



Munich Personal RePEc Archive

Early warning mechanism of bankruptcy for investment companies

Staszkiwicz, Piotr W.

Warsaw School of Economics

7 February 2013

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/44290/>

MPRA Paper No. 44290, posted 08 Feb 2013 16:56 UTC

Mechanizm wczesnego ostrzegania firm inwestycyjnych

Wstęp

Celem niniejszego opracowania jest identyfikacja mechanizmu wspólnego ujawnienia finansowo-ostrożnościowego oraz wskazanie na możliwość zastosowania ujawnień ostrożnościowych do pomiaru ryzyka bankructwa firm inwestycyjnych domicylowanych w Polsce. Celem pośrednim jest identyfikacja potencjalnych obszarów dalszych badań.

Hipotezą badawczą pierwszą jest teza, iż ujawnienie ostrożnościowe jest mechanizmem czulszym niż rewizja finansowa.

Hipotezą badawczą drugą jest teza, że istnieje istotny związek między przekroczeniem wymogu kapitałowego a oceną nadzorczą.

Zastosowano metodę badawczą polegającą na badaniu aktów normatywnych oraz na statystycznej analizie korelacji. Badaniem objęto rynek firm inwestycyjnych domicylowanych w Polsce. Za punkt odniesienia obrano moment wprowadzenia wymogu ujawnieniowego.

1. Tło problemu

Kwestie działalności firm inwestycyjnych w szczególności domów maklerskich są przedmiotem licznych analiz w piśmiennictwie międzynarodowym. Battalio analizował możliwość negatywnej selekcji w sytuacji wykonywania zleceń przez firmę inwestycyjną [1997] jaki i niemal 10 lat później [Battalio i Lughran, 2008]. Conrad i inni analizowali koszty pomiędzy instytucyjnymi i alternatywnymi systemami obrotu [Conrad, Johnson i inni, 2003], pokryzysowe kwestie wzmocnienia odpowiedzialności pośredników względem klientów podnosił Isakoff [2012]. Piśmiennictwo polskie dotyczące domów maklerskich jest niekoniecznie bogate. W niektórych opracowaniach kwestie rynku domów maklerskich są jednak nadmieniane - publikacja *Zagrożenia i perspektywy rozwoju polskiego rynku kapitałowego* [Ciepaja i Znamirowski, 2002] jest

¹ Adiunkt, Katedra Zarządzania Finansami Przedsiębiorstw, Szkoła Główna Handlowa, piotr.staszekiewicz@sgh.waw.pl

tego przykładem. Autorowi jednak nie są znane prace bezpośrednio dedykowane rynkowi domów maklerskich w Polsce, poza opracowaniami KNF. Pod względem podmiotowym rynek składa się z podmiotów domicylowanych w Polsce w skład których wchodzi domy maklerskie oraz jednostki będące wydziałami organizacyjnie strukturami banków jak i bardziej odrębne struktury tj. biura maklerskie, obraz rynku dopełniają podmioty notyfikowane działające poprzez oddziały jak i bezoddziałowo. Rynek domicylowanych domów maklerskich liczył na koniec 2010 r. 50 podmiotów. Według danych Komisji Nadzoru finansowego jest to rynek charakteryzujący się 10 064 100 tys. zł aktywów. Zagregowany poziom kapitału nadzorowanego wynosił 2 273 680 tys. zł, zaś całkowity wymóg kapitałowy 861 173 tys. zł, podczas gdy zagregowany poziom kapitału wewnętrznego 966 623 tys. zł. Jednakże to pozycja podbilansowa rynku a w szczególności aktywa klientów na rachunkach w sumie 134 297 306 tys. zł oraz aktywa w zarządzaniu w kwocie 73 159 921 tys. zł świadczą o istotności tego rynku dla gospodarki² [KNF,2012], stąd też próba zaadresowania istniejącej luki w kontekście ryzyka upadłości.

Wraz z kolejnymi wdrożeniami dyrektyw ostrożnościowych CRD 48³ i 49⁴ (*Capital requirements directives* z 2006 roku) wprowadzającymi na rynek firm inwestycyjnych (głównie domów maklerskich) rozwiązania typowe dla sektora bankowego postrzeganie rynku bankowego i inwestycyjnego zostało zunifikowane ze względu na prawo europejskie. Kolejne transpozycje do polskiego porządku prawnego rozwiązań w istocie Komitetu Bazylejskiego wprowadziło dychotomie ujawnień. Oprócz ujawnień natury finansowej prezentowanych w sprawozdawczości finansowej pojawiły się ujawnienia ostrożnościowe będące pochodną mechanizmów Nowej Umowy Kapitałowej. Wraz z wprowadzeniem standardów bazylejskich pojawiły się zagadnienia dotyczące alokacji ryzyka na poziomie grupy kapitałowej zarówno operacyjnego [Staszkievicz,2011] jak i kwestii bardziej niemierzalnych jakim jest ryzyko reputacji [Staszkievicz, 2012], czy też zasadności stosowania modeli strukturalnych. Badania empiryczne Pisuli wskazują na zasadność

² Dane za pierwszy kwartał 2012 roku. Udział łącznej wartości aktywów w zarządzaniu i na rachunkach od budżetu centralnego Polski przewyższa 50%.

³ Dyrektywa 2006/48/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe

⁴ Dyrektywa 2006/49/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie adekwatności kapitałowej firm inwestycyjnych i instytucji kredytowych

Mechanizm wczesnego ostrzegania firm inwestycyjnych 3

stosowania modeli strukturalnych do analizy podmiotów np. z sektora informatycznego [Pisula, 2001]. Te procesy stanowią tło podjęcia wątku badawczego.

2. Uwagi teoretyczne

Z punktu widzenia ryzyka upadłości cechą charakterystyczną rynku regulowanego jest instytucja nadzorcy. O ile w przestrzeni nieregulowanej mechanizm obrony podmiotu opiera się o system prawa (głównie prawo handlowe, prawo o rachunkowości i prawo upadłościowe) i rewizji finansowej (obowiązek badania sprawozdań finansowych w stosunku do części rynku) to elementem dodatkowym rynku regulowanego jest uprawnienie korekcyjne regulatora. Uprawnienie to może być realizowane w postaci działania ingerencyjnego, decyzja, kara, ograniczenie działalności, cofnięcie decyzji, jaki i procesu miękkiego polegające na wpływie moralnym lub dyskryminacji ryzyka jakim jest ocena nadzorcza. Wobec powyższego budowa rozkładu ryzyka upadłości lub modelowanie funkcji dyskryminacyjnej obciążona jest zmienną w postaci wpływu nadzorcy. Tenże wpływ może być dwukierunkowy z jednej strony obniżający poziom ryzyka z drugiej, poprzez błędy własne, zwiększający tenże poziom. Dla celów niniejszego badania przyjęto jako zdarzenie bankructwa określono zdarzenie polegające na złożeniu wniosku o upadłość oraz zdarzenie polegające na przekroczeniu norm ostrożnościowych tj. utrzymania wskaźnika pokrycia kapitałowego.

Zastosowanie mechanizmu ujawnień do zarządzania wymogiem kapitałowym częściowo przenosi ciężar nadzoru z nadzorcy na uczestników rynku. Mechanizm ten ma się przejawiać przez ograniczenie ryzyka hazardu [Decamps, Rochet i inni, 2004]. Samo wprowadzenie publicznych zaawansowanych miar ostrożnościowych wprowadza standaryzację wyliczenia i postrzegania ryzyka dla instytucji bankowych i inwestycyjnych. Analizy ryzyka, zwłaszcza metody dyskryminacyjne badane między innymi przez Mączyńską [2004] były prowadzone historycznie na podstawie wskaźników opartych o sprawozdawczość finansową. Podobnie badanie Juszczyka w zakresie podmiotów spedycyjnych [Juszczyk, 2010, s. 721]. Ponieważ metody podstawowe filara pierwszego są oparte na skorygowanej sprawozdawczości finansowej stąd też oba nurty zarówno dyskryminacyjny i bazylejski mają wspólną bazę w tym zakresie. Już w momencie wdrażania tzw. Bazylei II zidentyfikowano problem pro-cykliczności wymogu kapitałowego a jego jednym z elementów mitygujących mógł być mechanizm ujawnieniowy

[Grody i Howellsa, 2006] lub według Sławińskiego eliminowanie poprzez mechanizm „rezerw dynamicznych” czy „dynamicznych regulacji” [Sławiński,2010,s.58]. Niebagatelne znaczenie ma nie sam fakt wyliczenia wymogu kapitałowego oraz wdrożenia mechanizmów zarządzania ryzykiem, co w istocie obowiązek ujawnienia w standaryzowanej postaci wymogu i mechanizmów do oceny rynku. Mechanizm sam w sobie powinien wpływać na efektywność rynku. Jednakże konstrukcja mechanizmu wymogu kapitałowego i jego ujawnienia jest ułomna w tym zakresie, iż weryfikacja poprawności tego wymogu nie jest ustalona. Formalnie przywilej i obowiązek weryfikacji jest po stronie nadzorczy, z uwagi na instytucje selektywnego traktowania podmiotów dla celów nadzorczych (zasada proporcjonalności), to jego realizacja niekoniecznie ma charakter uniwersalnych i powtarzalny względem każdego uczestnika rynku.

3. Model doświadczalny, dane i procedury

Do identyfikacji mechanizmu prawnego zastosowano badanie aktów prawnych powiązanych w zakresie wymogów kapitałowych firm inwestycyjnych. Przegląd przeprowadzono w trzech obszarach polskiego prawa: prawo o rachunkowości, kodeks spółek handlowych, akty normatywne wynikające z ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Przeglądu dokonano na dzień odcięcia. W przeglądzie pominięto kwestię międzynarodowe tj. bezpośrednie dyspozycje dyrektywy 48 i 49 oraz prace Komitetu Bazylejskiego, z uwagi na fakt, iż przedmiotem badania było identyfikacja lokalnego, polskiego, rozwiązania.

Dane zostały zgromadzone na podstawie bazy danych informacji prawnej Lex, publikacji, szkoleń Komisji Nadzoru Finansowego, stron www podmiotów nadzorowanych oraz komercyjnych baz danych. Zmienne ilościowe opracowano na podstawie P., Staszkiwicz, M. Bąk. [2011]. Seminarium „Badanie i Ocena Nadzorcza w firmie inwestycyjnej”, z 24 listopada 2011 roku. Moment odcięcia ustalono na 31 grudnia 2010 z uwagi na zakończenie pierwszego cyklu oceny nadzorczej, przyjęcie przez podmioty nadzorowane roku obrotowego jako rok kalendarzowy. Stan prawny był identyfikowany na moment odcięcia, o ile nie wskazano inaczej.

Do celów obliczeń statystycznych zastosowano pakiet Statistica. Wykorzystano następujące zmienne:

Mechanizm wczesnego ostrzegania firm inwestycyjnych 5

Tablica 1 Zmienne zastosowane do badania

Zmienna	Opis
Nr_podmiotu	Kolejny numer podmiotu - zmienna porządkowa
Rodzaj_Opinii_2009	Typ opinii biegłego rewidenta w roku 2009 poziom nieskonsolidowany – zmienna porządkowa o wartościach: 0-nie dotyczy; 1- bez zastrzeżeń; 2 - z notą wyjaśniającą; 3- kwalifikowana; 4 - negatywna/odmowa -- zmienna porządkowa
Rodzaj_Opinii_2010	Typ opinii biegłego rewidenta w roku 2009 poziom nieskonsolidowany – zmienna porządkowa o wartościach: 0-nie dotyczy; 1- bez zastrzeżeń; 2 - z notą wyjaśniającą; 3- kwalifikowana; 4 - negatywna/odmowa - zmienna porządkowa
BION_SROD	Wartość środkowa oceny BION (Badanie i Ocena Nadzorcza) nadana po pierwszym cyklu pełnych ocen -- zmienna przedziałowa
LDN	Liczba dni przekroczenia wymogu - zmienna ilorazowa

Źródło: Opracowanie własne.

Postawiono następujące hipotezy szczegółowe:

Hip1: Hipotezą badawczą pierwszą jest teza, iż ujawnienie ostrożnościowe jest mechanizmem czulszym niż rewizja finansowa.

Hip2: Hipotezą badawczą drugą jest teza, że istnieje istotny związek między przekroczeniem wymogu kapitałowego a oceną nadzorczą.

Do weryfikacji Hip1 zastosowano, przegląd surowych danych oraz związek korelacyjny między oceną nadzorczą BION a opinią biegłego rewidenta. Hip 1 była testowana na dwóch zbiorach opinii biegłych rewidentów lata 2009 i 2010 z uwagi na fakt, iż ocena BION jest nadawana w procesie ciągłym a w roku 2009 nie została jeszcze formalnie zaimplementowana. Do Weryfikacji Hip 2 zastosowano sprawdzenie związku korelacyjnego między oceną BION a LDN.

Ponieważ populacja generalna jest mało-liczna, zmienne dotyczące opinii biegłych rewidentów mają cechę zmiennych porządko-

wych⁵ do analizy korelacji zastosowano miary korelacji rang dla korelacji między opiniami biegłych rewidentów a ocenami BION. Dla korelacji zmiennych BION_SROD i LDN zastosowano korelację liniową z uwagi na istotność wartości dużych LDN dla ocen BION – korelacja rang jest mało-wrażliwa na wielkości skrajne w przypadku LDN wskazujące na trwale pogorszenie pokrycia wymogu kapitałowego. Dane nie zostały zindywidualizowane. Z uwagi na znaczne powiązanie rang zastosowano trzy miary korelacyjne: R Spearmana, tau Kendalla i współczynnik gamma. Współczynniki testowana na poziomie istotności 0,05, przy czym za istotną relację uznano, gdy co najmniej dwie z trzech miar wskazywały na istotny statystycznie związek.

4. Wyniki

4.1. Identyfikacja mechanizmu

Tablica 2. Instytucje ostrożnościowe a instytucje sprawozdawcze

Kategoria	Instytucja ostrożnościowa	Podstawa prawna jednostka/akt	Instytucja sprawozdawcza	Podstawa prawna jednostka/akt	Nota*
Wymóg	Wymóg kapitałowy	Art.98a UoOIF	Zasada dalszego kontynuowania działalności	Art. 5.2 UoR Art. 11 i PUN	A
Bariera reakcji	Przekroczenie wymogu kapitałowego	Art. 98a.3	Strata ⁶ – konsumująca kapitał zapasowy, rezerwowowy i 1/3 kapitału zakładowego	Art. 233.1; art. 397 KSH	B
Stabilizator automatyczny	Prognoza przekroczenia	D/MRF	Kapitał docelowy	Art. 444 KSH w zw. art. 448 KSH	C
Ujaw-	Obowiązek	Par. 32 RoZ	N/D	N/D	D

⁵ Nie zastosowano testu chi-kwadrat z uwagi na brak danych „czysto” jakościowych.

⁶ W zakresie spółek kapitałowych.

Mechanizm wczesnego ostrzegania firm inwestycyjnych 7

nienie bieżące	informacyjny				
Ujaw- nienie cyklicz- ne	Adekwatność kapitałowa	Par.5.1; RoU	Informacja dodatkowa	Zał.2; 1 pkt 5 i 6 RoRDM	E
Reżim weryfi- kacji	Kontrola Ocena	Art. 98i.1	Audyt	Art. 64.1 pkt 2.	F
Sankcja	Szczególna wymóg	Art. 98f UoOIF Art. 167 UoOIF	Grzywna lub kara	Art. 77 UoR	G

RRDM- Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 28 grudnia 2009 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości domów maklerskich (Dz.U.2009.226.1824).

UoR - Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości. (Dz.U.2009.152.1223).

UoOIF - Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. (Dz.U.2010.211.1384 j.t.).

KSH – Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych. (Dz.U.2000.94.1037).

PUN - Prawo upadłościowe i naprawcze (Dz. U. 2003.60. 535).

RoZ - Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 5 lutego 2010 r. w sprawie zakresu, trybu i formy oraz terminów przekazywania informacji przez firmy inwestycyjne, banki, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

*Szczegółowy opis przepisów prawnych przytoczonych zamieszczono w załączniku 1.

Źródło: Opracowanie własne

Mechanizm ostrożnościowy dotyczący wymogu kapitałowego jest określony jako poziom kapitału nadzorowanego niemniejszy niż większy z wymogu całkowitego lub kapitału wewnętrznego. Oczekiwane przekroczenie tego wymogu jest ujawniane bezpośrednio do Komisji Nadzoru Finansowego w miesięcznym cyklu sprawozdawczym. Zrealizowane przekroczenie jest notyfikowane w trybie 24 godzin. W cyklu rocznym jest dokonywana ocena nadzorcza, kontrola może być przeprowadzona w trybie doraźnym lub planowym. Działanie niezgodne z prawem zagrożone jest karą do 10 mln zł. Informacja w tym trybie nie jest ogólnie dostępna.

Mechanizm finansowy, oprócz obowiązku ujawnienia zasady dalszego kontynuowania działalności, polega na zastosowaniu instytucji kodeksu spółek handlowych (bariera reakcji) przeciwdziałaniu znacznej straty – mechanizm *ex post* lub mechanizmu *ex ante* kapitału docelowego (jednakże w trzy-letnim horyzoncie czasowym). Ujawnienie cykliczne w ramach sprawozdawczości finansowej obejmuje zakres wymogu kapitałowego oraz informacje o długości przekroczeń. Obowiązek badania sprawozdań finansowych konstytuuje mechanizm weryfikacyjny danych. Sankcja grzywny lub kary pozbawienia wolności uzupełnia wiarygodność danych.

W załączniku pierwszym przedstawiono szczegółowe odniesienia do aktów normatywnych oraz przepisów prawa.

W poniższej tabelicy przedstawiono wyniki badania korelacyjnego dla rodzajów opinii, związku opinii biegłego rewidenta z oceną BION. Przyjęto jako istotne wartości współczynnika korelacji dla $p < 0,05$.

Tabela 3. Analiza korelacji rang dla zmiennych

Para zmiennych	Typ	N Ważnych	R Spearman	t(N-2)	p
Rodzaj_Opinii_2009 & Rodzaj_Opinii_2010	Korelacja porządku rang Spear- mana	50	0,530*	4,339	0,000
		N Ważnych	Tau Kendal- la	Z	p
Rodzaj_Opinii_2009 & Rodzaj_Opinii_2010	Korelacja tau Kendalla	50	0,519	5,323	0,000
		N Ważnych	Gamma	Z	p
Rodzaj_Opinii_2009 & Rodzaj_Opinii_2010	Korelacja gamma	50	0,985	5,323	0,000
		N Ważnych	R Spearman	t(N-2)	p
Rodzaj_Opinii_2010 & BION_SROD	Korelacja porządku rang Spear- mana	50	0,273	1,972	0,054
		N Ważnych	Tau Kendal- la	Z	p
Rodzaj_Opinii_2010 & BION_SROD	Korelacja tau Kendalla	50	0,230	2,358	0,018
		N Ważnych	Gamma	Z	p
Rodzaj_Opinii_2010 & BION_SROD	Korelacja gamma	50	0,597	2,358	0,018
		N	R Spearman	t(N-2)	p

Mechanizm wczesnego ostrzegania firm inwestycyjnych 9

		Ważnych	arman	2)	
Rodzaj_Opinii_2009 & BION_SROD	Korelacja porządku rang Spear- mana	50	0,125	0,877	0,384
		N Ważnych	Tau Kendal- la	Z	p
Rodzaj_Opinii_2009 & BION_SROD	Korelacja tau Kendalla	50	0,097	1,000	0,317
		N Ważnych	Gamma	Z	p
Rodzaj_Opinii_2009 & BION_SROD	Korelacja gamma	50	0,176	1,000	0,317

*Wyróżniono korelacje istotne dla $p < 0,05$.

Źródło: Opracowanie własne.

Stwierdzono związek między typem opinii z roku 2009 a opinii z roku 2010. Istnieje związek między typem opinii z 2010 roku a wynikiem badani BION, nie stwierdzono takiego istotnego związku między typem opinii w 2009 a wynikiem badania BION. Fakt ten jest zgodny z momentem wdrożenia procedur BION tj. czerwiec 2010 roku. Korelacja mierzona gammą daje zdecydowanie większą zależność niż tau Kendala i rang Spearmana, wiąże się to z faktem iż zmienne mają liczne powiązane wagi.

W załączniku drugim przedstawiono statystyki opisowe zmiennych.

4.3. Związki między ilością przekroczeń a oceną BION

Z uwagi na fakt, iż zmienne LDN i BION_SROD są zmiennymi przedziałowymi, analiza rang niekoniecznie jest adekwatną miarą – stąd wyniki korelacji rang nie przedstawiają wrażliwości na długość okresu przekroczenia wymogu kapitałowego i związanej z nim oceny BION. Z tego powodu zastosowano analizę korelacji liniowej. Podczas analizy danych surowych zidentyfikowano obserwację izolowaną dla zmiennej LDN w pozycji nr 4 wartość 17 zastąpiono wartością 0, wobec powyższego otrzymano zmienną LDN*. Zarówno w przypadku zmiennej oczyszczonej i surowej otrzymano istotną korelację o wartości 0,41 i 0,40 ze zmienną BION_SROD jak wskazano w poniższej tabelicy.

Tablica 4 Korelacje Pearsona dla zmiennych LDN, LDN* i BION SROD

		Średnia	Odchylenie std.	korelacja
1	BION_SROD	2,70	0,40	1
2	LDN	7,66	34,87	0,396**
3	LDN*	7,32	34,86	0,410**

** Istotne dla $p > 0,05$

Źródło: Opracowanie własne.

5. Dyskusja

Oba mechanizmy zarówno ostrożnościowy jaki i finansowy nakładają obowiązek corocznego ujawnienia danych. Istnieje możliwość ograniczonego uzgodnienia danych ostrożnościowych do danych finansowych poprzez ujawnienia w informacja dodatkowych i ujawnienia o „adekwatności kapitałowej”. Mechanizm finansowy adresuje ryzyko dalszego trwania przedsiębiorstwa (ang. *going concern*), mechanizm ostrożnościowy adresuje zarówno dalsze trwanie przedsiębiorstwa jak i utratę kondycji finansowej (ang. *gone concern*) poprzez mechanizm szybkiej notyfikacji oraz korekty wyceny aktywów (np. wagi, ograniczenia jakości gwarancji itp.). Oba systemy podane są formie rewizji, ostrożnościowy poprzez mechanizm uaktualniania, zaś finansowy poprzez mechanizm rewizji finansowej.

Elementem różnicującym systemy ujawnień jest ich dynamika, system ostrożnościowy w części sprawozdawczej ma wbudowany mechanizm prewencyjny w postaci pred-notyfikacji na 60 dni możliwego przekroczenia wymogu kapitałowego. System ujawnień finansowych nie posiada cechy predykcyjnej. Mechanizmy ujawnień różnią się poziomem wrażliwości, o ile mechanizm ostrożnościowy działa z dokładnością do zagrożenia pozycji rynkową podmiotu⁷ o tyle finansowy z dokładnością do istotności. Cenzus istotności wynika z dostosowania procedur weryfikacyjnych biegłych rewidentów do wielkości ryzyka

⁷ Par. 5 pkt 5. Dom maklerski może nie upowszechnić określonej informacji, jeżeli informacja ta: zawiera elementy, których ujawnienie może mieć niekorzystny wpływ na pozycję domu maklerskiego na rynku właściwym w rozumieniu przepisów o ochronie konkurencji i konsumentów lub stanowi tajemnicę prawnie chronioną, podając powód nieujawnienia informacji - *rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 26 listopada 2009 r. w sprawie upowszechniania informacji związanych z adekwatnością kapitałową* (Dz. U. z dnia 11 grudnia 2009 r.).

Mechanizm wczesnego ostrzegania firm inwestycyjnych 11

dotyczącego pominięcia lub raportowania informacji wpływających na decyzję użytkownika sprawozdania finansowego.

Zastosowanie dwóch współistniejących reżimów ujawnieniowych pozwala na krzyżową weryfikację informacji pomiędzy mechanizmami. Niesposób podać jednoznacznej procedury uzgodnienia dla każdego typu ujawnień oraz każdego typu podmiotów.

Nie stwierdzono istnienia istotnego związku między oceną BION i opinią biegłego rewidenta z roku 2009. Jedynie w przypadku korelacji mierzonej współczynnikiem gamma na poziomie istotności 0,05 korelacje można uznać za istotną, aczkolwiek jej pojawienie związane jest głównie z miarą, która jest wrażliwa na związanie rang. Korelacja mierzona gammą daje zdecydowanie większą zależność niż tau Kendala i rang Spearmana.

Merytorycznie brak ścisłego powiązania może być związany z horyzontem czasowym: badania rewizyjne dotyczy zdarzeń zaszłych i horyzontu kolejnych dwunastu miesięcy, podczas, gdy badanie ostrożnościowe BION ma charakter bardziej perspektywny z możliwością bieżącej korekty. Z drugiej strony silniejsze wskazania procedury BION wiążą się z jej charakterem, a mianowicie jest ona całkowicie nastawiona na analizę struktury i mechanizmów kontroli ryzyka, podczas gdy procedury rewizyjnej obejmują szerszy zakres systemu rachunkowości podmiotu. W konsekwencji można uznać zasadność hipotezy badawczej pierwszej iż ujawnienie ostrożnościowe jest mechanizmem czulszym niż rewizja finansowa.

Stwierdzony istotny statystycznie związek między ilością dni przekroczenia wymogu kapitałowego a oceną BION. Związek ten jednak nie można określić jako bardzo silny. W konsekwencji fakt przekroczenia wymogu kapitałowego jest jednym z czynników oceny BION aczkolwiek nie stwierdzono związku funkcyjnego.

Na rynku firm inwestycyjnych w omawianym okresie (2009-2010) nie zanotowano przypadku bankructwa, wobec powyższego fakt większej wrażliwości procedur BION nie został zweryfikowany względem trafności rzeczywistego bankructwa. Zmieniając miarę bankructwa, ze zgłoszenia wniosku o upadłość, na zaistnienie przekroczenia wymogu kapitałowego, miara BION wydaje się być zdecydowanie bardziej adekwatna niż rewizja finansowa.

Powyższe wyniki dotyczą modelu w istocie statycznego, zwłaszcza w stosunku do zmiennej BION_SROD, zastosowanie do analizy środka przedziałów oceny BION spowodowało utratę informacji o precyzji

oceny. Wraz z utratą informacji o jakości oceny BION ograniczono zdolność, w pewnym sensie, oceny błędu modelu generowanego przez samą precyzję danych wejściowych. Należy zauważyć, iż ocena BION ma charakter ciągły i może podlegać ciągłej modyfikacji, czego wyżej opisane badanie niekoniecznie w pełni uwzględniło.

Z uwagi na strukturę danych wejściowych badanie dotyczyło pozycji nieskonsolidowanej. Wyodrębnienie podgrupy podmiotów objętych obowiązkiem konsolidacji finansowej i ostrożnościowej może wpłynąć na interpretacji wyników. Należy zaznaczyć iż podmioty podporządkowane nieistotne w znaczeniu finansowym dla grup kapitałowych mogą podlegać ryzyku zarażania pomimo wprowadzenia adekwatnych procedur zarządzania ryzykiem.

Analizowana struktura ma charakter statyczny (oprócz relacji opinia biegłego rewidenta 2009, 2010) w konsekwencji relacje nie mają charakteru dynamicznego. Weryfikacja dynamicznego zachowania się modelu może przynieść dodatkowe ustalenia.

Zakończenie

W wyniku wdrożenia pakietów nadzoru ostrożnościowego na polskim rynku firm inwestycyjnych powstał mechanizm ujawnieniowy, który ma silniejszą zdolność dyskryminacyjną ryzyka bankructwa niż mechanizm dotychczas stosowany w rewizji finansowej. Zastosowanie dychotomicznego rozwiązania przez polskiego ustawodawcę wprowadziło z jednej strony redundancję informacji przekazywanej na rynek z drugiej zaś samoistny mechanizm weryfikacyjny między podmiotem, nadzorcą a interesariuszami podmiotów nadzorowanych. Pierwsze wdrożenie mechanizmu oceny nadzorczej ujawniło niehomogeniczność rynku względem ryzyka finansowego a co za tym idzie ryzyka bankructwa. Charakterystyczną cechą mechanizmu nadzorczego jest jego obowiązek notyfikacji *ex ante* zaimplementowany w sprawozdawczości na bazie nieskonsolidowanej. Z uwagi na brak danych trudno jest ocenić skuteczność tego mechanizmu, jednak sam fakt pojawienia się takiego rozwiązania formalno-prawnego zmienia klasyczne mechanizmy Bazylei na mechanizmy nastawione na projekcje i zarządzanie prognozą wymogów. Ta obserwacja zaś otwiera pole do analizy szerszej hipotezy a mianowicie na ile rynek firm inwestycyjnych był odporny na szoki wywołane kryzysem lat 2007-2009. Przedstawiona analiza miała cechę statyczną, interesujące wydaje się być rozszerzenie badań na dynamikę zmian zwłaszcza w kontekście publikacji informacji w ramach trzeciego

Mechanizm wczesnego ostrzegania firm inwestycyjnych 13

filaru bazylejskiego. Innym interesującym aspektem pojawiającym się na horyzoncie jest rzeczywisty wpływ nadzorcy na profil ryzyka bankructwa podmiotów nadzorowanych. Różnica w predykcji klasycznymi metodami oceny ryzyka bankructwa a rzeczywistymi zachowaniami na rynku regulowanym, w sensie błędu modelu, może wskazywać na wartość dodaną nadzoru dla rynku, może być miarą jego efektywności oraz podstawą do analizy kosztu nadzoru nad rynkiem. Innym równie ciekawym nurtem może być analiza współzależności miar na bazie solo i skonsolidowanej w świetle wymogu informacyjnego oraz kapitałowego. Te i wiele innych zagadnień mogą wzbogacić naszą wiedzę o procesach ostrożnościowych na rynkach regulowanych.

Literatura

1. Battalio, R.H. (1997), *Third market broker-dealers: Cost competitors or cream skimmers?* Journal of Finance, **52**(1): s. 341-352.
2. Battalio, R.H., T. Loughran (2008), *Does payment for order flow to your broker help or hurt you?* Journal of Business Ethics, **80**(1): s. 37-44.
3. Bąk M. P., Staszkiwicz (2011), Seminarium „Badanie i Ocena Nadzorcza w firmie inwestycyjnej”, 24 listopada 2011 roku - Komisja Nadzoru Finansowego.
4. Conrad, J., K.M. Johnson, and S. Wahal (2003), *Institutional trading and alternative trading systems.* Journal of Financial Economics, **70**(1): s. 99-134.
5. Isakoff, P.D.(2012), *Agent of change: the fiduciary duties of forwarding market professionals.* Duke Law Journal, **61**(7): s. 1563-1598.
6. Ciejpa-Znamirowski, K. (2002), *Zagrożenia i perspektywy rozwoju polskiego rynku kapitałowego.* Katolicki Uniw. Lubelski, Wydział Nauk Społecznych.
7. KNF. *Kwartalne dane o wymogu kapitałowym* (2012); dostęp z: http://www.knf.gov.pl/opracowania/rynek_kapitalowy/dane/kw_dm.html.
8. Pisula T. (2001), *Prognozowanie zagrożenia upadłością dla polskich spółek giełdowych z sektora informatycznego z wykorzystaniem modeli strukturalnych* [w]: K. Jajuga & W. Ronka-Chmielowiec (Red.), *Inwestycje finansowe i ubezpieczenia - tendencje światowe a rynek polski*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, s. 280-291.
9. Staszkiwicz, P. (2011), *Ryzyko struktury. Szkic koncepcyjny.* Inwestycje finansowe i ubezpieczenia - tendencje światowe a rynek polski, **183**: s. 378-384.
10. Staszkiwicz, P. (2012), *Model for reputational risk for subsidiaries of non-public group with reciprocal shareholding.* w: J. Harasim & J. Cichy (red.) *Finanse w niestabilnym otoczeniu - dylematy i wyzwania.* Katowice: Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, s. 52-59.
11. Decamps, J.P., J.C. Rochet, and B. Roger, (2004), *The three pillars of Basel II: optimizing the mix.* Journal of Financial Intermediation, **13**(2): s. 132-155.
12. Mączyńska, E. (2004), *Systemy wczesnego ostrzegania.* Nowe Życie Gospodarcze, **12**.
13. Gordy, M.B. and B. Howells, (2006) *Procyclicality in Basel II: Can we treat the disease without killing the patient?* Journal of Financial Intermediation, **15**(3): s. 395-417.

Streszczenie

Dokonano analizy rynku firm inwestycyjnych w Polsce. Analizowany był cały rynek podmiotów domicylowanych w Polsce. Analizę przeprowadzono na pierwszy okres implementacji dyrektyw CRD na rynku firm inwestycyjnych. Zidentyfikowano związek między obowiązkami informacyjnymi wynikającymi z systemu sprawozdawczości finansowej i sprawozdawczości ostrożnościowej. Stwierdzono istnienie związków korelacyjnych między opiniami biegłych rewidentów w latach 2009 i 2010. Zbadano związek korelacyjny między typem opinii biegłego rewidenta w roku 2010 a wynikiem badania BION. Zidentyfikowano związek między oceną BION oraz przekroczeniem wymogu kapitałowego. Wyodrębniono mechanizm nadzorczy wczesnego ostrzegania dotyczącego przekroczenia wymogu kapitałowego. Wskazano na zastosowanie mechanizmu ujawnienowego na poziomie sprawozdawczości finansowej. Przedstawiono dalsze pola badawcze.

Słowa kluczowe: Ryzyko, Bankructwo, Wymogi kapitałowe, CRD, Firmy inwestycyjne,

Early warning mechanism of bankruptcy for investment companies (Summary)

The entire market of Polish financial broker-dealer was examined. The research was conducted on the first year of implementation of the capital requirements disclosure. There was identified a relation between accounting and supervisory disclosure requirements. A relation between audit opinions in 2009 and 2010, as well SREP results and audit opinions 2010 was detected. There was a relation identified between type of audit opinion and SREP ranking. The relation of SREP rating and breach of capital requirement was described.. A supervisory early warning mechanism for capital deficiency was identified. A financial statement disclosure mechanism has been reconciled to the supervisory one. A further research ideas were outlined.

Keywords: Risk, Bankruptcy, Capital requirements, CRD, Investment companies.

Załącznik 1

Ad A

Artykuł. 5. 2. ustawy o rachunkowości stanowi, iż przy stosowaniu przyjętych zasad (polityki) rachunkowości przyjmuje się założenie, że jednostka będzie kontynuowała w dającej się przewidzieć przyszłości działalność w niezmnieszonym istotnie zakresie, bez postawienia jej w stan likwidacji lub upadłości, chyba że jest to niezgodne ze stanem faktycznym lub prawnym. Ustalając zdolność jednostki do kontynuowania działalności, kierownik jednostki uwzględnia wszystkie informacje dostępne na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego, dotyczące dającej się przewidzieć przyszłości, obejmującej okres nie krótszy niż jeden rok od dnia bilansowego. Zaś elementem obowiązkowym wprowadzenia do sprawozdania finansowego jednostki jest wskazanie, czy sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej w dającej się przewidzieć przyszłości oraz czy nie istnieją okoliczności wskazujące na zagrożenie kontynuowania przez nią działalności,

Natomiast art. 98a. ustawy o obrocie instrumentami finansowymi stanowi, iż:

W zakresie adekwatności kapitałowej domy maklerskie są obowiązane spełniać wymogi dotyczące:

- 1) utrzymywania kapitałów nadzorowanych;
- 2) wyznaczania całkowitego wymogu kapitałowego;
- 3) zarządzania ryzykiem oraz szacowania kapitału wewnętrznego i dokonywania przeglądów procesu szacowania i utrzymywania tego kapitału;
- 3a) zasad ustalania składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze;
- 4) upowszechniania informacji dotyczących spełniania wymogów 1-3a.

Ad. B

Dyspozycja art.98a pkt. 3 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi kształtuje wymóg kapitałowy w ten sposób, że dom maklerski jest obowiązany utrzymywać kapitały nadzorowane, na poziomie nie niższym niż wyższa z następujących wartości:

Mechanizm wczesnego ostrzegania firm inwestycyjnych 17

- 1) całkowity wymóg kapitałowy
- 2) oszacowana przez dom maklerski kwota, niezbędna do pokrycia wszystkich istotnych zidentyfikowanych rodzajów ryzyka występujących w ramach prowadzonej przez ten dom maklerski działalności oraz innych istotnych rodzajów ryzyka mogących potencjalnie w tej działalności wystąpić w przyszłości, zwana dalej "kapitałem wewnętrznym".

Zgodnie z Kodeksem spółek handlowych zarówno dla spółki z o.o. - art. 233 oraz spółki akcyjnej art. 397 - jeżeli bilans sporządzony przez zarząd wykaże stratę przewyższającą sumę kapitałów zapasowego i rezerwowych oraz połowę kapitału zakładowego (spółka z o.o.) - jedną trzecią kapitału zakładowego (spółka akcyjna) - zarząd jest obowiązany niezwłocznie zwołać zgromadzenie wspólników w celu powzięcia uchwały dotyczącej dalszego istnienia spółki.

Spółka jest niewypłacalna, jeżeli nie wykonuje swoich wymagalnych zobowiązań, a także wtedy, gdy zobowiązania spółki przekroczą wartość jej majątku, nawet wówczas, gdy na bieżąco te zobowiązania wykonuje - art. 11 i 21 Prawa upadłościowego i naprawczego⁸.

Ad C

Na podstawie dyspozycji zawartej w części D załącznika nr 3 sprawozdanie miesięczne MRF rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 5 lutego 2010 r. w sprawie zakresu, trybu i formy oraz terminów przekazywania informacji przez firmy inwestycyjne, banki, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi dom maklerski informuje miesięcznie KNF o możliwym spodziewanym przekroczeniu wymogu kapitałowego poprzez:

1. Wskazanie przepisów rozporządzenia o wymogach kapitałowych, których naruszenie jest przewidywane
 2. Przewidywany termin niespełnienia wymogów
 3. Przyczyny przewidywanego niespełnienia wymogów kapitałowych
- Powyższa prognoza dotyczy 60 dniowego horyzontu.

⁸ Wyjątkiem może być jednak udzielenie gwarancji podmiotowi zależnemu przez dominujący o pokryciu strat.

Na podstawie art. 444. § 1. Kodeksu spółek handlowych statut⁹ może upoważnić zarząd na okres nie dłuższy niż trzy lata do podwyższenia kapitału zakładowego. Zarząd może wykonać przyznane mu upoważnienie przez dokonanie jednego albo kilku kolejnych podwyższeń kapitału zakładowego (kapitał docelowy). Wysokość kapitału docelowego nie może przekraczać trzech czwartych kapitału zakładowego na dzień udzielenia upoważnienia zarządowi.

Institucja warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego zdefiniowana została w art. 448 ksh w ten sposób, iż walne zgromadzenie może uchwalić podwyższenie kapitału zakładowego z zastrzeżeniem, że osoby, którym przyznano prawo do objęcia akcji, wykonają je na warunkach określonych w uchwale (warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego).

Ad D

Zgodnie par. 3. 1 z rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 5 lutego 2010 r. w sprawie zakresu, trybu i formy oraz terminów przekazywania informacji przez firmy inwestycyjne, banki, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi dom maklerski jest obowiązany dostarczać Komisji, w formie raportu bieżącego, informacje o zdarzeniach dotyczących jego działalności lub sytuacji finansowej. W podpunkcie 29 ustanawia obowiązek przekazania informacji o kształtowaniu się poziomu nadzorowanych kapitałów poniżej wyższej z następujących wartości: całkowitego wymogu kapitałowego, kapitału wewnętrznego, lub kształtowaniu się poziomu nadzorowanych kapitałów poniżej wymaganej wysokości kapitału założycielskiego, lub niedotrzymaniu wymaganej relacji poziomu nadzorowanych kapitałów do wysokości zaciągniętych przez dom maklerski kredytów, pożyczek oraz wyemitowanych przez niego dłużnych papierów wartościowych. W przypadku zaistnienia sytuacji o której mowa w punkcie. 29, podmiot w raporcie bieżącym zawiera (zgodnie z par. 32.1) następujące informacje:

- 1) dane, o których mowa w części A załącznika nr 3 do rozporządzenia, według stanu na dzień wystąpienia tego zdarzenia;
- 2) opis przyczyn naruszenia wymogów kapitałowych lub niedotrzymania relacji poziomu nadzorowanych kapitałów do wysokości zaciągniętych przez dom maklerski kredytów, pożyczek oraz wyemitowanych przez niego dłużnych papierów wartościowych;

⁹ Dotyczy spółki akcyjnej.

Mechanizm wczesnego ostrzegania firm inwestycyjnych 19

3) opis działań, jakie dom maklerski zamierza podjąć w celu przywrócenia stanów zgodnych z wymaganiami określonymi w rozporządzeniu o wymogach kapitałowych.

W przypadku gdy zdarzenie, o którym mowa w par. 3 ust. 1 pkt 29, utrzymuje się przez okres dłuższy niż 1 dzień, raport bieżący jest przesyłany codziennie, z tym że opis działań jest przesyłany w pierwszym raporcie, chyba że w tym zakresie nastąpi zmiana zamierzeń domu maklerskiego. Zaś na podstawie dyspozycji par. 101.2 omawianego rozporządzenia raport bieżący dostarcza się w terminie 24 godzin od wystąpienia zdarzenia lub powzięcia o nim informacji przez dom maklerski. Tenże mechanizm jest stosowany na poziomie nieskonsolidowanym¹⁰.

Ad E

Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 26 listopada 2009 r. w sprawie upowszechniania informacji związanych z adekwatnością kapitałową (Dz. U. z dnia 11 grudnia 2009 r.) stanowi w § 5. 1 że informacje podlegające upowszechnieniu dom maklerski zamieszcza na stronie internetowej domu maklerskiego. Dom maklerski obowiązany jest do upowszechniania informacji, co najmniej raz w roku, jednak nie później niż w terminie 30 dni od zatwierdzenia rocznego sprawozdania finansowego przez uprawniony zgodnie z odrębnymi przepisami organ domu maklerskiego. Zgodnie z paragrafem 5a. dom maklerski upowszechnia informacje dotyczące polityki zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze. Zaś załącznik nr 1 – Podstawowe informacje podlegające upowszechnieniu w paragrafie 2a określa obszar ujawnień informacji finansowej jako: 1) roczne sprawozdanie finansowe; 2) wprowadzenie do sprawozdania finansowego stanowiące część informacji dodatkowej; 3) bilans; 4) rachunek zysków i strat; 5) zestawienie zmian w kapitale własnym; 6) rachunek przepływów pieniężnych za rok obrotowy; 7) opinię biegłego rewidenta.

Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 28 grudnia 2009 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości domów maklerskich (Dz. U. z dnia 31 grudnia 2009 r.) ustanawia w dodatkowej informacji i objaśnieniach skonsolidowanego sprawozdania finansowego grupy kapitałowej

¹⁰ Por. Załącznik nr 4. Sprawozdanie o skonsolidowanych wymogach kapitałowych (SWK). rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 5 lutego 2010 r. w sprawie zakresu, trybu i formy oraz terminów przekazywania informacji przez firmy inwestycyjne, banki, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

wej domu maklerskiego w pkt.1 ppkt 6) danych o poziomie skonsolidowanych nadzorowanych kapitałów w podziale na poszczególne składniki kapitałów nadzorowanych i o całkowitym wymogu kapitałowym w podziale na wymogi z tytułu poszczególnych typów ryzyka oraz wymóg z tytułu przekroczenia limitu koncentracji zaangażowania i limitu dużych zaangażowań oraz wymóg z tytułu kosztów stałych, obliczonych zgodnie z odrębnymi przepisami, na dzień bilansowy, poprzedni dzień bilansowy wraz z wartościami średniorocznymi; a w ppkt 7) danych o ilości przekroczeń poziomu skonsolidowanych nadzorowanych kapitałów w ciągu roku.

Ad F

Art. 98i. ustawy o obrocie instrumentami finansowymi stanowi, że Komisja przeprowadza, w oparciu o zasadę proporcjonalności, co najmniej raz w roku, badanie i ocenę nadzorczą¹¹ lub dokonuje jej uaktualnienia, polegającą na dokonaniu przeglądu procedur, procesów, mechanizmów i strategii wdrożonych przez domy maklerskie, w zakresie przestrzegania wymogu kapitałowego oraz oceny ryzyka związanego z prowadzeniem działalności maklerskiej.

W ustawie o rachunkowości w art. 64. 1. ustawodawca wskazał, iż badaniu i ogłaszaniu, podlegają roczne skonsolidowane sprawozdania finansowe grup kapitałowych oraz roczne sprawozdania finansowe - kontynuujących działalność jednostek działających na podstawie przepisów o obrocie papierami wartościowymi oraz przepisów o funduszach inwestycyjnych;

Ad G

Dyspozycja art. 98f. ustawy o obrocie instrumentami finansowymi w pkt 1. stanowi, że w przypadku gdy dom maklerski uchybił obowiązkom lub nie spełnił wymogów w zakresie adekwatności kapitałowej, Komisja może, w drodze decyzji:

1) nakazać utrzymywanie przez dom maklerski kapitałów nadzorowanych na poziomie wyższym niż wynikający z art. 98a ust. 3, jednakże nie wyższym niż 20% przychodów, rozumianych jako suma przychodów z działalności maklerskiej, z instrumentów finansowych przeznaczonych do obrotu, z instrumentów finansowych utrzymywanych do terminu zapadalności, z instrumentów finansowych dostępnych do sprzedaży, pozostałych przychodów operacyjnych i przychodów finansowych wykazanych w sprawozdaniu finansowym za ostatni rok obrotowy, które

¹¹ W polskiej praktyce stosowany jest skrót BION – badanie i ocena nadzorcza (ang. *Supervisory Review and Evaluation Process (SREP)*).

Mechanizm wczesnego ostrzegania firm inwestycyjnych 21

zostało zbadane przez podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych, a w przypadku braku takiego sprawozdania - 20% prognozowanego przychodu określonego w przedłożonej Komisji analizie ekonomiczno-finansowej,

2) nakazać zmianę przez dom maklerski procedur, procesów, mechanizmów lub strategii, które dom maklerski jest obowiązany dla celów adekwatności kapitałowej

3) nakazać zastosowanie szczególnych zasad obliczania całkowitego wymogu kapitałowego lub dokonywania odpisów z tytułu utraty wartości aktywów lub zastosowanie szczególnych zasad wyznaczania poziomu kapitałów nadzorowanych;

4) nakazać ograniczenie rozmiaru prowadzonej przez dom maklerski działalności lub zmniejszenie sieci jednostek organizacyjnych domu maklerskiego;

5) nakazać zmniejszenie przez dom maklerski ryzyka występującego w prowadzonej przez ten dom maklerski działalności lub ryzyka związanego z określonym produktem, usługą lub systemem wewnętrznym domu maklerskiego;

6) nałożyć na dom maklerski karę pieniężną w wysokości do 10% przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym, a w przypadku braku takiego sprawozdania - karę pieniężną w wysokości do 10% prognozowanego przychodu określonego w przedłożonej Komisji analizie ekonomiczno-finansowej nie większą jednak niż 10.000.000 zł.

1a. W przypadku gdy dom maklerski nie dopełnia obowiązku, o którym mowa w art. 98a ust. 1 pkt 1, Komisja może, w drodze decyzji nakazać obniżenie lub wstrzymanie wypłaty niektórych zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze w domu maklerskim, w tym przypadających za czas zajmowania stanowiska kierowniczego w domu maklerskim, nie dłużej niż za ostatnie 3 lata.

[...]

7. W przypadku gdy dom maklerski, z uzasadnionych przyczyn, nie spełnia wymogów, Komisja może wstrzymać się z wydaniem decyzji, w celu umożliwienia podwyższenia kapitałów nadzorowanych do poziomu zgodnego z przepisami prawa, jednak przez okres nie dłuższy niż 6 miesięcy.

Zaś w art. 167.1 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, Komisja może cofnąć zezwolenie na prowadzenie działalności makler-

skiej albo ograniczyć zakres wykonywanej działalności maklerskiej, w przypadku gdy firma inwestycyjna:

- 1) istotnie narusza przepisy prawa,
- 2) nie przestrzega zasad uczciwego obrotu;
- 3) narusza interesy zleceniodawcy;
- 4) przez okres co najmniej 6 miesięcy nie prowadziła działalności objętej zezwoleniem;
- 5) przestała spełniać warunki, które były podstawą udzielenia zezwolenia,
- 6) otrzymała zezwolenie na podstawie fałszywych oświadczeń lub dokumentów zaświadczających nieprawdę.

2. W przypadkach, o których mowa w ust. 1 pkt 1-3 lub 6, Komisja może również:

- 1) nałożyć na firmę inwestycyjną karę pieniężną w wysokości do 10% przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym, a w przypadku braku takiego sprawozdania - karę pieniężną w wysokości do 10% prognozowanego przychodu określonego w przedłożonej Komisji analizie ekonomiczno-finansowej, , nie większą jednak niż 10.000.000 zł, albo
- 2) zastosować jedną z sankcji określonych w ust. 1 i jednocześnie nałożyć karę pieniężną, o której mowa w pkt 1
- jeżeli uzasadnia to charakter naruszeń, których dopuściła się firma inwestycyjna.

Ustawa o rachunkowości w art. 77 stanowi, iż kto wbrew przepisom ustawy dopuszcza do:

- 1) nieprowadzenia ksiąg rachunkowych, prowadzenia ich wbrew przepisom ustawy lub podawania w tych księgach nierzetelnych danych,
- 2) niesporządzenia sprawozdania finansowego, sporządzenia go niezgodnie z przepisami ustawy lub zawarcia w tym sprawozdaniu nierzetelnych danych
- podlega grzywnie lub karze pozbawienia wolności do lat 2, albo obu tym karom łącznie.

Mechanizm wczesnego ostrzegania firm inwestycyjnych 23

Załącznik 2

Statystyki opisowe

	Średnia	N waż- nych	Mediana	Moda
Rodzaj_Opini_2009	0,98	50	1	1
Rodzaj_Opinii_2010	1,08	50	1	1
BION_SROD	2,7058	50	2,7	2,9
LDN	7,66	50	0	0
				Perce- tyl 25
	Liczność Mo- dy	Mini- mum	Maksi- mum	
Rodzaj_Opini_2009	41	0	2	1
Rodzaj_Opinii_2010	46	1	2	1
BION_SROD	6	2,05	3,6	2,4
LDN	42	0	212	0
	Percentyl 75	Geometr Średnia	Harmon. Średnia	Od- ch.std
Rodzaj_Opini_2009	1			0,42809
Rodzaj_Opinii_2010	1	1,057018	1,041667	0,27405
BION_SROD	2,9	2,676478	2,647252	0,40243
LDN	0			34,87682
		Odch. przecięt- ne	Rozstęp	Kwartył Rozstęp
	Wariancja			
Rodzaj_Opini_2009	0,183	0,196	2	0
Rodzaj_Opinii_2010	0,075	0,1472	1	0
BION_SROD	0,162	0,32466	1,55	0,5
LDN	1216,392	13,4944	212	0
	Skośność	Kurtoza	Suma	
Rodzaj_Opini_2009	-0,12486	2,94846	49	
Rodzaj_Opinii_2010	3,192877	8,53449	54	
BION_SROD	0,20238	-0,59284	135,29	
LDN	5,206386	27,59903	383	

Źródło: obliczenia własne.

