

Tytuł: Znaczenie informacyjne kar nałożonych przez Komisję Nadzoru Finansowego na spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie

Rynek giełdowy stanowi ważny element współczesnej gospodarki, przede wszystkim umożliwia transfer kapitału pomiędzy inwestorami a przedsiębiorcami. Dla prawidłowego funkcjonowania rynku giełdowego konieczne jest zapewnienie przepływu informacji pomiędzy spółkami a wszystkimi interesariuszami (na przykład akcjonariuszami, potencjalnymi inwestorami, bankami kredytującymi, obligatariuszami), dlatego spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW) mają liczne obowiązki informacyjne. Zobowiązane są one publikować w terminach określonych przepisami prawa sprawozdania finansowe oraz różnego rodzaju informacje dotyczące ważnych dla ich sytuacji gospodarczej zdarzeń. Nad wypełnieniem tych obowiązków kontrolę sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego (KNF). W razie ich niewypełnienia KNF ma możliwość nałożenia kary pieniężnej na spółki. Informacja o nałożonej karze jest podawana do publicznej wiadomości oraz rozpowszechniana przez media zajmujące się tematyką giełdową.

Głównym celem prowadzonych badań jest kwantyfikacja (w tym ustalenie kierunku i rozmiaru) wpływu kar nałożonych przez KNF na decyzje inwestorów o zakupie lub sprzedaży akcji ukaranych spółek. Zgodnie z teorią efektywnego rynku, której propagatorem jest nagrodzony w 2013 roku Nagrodą Banku Szwecji im. Alfreda Nobla w dziedzinie ekonomii E.F. Fama, informacje dotyczące notowanych spółek powinny mieć bowiem odzwierciedlenie w rynkowych cenach ich akcji.

W badaniu podjęta zostanie próba ustalenia wpływu nakładanych kar na spółki notowane na rynku podstawowym i równoległym w systemie notowań ciągłych w latach 2006-2016. Badane będzie zagadnienie, czy publikowane informacje mają wpływ na ceny akcji, wolumen obrotu, wartość obrotu, liczbę wykonanych transakcji. Zbadany zostanie także problem, związku wysokości kary i reakcji inwestorów (czy na przykład relatywnie wyższa kara powoduje większy spadek cen niż kara niższa). Wyniki badań pomogą więc ostatecznie ustalić, czy publikowane informacje o karach nałożonych na spółki mają odzwierciedlenie w decyzjach podejmowanych przez inwestorów giełdowych.

W badaniach zastosowana będzie tzw. metodyka analizy zdarzeń, która jest powszechnie stosowana w nauce światowej do ustalania wpływu określonego zdarzenia na wartość przedsiębiorstw i na działania inwestorów. Badania będą przeprowadzone przy użyciu takich metod ekonometryczno-statystycznych jak: regresja liniowa, wielowymiarowa adaptacyjna regresja sklejana, bootstrap, a także uzupełniająco regresja logistyczna. Ponadto zastosowany zostanie wywiad kierowany oraz analiza dokumentów.

Z punktu widzenia członków społeczeństwa istotną kwestią jest także wyjaśnienie problemu „podwójnej” dolegliwości kary nakładanej przez KNF na przedsiębiorstwo: po pierwsze poprzez obniżenie środków pieniężnych spółki wydatkowanych na zapłatę kary oraz utratę wartości rynkowej spowodowanej niekorzystną zmianą ceny.

Rezultaty badań mogą mieć także znaczenie normatywne, w szczególności mogą zostać wykorzystane przez regulatorów rynku kapitałowego w Polsce w procesie stosowania już istniejących oraz tworzenia nowych, efektywnych instrumentów nadzoru nad rynkiem kapitałowym. Z tej samej perspektywy wyniki mogą być istotne dla ustawodawcy. Skuteczne instrumenty nadzoru mogą przyczynić się do wyeliminowania z rynku kapitałowego oportunistycznie zachowujących się członków zarządu, którzy – zgodnie z teorią agencji – wykorzystują asymetrię informacji w stosunku do inwestorów. Poprzez niedopełnienie obowiązków informacyjnych zarządzający degradują kapitał, który powinien przyczyniać się do rozwoju cywilizacji.