

Kary nakładane przez Komisję Nadzoru Finansowego za naruszenie obowiązków informacyjnych w zakresie sprawozdawczości finansowej

BARTOSZ KUREK *, *IRENEUSZ GÓROWSKI* **

Streszczenie

Celem artykułu jest przegląd i analiza ilościowo-wartościowa kar nałożonych na osoby prawne przez KNF za niedopełnienie obowiązków informacyjnych w zakresie sprawozdawczości finansowej, a także zaproponowanie klasyfikacji i rankingu przewinień związanych z zawartością informacji sprawozdawczej (to jest informacji zawartej w raportach okresowych). Opracowanie wypełnia lukę badawczą w trzech aspektach. Po pierwsze, dokonano kompleksowej analizy różnego typu naruszeń związanych z nieprawidłową zawartością sprawozdania finansowego i zaprezentowano odpowiednie statystyki opisowe badanych zbiorów. Po drugie, zidentyfikowano obszary sprawozdawczości, w których spółki najczęściej dopuszczają się naruszeń. Pozwoliło to na opracowanie klasyfikacji naruszeń obejmującej trzy klasy (*Recognition*, *Measurement* i *Disclosure*). Po trzecie, w każdej klasie naruszeń zidentyfikowano podklasy i stworzono ranking przewinień według częstości ich występowania. KNF w latach 2006–2018 nałożył łącznie 1216 kar, w tym 55 kar na osoby prawne za niewykonanie bądź niewłaściwe wykonanie obowiązków informacyjnych, dotyczących sprawozdawczości finansowej o łącznej wartości 15 390 000 zł. Wśród kar związanych z zawartością informacji sprawozdawczej aż 56% naruszeń w obszarze sprawozdawczości finansowej dotyczy klasy *Disclosure*. Najczęstsze naruszenia dotyczą ujawnień związanych z raportowaniem w informacji dodatkowej różnego rodzaju ryzyka. W opracowaniu wykorzystano następujące metody badawcze: metoda analizy i krytyki piśmiennictwa, metoda analizy treści dokumentów, metoda analizy i syntezy oraz klasyfikacji naruszeń obowiązków informacyjnych, metody statystyczne.

Słowa kluczowe: Komisja Nadzoru Finansowego, kary, sprawozdawczość finansowa, obowiązki informacyjne, rynek kapitałowy, nadzór nad rynkiem kapitałowym.

Abstract

Penalties imposed by Polish Financial Supervision Authority for violations of financial reporting informational obligations

The aim of the paper is to review and conduct quantitative analysis of penalties imposed on companies by Polish Financial Supervision Authority for non-fulfilment of financial reporting informational obligations, and to propose a classification and ranking of violations associated with the content of information from

* Dr hab. Bartosz Kurek, adiunkt, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Wydział Zarządzania, Katedra Rachunkowości, kurekb@uek.krakow.pl, ORCID: 0000-0002-8554-2874.

** Dr Ireneusz Górowski, adiunkt, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Wydział Zarządzania, Katedra Rachunkowości, gorowski@uek.krakow.pl, ORCID: 0000-0002-2866-7857.

financial statements. This study fills the research gap in three ways. Firstly, we have conducted a comprehensive analysis of various types of violations associated with incorrect content of financial statements, and disclosed relevant descriptive statistics for the analysed samples. Secondly, we have identified areas of financial reporting which are most frequently violated by companies. It enabled us to develop the classification of violations that covers three classes (“Recognition”, “Measurement” and “Disclosure”). Thirdly, in each of these classes we have identified subclasses and established the frequency ranking of violations. In the period 2006–2018 PFSA imposed 1216 penalties, including 55 penalties with a total value of 15 390 000 PLN that were imposed on companies for the lack of fulfilment or incorrect fulfilment of financial reporting informational obligations. Among penalties associated with the content of information from financial statements, 56% of violations were classified as “Disclosure”. Most frequent violations pertain to disclosures in the notes to financial statements that are connected to various types of risks. The following research methods were used: analysis and critique of literature, content analysis of documents, analysis and synthesis and classification of violations of informational obligations, statistical methods.

Keywords: Polish Financial Supervision Authority, penalties, financial reporting, informational obligations, capital market, capital market supervision.

Wprowadzenie

Sprawozdawczość finansowa ogólnego przeznaczenia jest źródłem użytecznych informacji finansowych o jednostce, na podstawie których aktualni i potencjalni inwestorzy, pożyczkodawcy i inni wierzyciele mogą podejmować decyzje dotyczące dostarczania źródeł finansowania dla tej jednostki (*Conceptual Framework for Financial Reporting*, 2018, 1.2). W związku z tym należy uznać wypełnienie obowiązków informacyjnych w zakresie sprawozdawczości finansowej przez jednostki prowadzące rachunkowość za kluczowy element sprawnego funkcjonowania rynku kapitałowego¹. Błędy w zakresie sprawozdawczości finansowej mogą zaburzać funkcjonowanie rynku kapitałowego i utrudniać podejmowanie właściwych decyzji inwestycyjnych.

W tym kontekście pojawiają się dwa ważne zagadnienia, które mają związek z obowiązkami informacyjnymi spółek notowanych na rynkach regulowanych. Pierwsze dotyczy zdefiniowania pojęcia „sprawne funkcjonowanie” rynku kapitałowego. Drugie zaś dotyczy warunków instytucjonalnych umożliwiających zapewnienie sprawnego funkcjonowania rynku kapitałowego.

Odnosząc się do pierwszego zagadnienia, można twierdzić, że sprawne funkcjonowanie rynku kapitałowego ściśle wiąże się z jego efektywnością. Literatura przedmiotu z zakresu finansów przedsiębiorstw wyróżnia trzy rodzaje efektywności rynku kapitałowego: alokacyjną, operacyjną i informacyjną (Vernimmen i in., 2009, s. 266; Booth, Cleary, 2010, s. 380). Właśnie tę ostatnią kategorię efektywności stawia się w centrum

¹ Osobną kwestią jest określenie, kto jest głównym użytkownikiem sprawozdań finansowych – międzynarodowe badania porównawcze w tym zakresie przeprowadzili I. Górowski i H. Stańdo-Górowska (2015). Jeszcze innym zagadnieniem jest samo uznanie informacji sprawozdawczej za użyteczną – badania w zakresie cech jakościowych sprawozdań finansowych prowadziła m.in. K. Bauer (2018).

zainteresowania nauk powiązanych z dyscypliną finanse². Rynek informacyjnie efektywny to taki rynek, na którym ceny papierów wartościowych odzwierciedlają dostępną informację³.

Skoro ceny papierów wartościowych mają odzwierciedlać dostępną informację, to dostarczenie istotnej informacji sprawozdawczej (to jest informacji zawartej w raporcie okresowym) na rynek zmniejsza lukę informacyjną pomiędzy zarządzającymi a zewnętrznymi użytkownikami sprawozdań finansowych. To z kolei usprawnia funkcjonowanie rynku kapitałowego. Spółki akcyjne notowane na rynkach regulowanych ujawniają informacje (w tym niefinansowe⁴) istotne dla inwestorów giełdowych. Celem ujawnień jest przedstawienie prawdziwego i rzetelnego obrazu przedsiębiorstwa. Część spółek ogranicza się do ujawniania wymaganych przepisami prawa informacji bieżących i okresowych. Do tych ostatnich należą sprawozdania finansowe. W Polsce emitenci papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na regulowanym rynku są zobowiązani do przekazywania Komisji Nadzoru Finansowego (dalej KNF), spółce prowadzącej rynek regulowany i do publicznej wiadomości informacji okresowych (Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, art. 56 ust. 1 pkt 2), przy czym ich rodzaj, zakres i formę określają akty wykonawcze, na przykład rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 29 marca 2018 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim. Badania naukowe w zakresie powiązania informacji okresowych z rynkową wartością spółek rozpoczęły się już w latach 60. XX wieku (Ball, Brown, 1968) – i są kontynuowane nadal (Klimczak, 2014).

Odnosząc się natomiast do drugiego zagadnienia (zapewnienia sprawnego funkcjonowania rynku kapitałowego i jego powiązania z obowiązkami informacyjnymi), to należy skierować uwagę w stronę instytucjonalnych uwarunkowań rynku kapitałowego. R. la Porta i in. (2006, s. 1–3) wskazują na istnienie trzech konkurencyjnych teorii optymalnych unormowań prawnych rynku kapitałowego, co należy uznać za istotne zagadnienie w kontekście ujawnień informacji przez spółki giełdowe. Jedna z teorii zakłada brak regulacji rynku kapitałowego, zaś dwie pozostałe istnienie interwencji państwa w mniejszym bądź większym zakresie. Ostatnie rozwiązanie zakłada istnienie regulatora rynku, który

² Autorzy niniejszego opracowania przyjmują, że rachunkowość jest tego rodzaju nauką. Naukowość rachunkowości nie powinna budzić żadnych wątpliwości, biorąc pod uwagę aktualne dokonania badaczy reprezentujących tę dyscyplinę. Cenne rozważania uzasadniające naukowość rachunkowości przedstawili m.in.: J.C. Fellingham (2007), M. Dobija (2010), M. Bąk (2013), M. Dobija, Kurek (2013), A. Szycha (2013, 2015), A. Wachowicz (2013, 2016), W. Dotkuś (2014), M. Remlein (2014), E. Walińska (2014), J. Wielgórska-Leszczyńska (2014), E.W. Babuśka (2015), W. Gos (2015), M. Kwiecień (2015), A. Staszal (2016).

³ Przyjmuje się, że to E.F. Fama (1965, s. 90; 1970, s. 383; 1991, s. 1575) jest twórcą właśnie takiego rozumienia efektywności informacyjnej rynku kapitałowego.

⁴ Wartościowe studium nad informacjami niefinansowymi w sprawozdawczości spółek przedstawiła J. Krasodomska (2014).

ma możliwość nakładania sankcji, w tym w formie kar pieniężnych, na uczestników rynku. W Polsce zastosowano ten ostatni model, a regulatorem rynku jest KNF.

Jak się wydaje, działalność polskiego regulatora nie została jeszcze dostatecznie zbadana. W literaturze przedmiotu zidentyfikowano kilka aktualnych naukowych opracowań, które poruszają tematykę sankcji KNF.

M. Hendryk i S. Hońko (2017a) dokonali przeglądu kar nałożonych przez KNF w latach 2006–2017 i zidentyfikowali przy tym 22 spółki giełdowe, które zostały ukarane za nieprzestrzeganie wytycznych MSR/MSSF, a ponadto dokonali kompleksowej analizy tych przewinień. Autorzy określili poszczególne MSR/MSSF, których wytyczne były naruszane najczęściej.

W kolejnej publikacji Hendryk i Hońko (2017b) zidentyfikowali 13 podmiotów, które w latach 2007–2017 dopuściły się nieprawidłowości w zakresie pomiaru i raportowania utraty wartości aktywów w sprawozdaniach finansowych i zostały w związku z tym ukarane przez KNF.

Z kolei M. Comporek (2017) dokonał ilościowej i wartościowej analizy sankcji cywilnoprawnych nakładanych przez KNF na emitentów papierów wartościowych oraz podmioty z nimi powiązane w związku z niewypełnianiem lub nierzetelnym wypełnianiem obowiązku informacyjnego na podstawie wybranych przepisów prawa.

Badania nad naruszeniem obowiązków informacyjnych prowadziła także K. Klimczak (2015), jednakże dotyczyły one rynku NewConnect i kar nakładanych przez organizatora tego rynku.

Jeżeli chodzi o badania dotyczące kar pieniężnych nakładanych przez regulatorów rynków kapitałowych w innych krajach, to należy wspomnieć o studiach takich autorów jak: J.M. Karpoff i in. (2008a, b). Ponadto literatura zagraniczna jest bogata w badania dotyczące kar nakładanych za naruszenia obowiązków w innych zakresach, np. środowiska naturalnego (Karpoff i in., 2005), czy też bezpieczeństwa i higieny pracy (Fry, Lee, 1989; Heaney, Irlicht, 2007).

Biorąc pod uwagę powyższe, celem niniejszego artykułu jest przegląd i analiza ilościowo-wartościowa kar nałożonych na osoby prawne przez KNF za niedopełnienie obowiązków informacyjnych w zakresie sprawozdawczości finansowej, a także zaproponowanie klasyfikacji i rankingu przewinień związanych z zawartością informacji sprawozdawczej (to jest informacji zawartej w raportach okresowych).

Opracowanie to wypełnia istniejącą lukę badawczą w co najmniej trzech aspektach. Po pierwsze, dokonano kompleksowej analizy różnego typu naruszeń związanych z nieprawidłową zawartością sprawozdania finansowego (niezależnie od wymogów prawnych, którym podlega to sprawozdanie: MSR/MSSF, ustawa o rachunkowości, rozporządzenie ministra finansów) i zaprezentowano odpowiednie statystyki opisowe badanych zbiorów.

Po drugie, zidentyfikowano obszary sprawozdawczości, w zakresie których spółki najczęściej dopuszczają się naruszeń. Pozwoliło to na opracowanie klasyfikacji naruszeń obejmującej trzy główne klasy (*Recognition*, *Measurement* i *Disclosure*).

Po trzecie, w każdej z trzech wskazanych klas naruszeń zidentyfikowano podklasy naruszeń i stworzono ranking przewinień według częstości ich występowania. Efektem

takiego zestawienia jest wskazanie obszarów sprawozdawczości, które są potencjalnie najbardziej podatne na wystąpienie naruszenia obowiązku informacyjnego i tym samym są najbardziej ryzykownymi obszarami pod względem przypadkowego lub zamierzonego zafałszowania informacji sprawozdawczej (to jest informacji zawartej w raporcie okresowym) oraz z dużym prawdopodobieństwem mogą powodować wprowadzenie użytkownika sprawozdania finansowego w błąd.

Podsumowując, niniejsze opracowanie pogłębia wiedzę na temat kierunku i sposobu oddziaływania regulatora polskiego rynku kapitałowego w kontekście obowiązków informacyjnych spółek notowanych na rynkach Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Przedstawione wyniki badań mogą stanowić przyczynek do dalszej dyskusji naukowej w zakresie regulacji rynku kapitałowego w obszarze informacji sprawozdawczej (to jest informacji zawartej w raporcie okresowym).

W opracowaniu wykorzystano następujące metody badawcze: analizy i krytyki piśmiennictwa, analizy treści dokumentów (materiałów źródłowych), analizy i syntezy oraz klasyfikacji naruszeń obowiązków informacyjnych, metody statystyczne (statystyki opisowe kar nałożonych przez KNF).

Źródła wykorzystane w artykule obejmują: akty prawne (ustawy i rozporządzenia), publikacje czasopiśmiennicze i monograficzne, publikacje popularnonaukowe (wywiad z pracownikami Urzędu KNF), opracowania zwarte KNF i wykazy kar nałożonych przez KNF zamieszczone na oficjalnej stronie internetowej KNF.

1. Uwarunkowania instytucjonalne

1.1. Regulator rynku

Regulatorem polskiego rynku kapitałowego od 2006 roku jest KNF. Sprawuje ona funkcję podobną do działającej w Stanach Zjednoczonych *U.S. Securities and Exchange Commission* (SEC), która powstała w 1934 roku⁵. Jest to sprawowanie nadzoru nad rynkiem kapitałowym. Misją SEC jest ochrona inwestorów, utrzymywanie uczciwych, uporządkowanych i efektywnych rynków oraz ułatwianie zbierania kapitału⁶. Obie instytucje są członkami zwyczajnymi *International Organization of Securities Commissions* (Ordinary Members of IOSCO 2018).

KNF została powołana na mocy ustawy z dnia 21 lipca 2006 roku o nadzorze nad rynkiem finansowym (art. 3 ust. 1 w brzmieniu sprzed 1.01. 2019 r.). Zgodnie z art. 3, ust. 1 i art. 4 ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o nadzorze nad rynkiem kapitałowym, sprawuje ona nadzór nad rynkiem kapitałowym, a jej celem jest zapewnienie prawidłowego funkcjonowania rynku kapitałowego, w szczególności bezpieczeństwa obrotu

⁵ Szerzej na temat historii nadzoru korporacyjnego w USA wypowiadają się A. Golec i B. Kurek (2011).

⁶ "Protect investors, maintain fair, orderly, and efficient markets, and facilitate capital formation" (*What We Do*, 2013).

oraz ochrony inwestorów i innych jego uczestników, a także przestrzegania reguł uczciwego obrotu⁷. Wynika to także z art. 2 powołanej ustawy, gdzie między innymi wskazuje się, iż celem nadzoru nad rynkiem finansowym jest zapewnienie prawidłowego funkcjonowania tego rynku, jego stabilności, bezpieczeństwa oraz przejrzystości, zaufania do rynku finansowego, a także zapewnienie ochrony interesów uczestników tego rynku. Nadzór nad działalnością KNF sprawuje natomiast Prezes Rady Ministrów (Ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. ..., art. 3 ust. 3 w brzmieniu sprzed 1.01.2019 r.).

Zadania KNF obejmują (Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. ..., art. 7, ust. 1 i 2):

- podejmowanie działań służących prawidłowemu funkcjonowaniu rynku kapitałowego;
- sprawowanie nadzoru nad działalnością podmiotów nadzorowanych oraz wykonywaniem przez te podmioty obowiązków związanych z ich uczestnictwem w obrocie na rynku kapitałowym, w zakresie określonym przepisami prawa;
- podejmowanie działań edukacyjnych i informacyjnych w zakresie funkcjonowania rynku kapitałowego;
- wykonywanie innych zadań określonych przepisami prawa;
- przygotowywanie projektów aktów prawnych związanych z funkcjonowaniem rynku kapitałowego.

KNF prowadzi ciągły nadzór nad wypełnieniem obowiązków informacyjnych przez spółki, między innymi poprzez analizę bieżących i okresowych raportów, które spółki są zobowiązane składać (*Jak KNF karze...*, 2016). W przypadku pojawienia się wątpliwości co do treści raportu, KNF w pierwszym etapie jest uprawniona do żądania od spółki wyjaśnień, zarówno w formie ustnej, jak i pisemnej. Drugim etapem jest wszczęcie postępowania wyjaśniającego. Na tym etapie KNF może zwracać się o wyjaśnienia do innych, nienadzorowanych podmiotów, które miały kontakt z nadzorowaną jednostką. Trzecim etapem jest wszczęcie postępowania administracyjnego i gromadzenie dowodów. Postępowanie administracyjne w pierwszej instancji może się zakończyć nałożeniem kary na spółkę, natomiast w przypadku rażących naruszeń prawa przez spółkę, KNF nakłada w odrębnych postępowaniach kary na członków zarządu takiej spółki. Spółka ma możliwość złożenia wniosku o ponowne rozpatrzenie sprawy. W związku z tym, czwartym etapem jest prowadzenie postępowania administracyjnego w trybie odwoławczym przez KNF. W dalszej kolejności spółka ma możliwość zaskarżenia decyzji KNF do sądu.

Według stanu na koniec czerwca 2016 roku KNF nadzorowała 2280 podmiotów o aktywach wartych 2,35 biliona złotych (*Komisja Nadzoru Finansowego...*, 2016, s. 3, 78, 81). Na koniec grudnia 2017 roku KNF nadzorowała już 5539 podmiotów (*Sprawozdanie z działalności...*, 2018, s. 17–18). W latach 2011–2016 KNF przeprowadziła 1150 inspekcji i kontroli w nadzorowanych podmiotach, przeanalizowała

⁷ Pierwotnie funkcję tę sprawowała Komisja Papierów Wartościowych i Giełd.

49 653 skargi na nadzorowane podmioty i podjęła 473 czynności analityczne dotyczące praktyk rynkowych. Średnioroczne zatrudnienie w Urzędzie KNF w latach 2011–2016 oscylowało pomiędzy 893 a 935 pracowników.

1.2. System kar za niedochowanie obowiązków informacyjnych w zakresie sprawozdawczości finansowej

Wymóg zapewnienia inwestorom powszechnego i równego dostępu do informacji rynkowej w tym samym czasie wynika z art. 14 ust. 1. ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Narzędziem jego realizacji jest system prawny nakładający na spółki obowiązki informacyjne. Ogólny obowiązek przekazywania KNF, spółce prowadzącej rynek regulowany oraz do publicznej wiadomości informacji bieżących i okresowych jest zapisany w art. 56 ust. 1 pkt 2 ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Stosowany w rachunkowości termin „sprawozdawczość finansowa” odnosi się do informacji (raportów) okresowych.

Za niewypełnianie obowiązków informacyjnych w wspomnianym zakresie grożą sankcje karne i administracyjne, co wynika z ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Podmiotem ukaranym przez KNF w związku z naruszeniem obowiązków informacyjnych dotyczących raportów okresowych może być:

- emitent (art. 96 ust. 1e);
- członek zarządu emitenta lub osoba równoważna⁸ (art. 96 ust. 6, pkt 2);
- osoba pełniącą funkcję członka rady nadzorczej lub członka innego organu nadzorującego spółki publicznej lub jej odpowiednika (art. 96 ust. 6a, pkt 2).

Z przeprowadzonej analizy nowelizacji tego aktu prawnego wynika, że w okresie obowiązywania ustawy ustawodawca zwiększył próg maksymalnej kary i uwzględnił okoliczności pozwalające na lepsze dopasowanie kary do wielkości ukaranego podmiotu i okoliczności przewinienia. Według aktualnego stanu prawnego, sankcją nałożoną na emitenta w związku z wspomnianym naruszeniem może być kara wykluczenia spółki z obrotu lub kara pieniężna:

- do 5 mln złotych;
- do 5% rocznego przychodu w sytuacji, jeżeli wartość ta przekracza 5 000 000 zł (w przypadku, gdy karany jest emitent będący jednostką dominującą wartość tę ustala się na podstawie jego rocznego skonsolidowanego, a nie rocznego, jednostkowego sprawozdania finansowego);

⁸ Prócz tego Komisja może nałożyć taką karę na osobę, która pełniła funkcję członka zarządu spółki publicznej, zewnętrznie zarządzającego ASI lub zarządzającego z UE w rozumieniu ustawy o funduszach inwestycyjnych lub towarzystwa funduszy inwestycyjnych będącego organem funduszu inwestycyjnego zamkniętego.

- dwukrotność kwoty osiągniętej korzyści lub unikniętej straty, jeżeli w wyniku niedopełnienia obowiązków informacyjnych związanych z raportami okresowymi emitent odniósł wymierną korzyść lub uniknął straty.

Jeżeli chodzi o kary nakładane na osoby fizyczne – członków organów zarządzających lub nadzorujących – to maksymalne kary pieniężne mogą obecnie wynosić odpowiednio: 1 mln lub 0,1 mln na jedną osobę. W okresie funkcjonowania KNF również i ta wartość ulegała zmianie, bowiem w wersji pierwotnej kara dotycząca członków organów zarządzających była ograniczona do trzykrotności miesięcznego wynagrodzenia ukaranej osoby. Z kolei możliwość ukarania członka rady nadzorczej z tytułu naruszenia obowiązków informacyjnych dotyczących sprawozdawczości finansowej jest stosunkowo nową regulacją, bo obowiązującą dopiero od 4 czerwca 2016 roku.

2. Ilościowo-wartościowa charakterystyka kar KNF

Analiza dwóch dokumentów *Wykaz kar nałożonych przez KNF – chronologicznie* (2018) oraz *Wykaz kar nałożonych przez KNF – wg naruszeń* (2018) upublicznionych na stronie internetowej KNF i obejmujących okres 13.10.2006–31.12.2018⁹ pozwoliła na ustalenie kilku faktów. Po pierwsze, w ciągu analizowanych 12 lat KNF nałożyła na osoby prawne i osoby fizyczne łącznie 1216 kar¹⁰, z czego 1189 miało charakter wyłącznie kar pieniężnych bądź była połączeniem kar pieniężnych i innych niepieniężnych sankcji (na przykład cofnięcie zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej, bezterminowe wykluczenie akcji spółki z obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW w Warszawie), zaś 27 kar miało charakter wyłącznie sankcji niepieniężnych (na przykład odebranie uprawnień do wykonywania zawodu maklera papierów wartościowych). Łączna wartość nałożonych kar pieniężnych wyniosła 127 942 250 zł¹¹. W analizach uwzględniane są „pierwotne” nałożenia kar w pierwszej instancji.

Wśród wyszczególnionych 1216 kar jedynie 55 kar nałożono na osoby prawne za niedopełnienie obowiązków informacyjnych w zakresie sprawozdawczości finansowej, przy czym 42 kary nałożono za różnorakie przewinienia dotyczące sprawozdawczości finansowej a związane z zawartością informacji sprawozdawczej (to jest informacji zawartej w raporcie okresowym), zaś 13 kar nałożono wyłącznie za niezłożenie lub

⁹ KNF pierwszą karę nałożyła w dniu 13.10.2006 roku. Data ostatniej kary wynika z momentu zaczerpnięcia dokumentów ze strony internetowej KNF.

¹⁰ *Wykaz kar nałożonych przez KNF – chronologicznie* (2018) obejmuje 642 rekordy. Jednakże w wielu przypadkach pojedynczy rekord zawiera kilka kar. W związku z tym dokonano przeliczenia rekordów na pojedyncze kary. W przypadku, gdy w jednej pozycji zestawienia upublicznianego przez KNF (tzn. w jednym rekordzie wykazu) podano informację, że są to dwie kary, każda po 20 000 zł, to na potrzeby niniejszej analizy przyjęto, że są to dwie niezależne kary. W związku z tym 642 rekordy wykazu przekładają się na 1216 kar.

¹¹ Jedna z kar pieniężnych ma nieustaloną wartość pieniężną i jest określona w wykazie jako „trzykrotne miesięczne wynagrodzenie brutto”.

niezłożenie w terminie sprawozdań finansowych¹². Większość z pierwszej grupy 42 kar została zaopatrzona w szczegółowy opis dotyczący naruszenia, natomiast w dwóch przypadkach opis był bardzo ogólny i nie pozwalał na precyzyjne ustalenie niewykonanego bądź niewłaściwie wykonanego przez spółkę obowiązku informacyjnego¹³. Podstawowe statystyki opisowe w tych zbiorach danych przedstawiono w tabeli 1.

Tabela 1. Statystyki opisowe kar nałożonych przez KNF w okresie 13.10.2006–31.12.2018 na osoby prawne za niedopełnienie obowiązków informacyjnych w zakresie sprawozdawczości finansowej

Statystyka	Kary					
	nałożone na osoby prawne za niedopełnienie obowiązków informacyjnych w zakresie sprawozdawczości finansowej		ze szczegółowym i ogólnym opisem naruszenia (bez kar nałożonych wyłącznie za niezłożenie lub niezłożenie w terminie sprawozdań finansowych)		ze szczegółowym opisem naruszenia (bez kar nałożonych wyłącznie za niezłożenie lub niezłożenie w terminie sprawozdań finansowych)	
N – liczba obserwacji	55	54*	42	41*	40	39*
Suma	15 390 000	15 390 000	12 320 000	12 320 000	12 190 000	12 190 000
Średnia	279 818	285 000	293 333	300 488	304 750	312 564
Odchylenie standardowe	245 242	244 501	257 882	256 857	258 901	257 500
Minimum	0	30 000	0	30 000	0	30 000
Q1	85 000	92 500	82 500	90 000	87 500	95 000
Mediana	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000
Q3	350 000	375 000	475 000	500 000	500 000	500 000
Maximum	800 000	800 000	800 000	800 000	800 000	800 000

* Z wyłączeniem kary wyłącznie o charakterze niepieniężnym.

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Wykaz kar nałożonych przez KNF – wg naruszeń* (2018).

Łączna wartość nałożonych 55 kar¹⁴ wyniosła 15 390 000 zł. Kary te stanowią ponad 4,5% liczby i ponad 12% wartości wszystkich nałożonych kar. Łączna wartość

¹² Wśród 55 kar, 21 miało związek z niezłożeniem lub niezłożeniem w terminie sprawozdań finansowych (w ośmiu przypadkach spółka była ukarana także za inne przewinienia).

¹³ Należy zaznaczyć, że dokonanie klasyfikacji utrudniał sposób redakcji opisu przewinień w zestawieniu KNF. W pierwszych latach działalności KNF opisy miały bardziej ogólny charakter, z biegiem czasu stawały się coraz bardziej szczegółowe.

¹⁴ 54 kary miały charakter wyłącznie pieniężny i mieszany, zaś jedynie jedna kara miała charakter wyłącznie niepieniężny – bezterminowe wykluczenie papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym.

nałożonych 40 kar¹⁵ wyniosła 12 190 000 zł. Kary te stanowią prawie 3,3% liczby i ponad 9,5% wartości wszystkich nałożonych kar.

W grupie kar będącej przedmiotem badania w niniejszym artykule minimalna kara pieniężna wyniosła 30 000 zł, zaś maksymalna 800 000 zł. Dla porównania, w całej populacji nałożonych przez KNF kar minimalna wartość nałożonej kary wyniosła jedynie 100 zł (kara nałożona w dniu 17.11.2015 na jedno z biur usług płatniczych), zaś maksymalna aż 9 900 000 zł (kara nałożona w dniu 18.09.2018 na X-TRADE BROKERS Dom Maklerski Spółka Akcyjna).

Średnia wartość kary nałożonej na osobę prawną za niedopełnienie obowiązków informacyjnych w zakresie sprawozdawczości finansowej wyniosła 300 488 zł (z dość wysokim odchyleniem standardowym), zaś mediana kary wyniosła 200 000 zł. Zauważmy przy tym, że średnia jest miarą centralną wrażliwą na wartości skrajne, a zaobserwowane w próbie wysokie odchylenie standardowe potwierdza znaczne zróżnicowanie wielkości kar nakładanych przez KNF.

KNF nakładała kary w okresie 13.10.2006–31.12.2018. Liczbę i udział kar nałożonych na osoby prawne za niedopełnienie obowiązków informacyjnych w zakresie sprawozdawczości finansowej przedstawiono w tabeli 2.

Tabela 2. Kary nałożone przez KNF w okresie 13.10.2006–31.12.2018 na osoby prawne za niedopełnienie obowiązków informacyjnych w zakresie sprawozdawczości finansowej

Rok	Kary					
	nałożone na osoby prawne za niedopełnienie obowiązków informacyjnych w zakresie sprawozdawczości finansowej		ze szczegółowym i ogólnym opisem naruszenia (bez kar nałożonych wyłącznie za niezłożenie lub niezłożenie w terminie sprawozdań finansowych)		ze szczegółowym opisem naruszenia (bez kar nałożonych wyłącznie za niezłożenie lub niezłożenie w terminie sprawozdań finansowych)	
	liczba	udział (w %)	liczba	udział (w %)	liczba	udział (w %)
2018	3	5,5	2	4,8	2	5,0
2017	7	12,7	5	11,9	5	12,5
2016	15	27,3	10	23,8	10	25,0
2015	6	10,9	5	11,9	5	12,5
2014	6	10,9	5	11,9	5	12,5
2013	5	9,1	4	9,5	4	10,0
2012	2	3,6	2	4,8	2	5,0
2011	4	7,3	4	9,5	4	10,0

¹⁵ 39 kar miało charakter wyłącznie pieniężny i mieszany, zaś jedynie jedna kara miała charakter wyłącznie niepieniężny – bezterminowe wykluczenie papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym.

Rok	Kary					
	nałożone na osoby prawne za niedopełnienie obowiązków informacyjnych w zakresie sprawozdawczości finansowej		ze szczegółowym i ogólnym opisem naruszenia (bez kar nałożonych wyłącznie za niezłożenie lub niezłożenie w terminie sprawozdań finansowych)		ze szczegółowym opisem naruszenia (bez kar nałożonych wyłącznie za niezłożenie lub niezłożenie w terminie sprawozdań finansowych)	
	liczba	udział (w %)	liczba	udział (w %)	liczba	udział (w %)
2010	–	–	–	–	–	–
2009	4	7,3	3	7,1	3	7,5
2008	2	3,6	1	2,4	–	–
2007	1	1,8	1	2,4	–	–
2006	–	–	–	–	–	–
Suma	55	100,0	42	100,0	40	100,0

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Wykaz kar nałożonych przez KNF – wg naruszeń* (2018).

Już wstępna analiza uzasadnień kar nakładanych przez KNF pozwoliła dostrzec, że pewnego rodzaju naruszenia powtarzają się częściej niż inne. W dalszej części opracowania dokonano syntezy naruszeń i ustalono, jakie obszary sprawozdawczości finansowej (pomijając nieterminowe składanie raportów okresowych) są najczęściej przedmiotem sankcji nakładanych na spółki giełdowe. Obszary te z jednej strony sprawiają spółkom najwięcej problemu, z drugiej zaś mogą być postrzegane jako obarczone największym ryzykiem przypadkowego lub zamierzonego zafałszowania informacji sprawozdawczej (tj. informacji zawartej w raporcie okresowym) i potencjalnie mogą powodować wprowadzenie użytkownika sprawozdania finansowego w błąd.

W pierwszej kolejności stworzono klasyfikację naruszeń obowiązków informacyjnych z zakresu sprawozdawczości finansowej. Analizując opisy naruszeń wymienionych w *Wykazie kar nałożonych przez KNF – wg naruszeń* (2018), wyszczególniono trzy umowne klasy naruszeń, które określono jako: *Recognition* (Rozpoznanie), *Measurement* (Pomiar) i *Disclosure* (Ujawnienie).

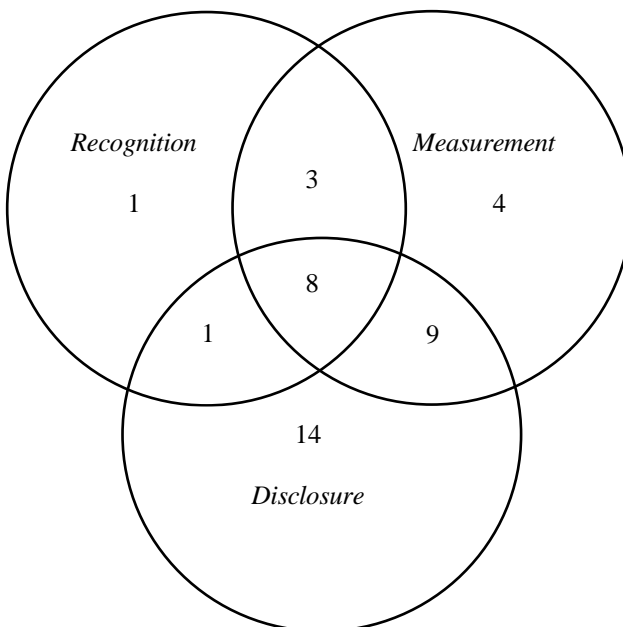
Błąd w zakresie *Recognition* oznacza, że dany składnik aktywów, pasywów, kosztów, przychodów czy wydatków lub wpływów nie został w ogóle rozpoznany w sprawozdaniu finansowym (np. brak rezerwy, pomimo spełnienia przesłanek jej ujawnienia) albo został rozpoznany w niewłaściwy sposób (np. koszty rozpoznano jako aktywa). Poprzez *Measurement* rozumiane są błędy w samym procesie mierzenia wartości prezentowanych w bilansie, rachunku zysków i strat, czy w sprawozdaniu z przepływu środków pieniężnych (bądź ich odpowiednikach na gruncie MSR/MSSF). Przedmiotem tak rozumianego błędu może być na przykład zastosowanie niewłaściwej metody wyceny (kosztu historycznego zamiast wartości godziwej), czy też pominięcie jakiegoś etapu wyceny (nieuwzględnienie odpisu aktualizującego w procesie wyceny). Ostatnia kategoria to *Disclosure* i dotyczy ona przypadku, gdy spółka nie ujawnia wszystkich wymaganych

prawem informacji dodatkowych wyjaśniających jej sytuację ekonomiczną (np. nie opisuje odpowiednio w informacji dodatkowej dotyczących jej ryzyk) albo ujawnia je w sposób niezgodny z wymogami prawa. Do tej kategorii zaliczono także brak opinii z badania lub przeglądu, brak sprawozdania zarządu lub innych elementów dokumentacji, które powinny być dostarczone razem ze sprawozdaniem.

W kolejnym etapie badania sporządzono ranking naruszeń obowiązków informacyjnych z zakresu sprawozdawczości finansowej. Wszystkie przewinienia wyszczególnione w 40 zidentyfikowanych karach (ze szczegółowym opisem naruszenia) przyporządkowano najpierw do głównej klasy naruszenia (1. *Recognition*, 2. *Measurement*, 3. *Disclosure*), a następnie do bardziej szczegółowej podklasy naruszenia. Zidentyfikowano dziewięć podklas *Recognition*, 13 podklas *Measurement* i 22 podklasy *Disclosure*.

W swoich decyzjach KNF często karze za kilka naruszeń łącznie (mogą to być następujące sytuacje: 1) to samo naruszenie w kilku latach, 2) różne naruszenia w tym samym roku). Na rysunku 1 przedstawiono liczbę kar dotyczących zawartości informacji sprawozdawczej (informacji zawartej w raportach okresowych) nałożonych przez KNF na osoby prawne w okresie 13.10.2006–31.12.2018 przyporządkowanych do trzech wyżej wymienionych klas lub ich kombinacji.

Rysunek 1. Liczba kar dotyczących zawartości informacji sprawozdawczej (informacji zawartej w raportach okresowych) nałożonych przez KNF na osoby prawne w okresie 13.10.2006–31.12.2018 w poszczególnych klasach naruszeń



Dane na rysunku dotyczą 40 kar nałożonych na 40 spółek.

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Wykaz kar nałożonych przez KNF – wg naruszeń* (2018).

Natomiast w tabeli 3 przedstawiono ranking najczęściej występujących naruszeń w poszczególnych klasach. Tabelę skonstruowano zgodnie z następującymi zasadami. W każdej decyzji KNF o karze wyodrębniono poszczególne naruszenia i przyporządkowano je do klas i podklas naruszeń. Naruszenia objęte jedną karą znalazły się często nie tylko w ramach różnych klas, ale także podklas. Jeżeli spółka dokonała kilkukrotnie takiego samego odstępstwa od normy (np. obniżenie stawek amortyzacyjnych nie uwzględniające okresu ekonomicznej użyteczności w kilku latach) i została za to ukarana w ramach jednej decyzji administracyjnej, to na potrzeby niniejszego badania taka seria naruszeń jest traktowana jako jeden przypadek. Podobnie, jeśli to samo naruszenie pojawia się w rocznym jednostkowym sprawozdaniu finansowym i w rocznym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym, to takie naruszenie traktowane jest jako jeden przypadek. Jeżeli KNF ukarał daną spółkę dwukrotnie (dwie osobne kary w różnych datach), to jest to traktowane jako dwa osobne przypadki. Łącznie dla 40 spółek zidentyfikowano 134 przypadki przewinień związanych z zawartością informacji sprawozdawczej (to jest informacji zawartej w raporcie okresowym)¹⁶. Zidentyfikowano 24 naruszenia w klasie 1. *Recognition*, 35 naruszeń w klasie 2. *Measurement*, 75 naruszeń w klasie 3. *Disclosure*. Minimalna liczba zaobserwowanych podklas przewinień dla pojedynczej spółki wynosi 1, zaś maksymalna liczba zaobserwowanych podklas przewinień dla pojedynczej spółki wynosi 11.

Jak widać, największą liczbę naruszeń można zaobserwować w klasie 3. *Disclosure*, gdzie dokonano 75 naruszeń przyporządkowanych do 22 podklas. Najczęstszym naruszeniem był brak lub wadliwość ujawnienia w informacji dodatkowej danych o ryzykach mogących wpływać na działalność jednostki oraz ujawnień związanych z ryzykiem płynności i informacji dotyczących zarządzania zasobami finansowymi, ze szczególnym uwzględnieniem zdolności do wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań. Na kolejnym miejscu w klasie 3. *Disclosure* znajduje się rachunkowość połączeń i konsolidacja sprawozdań finansowych. Można jednocześnie dostrzec, że jest to obszar niezgodności znajdujący się na drugim miejscu we wszystkich trzech klasach. Pozycja ta łączy różnego rodzaju zdarzenia, takie jak: brak informacji o fuzji, niepełne bądź niezrzetelne informacje związane z połączeniem, nieujawnienie głównych klas przejętych aktywów i zobowiązań, nieujawnienie informacji związanych z konsolidacją, na przykład korekt dotyczących wyceny.

¹⁶ Jeżeli natomiast każde naruszenie zostałoby potraktowane osobno, np. zidentyfikowana w ramach jednej kary seria identycznych naruszeń w różnych latach zostałaby potraktowana jako odrębne przypadki, to w grupie 40 badanych kar należałoby zidentyfikować 253 przypadki przewinień związanych z zawartością informacji sprawozdawczej (to jest informacji zawartej w raporcie okresowym), w tym 51 naruszeń w klasie 1. *Recognition*, 77 naruszeń w klasie 2. *Measurement*, 125 naruszeń w klasie 3. *Disclosure*). Minimalna liczba zaobserwowanych przewinień dla pojedynczej spółki wynosi 1, zaś maksymalna liczba zaobserwowanych przewinień dla pojedynczej spółki wynosi 34 (26 naruszeń ze szczegółowym opisem naruszenia i 8 identycznie zredagowanych naruszeń z bardzo ogólnym opisem, nie pozwalającym na precyzyjne ustalenie niewykonanego bądź niewłaściwie wykonanego przez spółkę obowiązku informacyjnego). Warto również zauważyć, że maksymalna liczba zidentyfikowanego pojedynczego naruszenia (klasa: 1. *Recognition*, podklasa: 1.7 Nierozpoznanie wbudowanego instrumentu finansowego) dla jednej ze spółek w ramach jednej kary wynosiła aż 10.

Tabela 3. Ranking naruszeń dotyczących zawartości informacji sprawozdawczej (to jest informacji zawartej w raporcie okresowym), za które KNF nałożył kary na osoby prawne w okresie 13.10.2006–31.12.2018

Miejsce w klasie	Klasa i podklasa naruszenia	Liczba przypadków	Udział w	
			klasie	całości*
(w %)				
1. Recognition (Rozpoznanie)				
1.1	Zobowiązania i rezerwy	8	33	6
1.2	Połączenia jednostek i konsolidacja sprawozdań finansowych	6	25	4
1.3–1.9	Pozostałe podklasy	10	42	7
Razem		24	100	18
2. Measurement (Pomiar)				
2.1	Niedokonanie lub błędne ustalenie utraty wartości aktywów	16	46	12
2.2	Połączenia jednostek i konsolidacja sprawozdań finansowych	4	11	3
2.3	Obniżenie stawek amortyzacyjnych nie uwzględniające okresu ekonomicznej użyteczności	3	9	2
2.4–2.13	Pozostałe podklasy	12	34	9
Razem		35	100	26
3. Disclosure (Ujawnienie)				
3.1	Różnego rodzaju ryzyka (płynności, wypłacalności, kredytowego, zmiany cen, stopy procentowej)	23	31	17
3.2	Połączenia jednostek i konsolidacja sprawozdań finansowych	12	16	9
3.3	Brak raportu lub opinii z badania albo przeglądu sprawozdania, brak pisma albo sprawozdania prezesa zarządu lub sprawozdania, brak oświadczeń zarządu	6	8	4
3.4	Kontynuacja działalności	6	8	4
3.5–3.22	Pozostałe podklasy	28	37	21
Razem		75	100	56
Razem w klasach 1–3		134	x	100

Dane w tabeli dotyczą 40 kar nałożonych na 40 spółek.

* Suma poszczególnych klas w całości jest równa 100%, natomiast z uwagi na zaokrąglenia suma udziałów poszczególnych podklas w całości nie jest równa.

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Wykaz kar nałożonych przez KNF – wg naruszeń* (2018).

Kolejna pozycja w tej klasie, czyli brak opinii, raportu z badania bądź przeglądu lub innego dokumentu, który powinien być złożony wraz ze sprawozdaniem stanowi poważny brak nie tylko formalny, ale powodujący znaczne obniżenie wartości całego sprawozdania finansowego, które jest dostarczane jego czytelnikom. Podobnie brak ujawnień bądź niezgodne z prawdą ujawnienia dotyczące kontynuacji działalności mogą przesądzić o utracie znaczenia informacyjnego całego sprawozdania finansowego.

Na drugim miejscu pod względem liczby naruszeń jest klasa 2. *Measurement*, gdzie dokonano 35 naruszeń przyporządkowanych do 13 podklas. Najczęstszym naruszeniem było niedokonanie lub błędne ustalenie utraty wartości aktywów (podklasa 2.1). Najczęściej występowały tu błędy w pomiarze wartości aktywów polegające na niedokonywaniu oszacowania wartości odzyskiwalnej takich aktywów jak: wartość firmy, rzeczowe aktywa trwałe, aktywa finansowe (np. udziały i akcje), często mimo istnienia obiektywnych dowodów wskazujących na możliwą utratę wartości. Następną podklasą (2.2) to połączenia jednostek i konsolidacja sprawozdań finansowych. Przykładowe błędy w tej podklasie obejmują: niewłaściwe rozliczenie wartości firmy, zastosowanie metody nabycia przewidzianej przez ustawę o rachunkowości w sytuacji gdy powinny być zastosowane MSR/MSSF, niewłaściwe rozliczenie przychodów i zysków jednostki przejmowanej na dzień połączenia. Ostatnią istotną podklasą w tej kategorii (podklasa 2.3) to nieadekwatne do okresu ekonomicznej użyteczności wydłużanie czasu amortyzacji środków trwałych i wartości niematerialnych i prawnych poprzez zaniżanie stóp amortyzacji.

Na trzecim miejscu pod względem liczby naruszeń jest klasa 1. *Recognition*, gdzie dokonano 24 naruszeń przyporządkowanych do dziewięciu podklas. Najczęstszym naruszeniem była podklasa związana z zobowiązaniami i rezerwami (podklasa 1.1). Chodziło tutaj o praktyki polegające na nieuwzględnianiu rezerw na kary, roszczenia i odroczonego podatek dochodowy bądź niepowiększeniem zobowiązań o kwoty odsetek karnych. W kilku spółkach wystąpiły także nieprawidłowości związane z właściwym pomiarem długo- i krótkoterminowych zobowiązań w kontekście kredytów bankowych. W tym przypadku chodziło najczęściej o nieobjęcie konsolidacją jednostki zależnej.

Podsumowanie

Wśród alternatywnych teorii optymalnych unormowań prawnych rynku kapitałowego można odnaleźć taką, która zakłada istnienie regulatora rynku. Tego rodzaju instytucja ma możliwość nakładania dotkliwych sankcji na uczestników rynku w przypadku, gdy ci uczestnicy nie wypełnią obowiązków nakładanych na nich przepisami prawa. Sankcje mogą mieć zarówno charakter niepieniężny, jak na przykład wykluczenie z obrotu giełdowego, jak i pieniężny. W Polsce regulatorem rynku jest KNF. Organ ten w okresie 13.10.2006–31.12.2018 nałożył na osoby prawne i osoby fizyczne łącznie 1216 kar, z czego 1189 kar o charakterze pieniężnym bądź mieszanym, o łącznej wartości 127 942 250 zł. Jak widać, kary pieniężne są podstawową sankcją nakładaną przez organ

nadzoru. Można więc uznać, że kary te pełnią istotną rolę w mechanizmie dyscyplinowania uczestników rynku kapitałowego i powinny odwozić ich od dokonywania naruszeń. Zagadnienie to wymaga jednak dalszych badań, pojawiają się bowiem przypadki spółek, które są wielokrotnie karane przez KNF.

Jedną z powinności spółek notowanych na rynkach giełdowych jest wypełnienie różnorodnych obowiązków informacyjnych, w tym tych dotyczących sprawozdawczości finansowej. Wśród nałożonych przez KNF kar zidentyfikowano 55 kar za niewykonanie bądź niewłaściwe wykonanie obowiązku informacyjnego dotyczącego sprawozdawczości finansowej. KNF 21 razy ukarała za niezłożenie lub niezłożenie w terminie sprawozdań finansowych i 42 razy ukarała za różnorakie przewinienia dotyczące sprawozdawczości finansowej związane z zawartością informacji sprawozdawczej, to jest informacji zawartej w raporcie okresowym (w tym osiem razy spółki były ukarane równocześnie za niezłożenie lub niezłożenie w terminie sprawozdań finansowych). Z przeprowadzonych badań wynika, że kary dotyczące sprawozdawczości finansowej stanowią (pod względem liczbowym) niewielki ułamek wszystkich nałożonych kar. Nie zaprzecza to istotnej roli, jaką kary za te przewinienia pełnią w kształtowaniu warunków sprzyjających informacyjnej efektywności rynku kapitałowego. Tezę o istotności tego rodzaju kar w pewnym sensie potwierdza ich wysokość względem innych kar.

Szczegółowa analiza uzasadnień kar pozwoliła na wyciągnięcie kilku istotnych wniosków. Po pierwsze, 55 kar dotyczących sprawozdawczości finansowej stanowi ponad 4,5% liczby wszystkich kar nałożonych przez KNF i ponad 12% wartości wszystkich nałożonych kar. Liczba kar nakładanych przez KNF w poszczególnych latach waha się, nie można jednak wskazać na jednoznaczny trend w tym zakresie. W grupie tej zauważono wysokie zróżnicowanie poziomu kar pieniężnych – od 30 000 zł do 800 000 zł. Średnia wartość kary pieniężnej wyniosła 285 000 zł, zaś mediana 200 000 zł. Tak duże zróżnicowanie wysokości nakładanych kar wymaga przeprowadzenia dalszych badań nad determinantami poziomu kary.

Po drugie, największa liczba naruszeń dotyczących sprawozdawczości finansowej (poza naruszeniami dotyczącymi terminowego złożenia sprawozdania) dotyczy klasy *Disclosure*, czyli przede wszystkim ujawnień w informacji dodatkowej bądź objaśnieniach do sprawozdania. Klasa ta stanowi 56% wszystkich naruszeń. Najczęstsze naruszenia dotyczą ujawnień związanych z raportowaniem w informacji dodatkowej różnego rodzaju ryzyk. We wszystkich trzech klasach: *Recognition*, *Measurement* i *Disclosure* stosunkowo często pojawiają się naruszenia dotyczące podklas związanych z konsolidacją sprawozdań finansowych i rozliczaniem połączeń jednostek. Przeprowadzone badania identyfikują obszary, które powinny być przedmiotem szczególnej uwagi użytkowników sprawozdań finansowych, bowiem w obszarach tych mogą pojawiać się niezgodności z wymogami przyjętych standardów rachunkowości. W związku z tym dalsze badania w tym zakresie powinny dotyczyć pomiaru wysokości kary i jej skuteczności w zależności od naruszenia. Niemniej pewną trudność stanowić tu może karanie spółek za kilka naruszeń łącznie.

Literatura

- Babuška E.W. (2015), *Badania naukowe w rachunkowości*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu”, 388, s. 15–22.
- Bauer K. (2018), *Hierarchia cech jakościowych sprawozdań finansowych przedsiębiorstw w postępowaniu upadłościowym*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, 98 (154), s. 25–42.
- Bąk M. (2013), *Wybrane problemy rachunkowości – jej status naukowy i obszary badawcze*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, 71 (127), s. 55–75.
- Ball R., Brown P. (1968), *An empirical evaluation of accounting income numbers*, „Journal of Accounting Research”, 6 (2), s. 159–178.
- Booth L., Cleary W.S. (2010), *Introduction to Corporate Finance: Managing Canadian Firms in a Global Environment*, Wiley, Mississauga-Ontario.
- Comporek M. (2017), *Naruszenie obowiązku informacyjnego przez emitentów papierów wartościowych w świetle sankcji KNF*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów”, 157, s. 181–201.
- Conceptual Framework for Financial Reporting* (2018), IFRS Foundation.
- Dobjija M. (2010), *Rachunkowość jako dyscyplina naukowa*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, 59 (115), s. 25–40.
- Dobjija M., Kurek B. (2013), *Scientific provenance of accounting*, „International Journal of Accounting and Economic Studies”, 1 (2), s. 16–24.
- Dotkuś W. (2014), *Rachunkowość jako dyscyplina naukowa oraz jej służebna rola, jaką pełni w życiu gospodarczym*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu”, nr 372, s. 73–81.
- Fama E.F. (1965), *The Behavior of Stock-Market Prices*, „Journal of Business”, 38 (1), s. 34–105.
- Fama E.F. (1970), *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, „The Journal of Finance”, 25 (2), p. 383–417.
- Fama E.F. (1991), *Efficient Capital Markets: II*, „The Journal of Finance”, 46 (5), s. 1575–1617.
- Fellingham J.C. (2007), *Is Accounting an Academic Discipline?*, „Accounting Horizons”, 21 (2), s. 159–163.
- Fry C.L., Lee I. (1989), *OSHA Sanctions and the Value of the Firm*, „The Financial Review”, 24 (4), s. 599–610.
- Golec A., Kurek B. (2011), *Ewolucja systemu nadzoru korporacyjnego w Stanach Zjednoczonych*, „Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego”, 2 (1), s. 69–82.
- Gos W. (2015), *Nauka w rachunkowości – głos w dyskusji*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu”, 388, s. 57–67.
- Górowski I., Stańdo-Górowska H. (2015), *Accounting diversity: International student survey outcomes*, „Zeszyty Naukowe Małopolskiej Wyższej Szkoły Ekonomicznej w Tarnowie”, 4 (28), s. 83–95.
- Heaney R., Irlicht A. (2007), *The Impact of Occupational Health and Safety Policy on Firm Value*, „Economic Papers”, 26 (4), s. 308–320.
- Hendryk M., Hońko S. (2017a), *Przegląd kar nałożonych przez Komisję Nadzoru Finansowego na spółki giełdowe za nieprzestrzeganie wytycznych MSR/MSSF*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach”, 333, s. 90–104.
- Hendryk M., Hońko S. (2017b), *Analiza kar nałożonych przez KNF na spółki notowane na GPW za nieprawidłowości w zakresie pomiaru utraty wartości aktywów*, „Finanse. Rynki Finansowe. Ubezpieczenia”, 4 (88), s. 49–65.
- Karpof J.M., Lott J.R., Wehrly E.W. (2005), *The Reputational Penalties for Environmental Violations: Empirical Evidence*, „The Journal of Law & Economics”, 48 (2), s. 653–675.
- Karpoff J.M., Lee D.S., Martin G.S. (2008a), *The Cost to Firms of Cooking the Books*, „Journal of Financial and Quantitative Analysis”, 43 (3), s. 581–612.
- Karpoff J.M., Lee D.S., Martin G.S. (2008b), *The consequences to managers for financial misrepresentation*, „Journal of Financial Economics”, 88 (2), s. 193–215.
- Klimczak K.M. (2014), *Wycena akcji a sprawozdawczość finansowa*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa.
- Klimczak K. (2015), *Naruszenia obowiązków informacyjnych przez spółki notowane na NewConnect*, [w:] J. Krasodomska, K. Świetla (red.), *Współczesne uwarunkowania sprawozdawczości i rewizji finansowej*, Fundacja Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków, s. 227–239.

- Krasodomska J. (2014), *Informacje niefinansowe w sprawozdawczości spółek*, Seria Specjalna: Monografie nr 232, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Kraków.
- Kwiecień M. (2015), *Dylematy rachunkowości jako nauki społecznej*, (w:) Fiedor B. (red.), *Nauki ekonomiczne. Stylizowane fakty a wyzwania współczesności*, PTE, Warszawa, s. 378–392.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. (2006), *What Works in Securities Laws?*, „The Journal of Finance”, 66 (1), s. 1–32.
- Remlein M. (2014), *Teoria a nauka rachunkowości*, „Studia Oeconomica Posnaniensia”, 2 (4), s. 120–134.
- Staszal A. (2016), *Rachunkowość jako nauka w świetle badań zakresu przedmiotowego polskiej literatury naukowej*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach”, 268, s. 187–195.
- Szychta A. (2013), *Podjęcia do badań naukowych w rachunkowości*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, 71 (127), s. 243–259.
- Szychta A. (2015), *Przedmiot, cele i teorie nauki rachunkowości*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, 85 (141), s. 9–35.
- Vernimmen P., Quiry P., Dallochio M., Le Fur Y., Salvi A. (2009), *Corporate Finance. Theory and Practice*, John Wiley & Sons, Ltd., The Atrium, Southern Gate, Chichester, West Sussex.
- Wachowicz A. (2016), *Rachunkowość w ujęciu metanaukowym*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Wachowicz A. (2013), *Przedmiot współczesnej nauki rachunkowości*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, 71 (127), s. 295–308.
- Walińska E. (2014), *Rachunkowość jako nauka – jej współdziałanie z dyscypliną finanse*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego”, 803, s. 509–523.
- Wielgórka-Leszczyńska J. (2014), *Rachunkowość jako dyscyplina naukowa wśród nauk ekonomicznych*, „Studia Oeconomica Posnaniensia”, 2 (4), s. 135–149.

Akty prawne

- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz.U. 2018, poz. 2286).
- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (t.j. Dz.U. 2018, poz. 1417, ost. zm. Dz.U. 2018, poz. 2243).
- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (t.j. Dz.U. 2018, poz. 512, ost. zm. Dz.U. 2018, poz. 685).
- Ustawa z dnia 21 lipca 2006 roku o nadzorze nad rynkiem finansowym (t.j. Dz.U. 2018, poz. 621, ost. zm. Dz.U. 2018, poz. 2243).
- Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 29 marca 2018 roku 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. 2018, poz. 757).

Źródła internetowe

- Jak KNF karze spółki i dlaczego trwa to tak długo* (2016), Bankier.pl, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Jak-KNF-karze-spolki-i-dlaczego-trwa-to-tak-dlugo-7474384.html> (dostęp 28.12.2018).
- What We Do* (2013), SEC, <https://www.sec.gov/Article/whatwedo.html> (dostęp 23.12.2018).
- Ordinary Members of IOSCO* (2018), International Organization of Securities Commissions, <http://www.iosco.org/about/?subsection=membership&memid=1> (dostęp 27.12.2018).
- Komisja Nadzoru Finansowego w latach 2011-2016* (2016), Komisja Nadzoru Finansowego, https://www.knf.gov.pl/?articleId=56660&p_id=18 (dostęp 18.12.2018).
- Sprawozdanie z działalności Komisji Nadzoru Finansowego w 2017 roku* (2018), Komisja Nadzoru Finansowego, https://www.knf.gov.pl/?articleId=61500&p_id=18 (dostęp 18.12.2018).

Wykaz kar nałożonych przez KNF – wg naruszeń (2018), Komisja Nadzoru Finansowego, https://www.knf.gov.pl/o_nas/Kary_nalozone_przez_KNF (dostęp 08.01.2019).

Wykaz kar nałożonych przez KNF – chronologicznie (2018), Komisja Nadzoru Finansowego, https://www.knf.gov.pl/o_nas/Kary_nalozone_przez_KNF (dostęp 08.01.2019).

Podziękowania

Dziękujemy Redaktorowi oraz Recenzentom za cenne i wnikliwe uwagi, które przyczyniły się do ostatecznego kształtu opracowania. Wyrażamy wdzięczność Narodowemu Centrum Nauki za finansowanie projektu badawczego nr 2016/23/B/HS4/03004 pod tytułem *Znaczenie informacyjne kar nałożonych przez Komisję Nadzoru Finansowego na spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie*.

Finansowanie

Artykuł powstał w wyniku realizacji projektu badawczego nr 2016/23/B/HS4/03004 pod tytułem *Znaczenie informacyjne kar nałożonych przez Komisję Nadzoru Finansowego na spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie* finansowanego ze środków Narodowego Centrum Nauki.

