorstwa, które opublikowały więcej niż 200 raportów bieżących. Do spółek, które przesłały najmniejszą liczbę komunikatów zaliczyć należy: Stalprodukt S.A. i Kofola S.A. – po 14 komunikatów, WAWEL S.A. – 13 oraz Sanockie Zakłady Przemysłu Gumowego STOMIL SANOK S.A., z zaledwie 11 komunikatami.

Po przeanalizowaniu 7429 komunikatów zdecydowano się na wyodrębnienie 21 kategorii głównych i kilku podkategorii, co obrazuje tabela 1. Należy podkreślić w tym miejscu, że publikowane komunikaty dotyczyły nie tylko emitentów, ale także spółek od nich zależnych bądź grup kapitałowych, do których należą.

Najwięcej komunikatów – 1135 – zaliczono do kategorii „Istotne umowy”, w której znalazły się raporty informujące o podpisaniu znaczącej umowy<sup>29</sup>, w tym także znaczących umów kredytowych. Najmniej raportów – 28 – opublikowano w kategorii „Rating”. Wśród nich były komunikaty mówiące o zmianach ratingów nadawanych przez agencje ratingowe. Mała liczba komunikatów w tej kategorii wynika z faktu, że tylko niewielka część spółek notowanych na GPW wnioskuje o rating.

Zdaniem autorki obok liczby komunikatów istotna jest także liczba spółek je generujących, co przedstawia tabela 2.

W tym ujęciu najwięcej spółek publikowało informacje zaliczone do dwóch kategorii: „Formalności” oraz „Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy”. Komunikaty tego typu opublikowały wszystkie spółki. Wynika to z obowiązków publikowania na przykład terminów publikacji raportów okresowych („Formalności”) lub informowania akcjonariuszy o zbliżającym się Walnym Zgromadzeniu („Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy”). Najwięcej komunikatów w tych kategoriach wygenerowały przedsiębiorstwa z branży energetycznej: Tauron i PGNiG.

<sup>28</sup> Na podstawie danych z 30 grudnia 2011 r., [www.gpw.pl](http://www.gpw.pl) [15.09.2012].

<sup>29</sup> W świetle rozporządzenia jest to umowa, której wartość przekracza równowartość 10% kapitałów własnych spółki.

Tabela 1. Kategorie komunikatów generowanych przez badane spółki giełdowe w roku 2011

Kategoria główna	Podkategoria	Liczba	Razem	%
Istotne umowy		1135	1135	15,28
Wahne Zgromadzenie Akcjonariuszy	Nadzwyczajne WZA	286	876	11,79
	Wykaz akcjonariuszy	224		
	Zwyczajne WZA	366		
Skup lub zbycie akcji własnych		866	866	11,66
Operacje na papierach dłużnych	Dłużne papiery wartościowe	80	678	9,13
	Emisja lub wykup obligacji własnych	522		
	Nabycie lub zbycie własnych papierów wartościowych	12		
	Nabycie własnych papierów wartościowych	64		
Transakcje insidera		675	675	9,09
Formalności	Kadra	102	594	8,00
	Statut	144		
	Terminy publikacji raportów okresowych	236		
	Wykaz raportów bieżących	112		
Kadra zarządzająca, nadzorująca	Zmiany w kadrze zarządzającej, nadzorującej	393	412	5,55
	Zmiany prokurentów	19		
Wejście lub wyjście znaczącego inwestora	Nabycie lub zbycie znacznego pakietu akcji	323	390	5,25
	Zmiana stanu posiadania	67		
Operacje na papierach udziałowych	Dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu	78	301	4,05
	Emisja akcji	47		
	Liczba akcji w obrocie	19		
	Notowania	18		
	Prospekt emisyjny	31		
	Rejestracja akcji i innych instrumentów finansowych	75		

cd. tab. 1

Kategoria główna	Podkategoria	Liczba	Razem	%
Spółki	Split	4		
	Warranty subskrypcyjne	21		
	Zapisy na akcje	8		
Korekta	Likwidacja, upadłość	35	294	3,96
	Połączenie, podział	77		
	Zmiana udziałów w innej spółce	182		
Strategia rozwoju	Korekta	173	186	2,50
	Uzupełnienie	13		
Wyniki finansowe		184	184	2,48
	Dane finansowe	96	160	2,15
Dywidenda	Prognoza finansowa	64		
		136	136	1,83
Relacje z bankiem		123	123	1,66
	Relacje z bankiem	40	120	1,62
Transakcje animatora, dealera	Ustanowienie zabezpieczeń	80		
	Transakcje animatora	35	87	1,17
Kapitał zakładowy	Transakcje dealera	52		
		85	85	1,14
Operacje na aktywach		64	64	0,86
		35	35	0,47
Rating		28	28	0,38
			7429	100,00

Źródło: opracowanie własne na podstawie komunikatów z [www.gpwinfostrefa.pl](http://www.gpwinfostrefa.pl) [28.09.2012].



Tabela 2. Komunikaty z uwzględnieniem liczby spółek je generujących oraz spółki publikujące najwięcej raportów

Kategoria główna	Liczba spółek	Najwięcej komunikatów		
		spółka	liczba	% komunikatów z kategorii
Formalności	117	Tauron Polska Energia SA	14	2,36
Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy	117	PGNiG SA	42	4,79
Kadra zarządzająca, nadzorująca	104	Zakłady Lentex S.A.	16	3,88
Istotne umowy	102	Kopex SA	170	14,98
Wejście lub wyjście znaczącego inwestora	93	Petrolinvest S.A.	16	4,10
Spółki	82	Boryszew	14	4,76
Transakcje insidera	79	TVN SA	69	10,22
Korekta	77	Colian S.A.	11	5,91
Dywidenda	67	PGNiG, Dom Development	4	2,94
Strategia rozwoju	58	Kulczyk Oil Ventures Inc.	33	17,93
Operacje na papierach udziałowych	50	Petrolinvest S.A.	37	12,29
Wyniki finansowe	45	Inter Cars S.A.	13	8,13
Kapitał zakładowy	42	TVN SA	14	16,47
Pozostałe	39	Kernel Holding SA	7	10,94
Operacje na papierach dłużnych	37	PKN ORLEN SA.	165	24,34
Relacje z bankiem	36	Ciech SA	15	12,50
Procesy, spory	34	Firma Oponiarska DEBICA SA	15	12,20
Skup lub zbycie akcji własnych	31	Colian SA	161	18,59
Operacje na aktywach	22	Synthos SA	6	17,14
Rating	14	Bank Polska Kasa Opieki SA	6	21,43
Transakcje animatora, dealera	3	Integer.pl SA	52	59,77

Źródło: opracowanie własne na podstawie komunikatów z [www.gpwinfostrafia.pl](http://www.gpwinfostrafia.pl) [28.09.2012].

Zestawienie zamyka kategoria „Transakcje animatora, dealera”, w której przoduje spółka Integer.pl SA. Co ciekawe, raporty tej spółki stanowiły niemal 60% wszystkich komunikatów z tej kategorii.

Aby sprawdzić zróżnicowanie danej kategorii pod względem liczby spółek publikujących komunikaty do niej zaliczone, obliczono wskaźnik KPS wyrażony wzorem:

$$\text{KPS} = \text{liczba komunikatów/liczba spółek}$$

Wskaźnik ten pozwala sprawdzić, ile komunikatów z danej kategorii przypada średnio na jedną spółkę (tab. 3).

Na uwagę zasługuje kategoria „Transakcje animatora, dealera” otwierająca zestawienie, gdzie na jedną spółkę publikującą raport przypada średnio 29 ko-

Tabela 3. Stosunek liczby komunikatów do liczby spółek publikujących raporty

Kategoria komunikatu	Liczba spółek	KPS
Transakcje animatora, dealera	3	29,00
Skup lub zbycie akcji własnych	31	27,94
Operacje na papierach dłużnych	37	18,32
Istotne umowy	102	11,13
Transakcje insidera	79	8,54
Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy	117	7,49
Operacje na papierach udziałowych	50	6,02
Formalności	117	5,08
Wejście lub wyjście znaczącego inwestora	93	4,19
Kadra zarządzająca, nadzorująca	104	3,96
Procesy, spory	34	3,62
Spółki	82	3,59
Wyniki finansowe	45	3,56
Relacje z bankiem	36	3,33
Strategia rozwoju	58	3,17
Korekta	77	2,42
Dywidenda	67	2,03
Kapitał zakładowy	42	2,02
Rating	14	2,00
Pozostałe	39	1,64
Operacje na aktywach	22	1,59

Źródło: opracowanie własne na podstawie komunikatów z [www.gpwinforesta.pl](http://www.gpwinforesta.pl) [28.09.2012].

munikatów. Listę zamyka kategoria „Operacje na aktywach”. W jej przypadku przedsiębiorstwo publikujące generowało przeciętnie 1,59 komunikatu.

Tabela 4. Liczba komunikatów w podziale na miesiące publikacji

Miesiąc	Liczba komunikatów	% komunikatów
Styczeń	617	8,31
Luty	432	5,82
Marzec	659	8,87
Kwiecień	601	8,09
Maj	663	8,92
Czerwiec	835	11,24
Lipiec	620	8,35
Sierpień	537	7,23
Wrzesień	594	8,00
Październik	619	8,33
Listopad	552	7,43
Grudzień	700	9,42

Źródło: opracowanie własne na podstawie komunikatów z [www.gpwinfostrefa.pl](http://www.gpwinfostrefa.pl) [28.09.2012].

Tabela 5. Liczba komunikatów w podziale na godziny publikacji

Godzina	Liczba komunikatów	% komunikatów	Godzina	Liczba komunikatów	% komunikatów
00:00-00:59	24	0,32	13:00-13:59	631	8,49
01:00-01:59	7	0,09	14:00-14:59	778	10,47
02:00-02:59	1	0,01	15:00-15:59	1034	13,92
05:00-05:59	1	0,01	16:00-16:59	935	12,59
06:00-06:59	8	0,11	17:00-17:59	898	12,09
07:00-07:59	100	1,35	18:00-18:59	500	6,73
08:00-08:59	253	3,41	19:00-19:59	298	4,01
09:00-09:59	273	3,67	20:00-20:59	180	2,42
10:00-10:59	312	4,20	21:00-21:59	183	2,46
11:00-11:59	396	5,33	22:00-22:59	129	1,74
12:00-12:59	412	5,55	23:00-23:59	76	1,02
			Razem	7429	100,00

Źródło: opracowanie własne na podstawie komunikatów z [www.gpwinfostrefa.pl](http://www.gpwinfostrefa.pl) [28.09.2012].

Analizując komunikaty generowane przez badane spółki zbadano także zróżnicowanie liczby komunikatów w podziale na miesiące kalendarzowe (tab. 4) oraz godziny publikacji (tab. 5).

Zauważono, że najwięcej komunikatów podano do wiadomości publicznej w czerwcu i grudniu, odpowiednio 11,24% i 9,42%, prawdopodobnie z uwagi na kończące się w tych miesiącach półrocze i rok. Najmniej raportów opublikowano w lutym – 5,82%, czego przyczyną może być fakt, że jest to najkrótszy miesiąc w roku.

Jak przypuszczano, najwięcej informacji, blisko 50%, upubliczniano w godzinach 14.00-17.59, najmniej natomiast w nocy, tj. od godziny 22.00 do 07.59 – niecałe 5% komunikatów. Dodatkowo zaobserwowano, iż liczba komunikatów zwiększa się w miarę upływu sesji giełdowej.

Podsumowując powyższe rozważania warto podkreślić, że przedstawione wnioski na temat komunikatów generowanych przez spółki giełdowe stanowią zaczątek dalszych badań autorki. W niniejszej pracy, na podstawie raportów bieżących wygenerowanych w 2011 r. przez spółki należące do indeksów WIG20, mWIG40 lub sWIG80, dokonano kategoryzacji komunikatów publikowanych przez spółki giełdowe. Wyróżniono 21 kategorii, z których najliczniejsza pod względem publikacji to „Istotne umowy”, najmniej liczna to „Rating”. Warto zauważyć w tym miejscu, że korekty i uzupełnienia raportów opublikowanych wcześniej stanowiły 2,5% komunikatów. Może to wskazywać na konieczność podjęcia działań w zakresie poprawy jakości przekazywanych przez spółki informacji.

## Literatura

- Banaszczak-Soroka U., *Instytucje i uczestnicy rynku kapitałowego*, WN PWN, Warszawa 2008.
- Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW*, Załącznik do uchwały nr 20/1287/2011 Rady Giełdy z dnia 19 października 2011 r.
- Dyrektywa 2001/34/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 maja 2001 r. w sprawie dopuszczenia papierów wartościowych do publicznego obrotu giełdowego oraz informacji dotyczących tych papierów wartościowych, które podlegają publikacji, Dz. Urz. WE L 184 z dnia 6 lipca 2001 r.
- Dziawgo D., *Relacje inwestorskie*, WN PWN, Warszawa 2011.
- Handley-Schachler M., Juleff L., Paton C., *Corporate governance in the financial services sector*, „Corporate Governance” 2007, Vol. 7, Iss. 5.
- Masłowski M., *Giełda dla każdej spółki*, „Akcjonariusz” 2007, nr 3.
- Profil inwestora giełdowego w 2011 roku, Raport z Ogólnopolskiego Badania Inwestorów Indywidualnych 2011*, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych.
- Report of the Committee on Financial Aspects of Corporate Governance*, Gee, London 1992 (Chairman: Sir Adrian Cadbury).

Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim, Dz.U. nr 33, poz. 259.

*Szczegółowe zasady obrotu giełdowego* (tekst ujednoczony według stanu prawnego na dzień 16.08.2012), Giełda Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie.

Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym, Dz.U. nr 183, poz. 1537, z późn. zm.

Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, Dz.U. nr 183, poz. 1538, z późn. zm.

Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, Dz.U. nr 184, poz. 1539.

[www.corp-gov.gpw.pl](http://www.corp-gov.gpw.pl) [30.09.2012].

[www.gpw.pl](http://www.gpw.pl) [15.09.2012].

[www.gpwinfostrefa.pl](http://www.gpwinfostrefa.pl) [28.09.2012].

[www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl) [30.09.2012].

[www.sii.gov.pl](http://www.sii.gov.pl) [30.09.2012].

## Information duties of listed companies – an analysis of messages

**Summary.** Information has nowadays special meaning both in economic, social, political or scientific life. The article takes the subject of information duties of companies listed on the Warsaw Stock Exchange. It presents the general principles associated with these duties, the conditions of their formation and the ways of publishing the information. An important part of the article is the analysis and categorization of the messages which were published by companies listed in indices like: WIG20, mWIG40 or sWIG80 in 2011.

**Key words:** listed company, information, Warsaw Stock Exchange, information duties

