

Nr 3(76) 2019

ISSN 2544-7068

---

# BEZPIECZNY BANK

---

**BFG** BANKOWY  
FUNDUSZ  
GWARANCYJNY

**BEZPIECZNY BANK** jest czasopismem wydawanym przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny od 1997 roku, poświęconym zagadnieniom stabilności systemu finansowego, ze szczególnym uwzględnieniem systemu bankowego.

#### KOMITET REDAKCYJNY

prof. Jan Szambelańczyk - Redaktor Naczelny  
prof. Małgorzata Iwanicz-Drozdowska  
prof. Ryszard Kokoszczyński  
prof. Monika Marcinkowska  
prof. Krzysztof Opolski  
dr Ewa Kulińska-Sadłocha  
prof. Ewa Miklaszewska  
Artur Radomski  
Ewa Teleżyńska - sekretarz Redakcji

#### RADA PROGRAMOWO-NAUKOWA

Leszek Skiba - Przewodniczący  
prof. Angel Berges Lobera  
prof. Paola Bongini  
prof. Santiago Carbo-Valverde  
prof. Ladislau Dowbor  
prof. Dariusz Filar  
prof. Eugeniusz Gatnar  
prof. Andrzej Gospodarowicz  
prof. Marko Košak  
prof. Anzhela Kuznetsova  
prof. Edgar Löw  
prof. Leszek Pawłowicz  
prof. Krzysztof Pietraszkiewicz  
prof. Andrzej Sławiński  
Zdzisław Sokal  
prof. Rafał Sura

Artykuły publikowane w BEZPIECZNYM BANKU są recenzowane.  
Za publikację naukową w BEZPIECZNYM BANKU Minister Nauki i Szkolnictwa Wyższego przyznał dwadzieścia punktów.  
BEZPIECZNY BANK (online) ISSN 2544-7068  
Wcześniejsze wydania BEZPIECZNEGO BANKU miały numer ISSN 1429-2939

#### REDAKCJA

Krystyna Kawerska

#### WYDAWCA

Bankowy Fundusz Gwarancyjny  
ul. Ks. Ignacego Jana Skorupki 4  
00-546 Warszawa

#### SEKRETARIAT REDAKCJI

Ewa Teleżyńska  
Telefon: 22 583 08 78  
e-mail: redakcja@bfg.pl

Informacje dotyczące wymogów formalnych i edytorskich dla autorów publikacji znajdują się na stronie: **www.bfg.pl**



Opracowanie komputerowe:  
Dom Wydawniczy ELIPSA  
ul. Inflancka 15/198, 00-189 Warszawa  
tel. 22 635 03 01, e-mail: elipsa@elipsa.pl,  
www.elipsa.pl

Kacper Biedny\*  
ORCID: 0000-0001-7682-7520

## *Corporate Governance* w spółkach akcyjnych – studium przypadków

### Streszczenie

Studium przypadków przedstawione w artykule mają na celu prześledzenie historii jednych z największych skandali na świecie, związanych z *corporate governance* oraz potwierdzenie tezy, że stosowanie zasad *corporate governance* jest niezbędne do funkcjonowania rynków finansowych. Ukazane przykłady pozwalają przeanalizować krok po kroku, jak doszło do nadużyć finansowych oraz nierzadko strat oszczędności całego życia przez zwykłych obywateli. Przedstawione przypadki pozwalają na analizę błędów oraz wyciągnięcie wniosków przez instytucje nadzoru, odpowiedzialne za kontrolowanie rynków finansowych. Przykłady spółek świadczą o tym, że tematyka *corporate governance* jest aktualna, a problemy z nadzorowaniem oraz poprawnym zarządzaniem spółkami mają charakter ogólnoświatowy.

**Słowa kluczowe:** *corporate governance*, ład korporacyjny, nadużycia finansowe, rynek kapitałowy, Enron, Parmalat, GetBack S.A.

**JEL:** G11, G33, G34

### Corporate Governance in public Corporation – case studies

#### Abstract

The presented cases of the studies in the article are aimed at tracing the history of some of the biggest scandals in the world related to *corporate governance* and confirmation of the thesis that observing the corporate governance rules is necessary for functioning of the financial markets. The examples presented allow to analyze step by step how fraud has occurred and sometimes led to the loss of life savings for ordinary citizens. The presented cases allow to analyze the errors and draw conclusions by the offices which are responsible for controlling financial markets. There are some examples of companies which show that the subject of *corporate governance* is up to date, and the problems with supervision and correct management of companies are of a global nature.

**Key words:** *corporate governance*, fraud, capital market, Enron, Parmalat, GetBack S.A

---

\* Artykuł Kacpra Biednego to fragment pracy magisterskiej nagrodzonej w Konkursie BFG na najlepsze prace licencjackie, magisterskie i doktorskie z zakresu systemów gwarantowania depozytów, restrukturyzacji lub uporządkowanej likwidacji instytucji finansowych, infrastruktury regulacyjnej systemu finansowego, problematyki bezpieczeństwa finansowego banków oraz stabilności finansowej.

## Wstęp

Tematyka *corporate governance* najczęściej dotyczy dużych spółek kapitałowych o rozproszonym akcjonariacie. Problematyka *corporate governance* jest w praktyce obecna od XVII wieku i swoje początki zawdzięcza rozwojowi rynku morskiego i podbojom nieznanym kontynentów. Do sfinansowania wypraw potrzebni byli wspólnicy. Często nakłady, jakie trzeba było ponieść w związku ze stworzeniem odpowiednich warunków do podróży, przekraczały możliwości jednego kupca, a nawet banków. Dlatego zaczęły powstawać towarzystwa handlowe składające się z kilku podmiotów. Miało to na celu zgromadzenie kapitału oraz dywersyfikację ryzyka związanego z niebezpiecznymi wyprawami. Od tamtego momentu zaczął się proces oddzielania własności od kontroli. Udziałowcy posiadający udziały lub akcje zaczęli być coraz bardziej rozproszeni, czyli ich wkład w spółkę miał coraz mniejszą liczbę głosów. W spółkach kapitałowych najczęściej mamy do czynienia z rozdzieleniem funkcji własności od zarządzania<sup>1</sup>. Rozdzielenie ma miejsce, kiedy kapitałodawcy nie zarządzają przedsiębiorstwem bezpośrednio, ale za pośrednictwem innych osób. Osoby te nie powinny kierować się tylko swoim interesem, ale interesem właścicieli. Zdarza się, że w takiej sytuacji interesy obu grup mogą być rozbieżne. Zarządzający mogą kierować się prywatnymi potrzebami, nie zawsze zgodnymi z potrzebami akcjonariuszy, czasem nawet kosztem właścicieli, pracowników czy podmiotów powiązanych ze spółką. Od dłuższego czasu istnieje potrzeba uregulowania systemu nadzoru oraz ograniczenia możliwości zakłócenia obiegu informacji – asymetrii informacji. Aktualnie zagadnieniem *corporate governance* zainteresowane są wszystkie kraje na świecie. Globalizacja rynków finansowych, zmiany systemowe, kryzysy finansowe, wrogie przejęcia oraz afery w największych przedsiębiorstwach (np. Enron) pokazały, jak ważne jest zdefiniowanie oraz określenie światowego ładu korporacyjnego. W artykule pokazano, na przykładzie konkretnych firm, ich wznoszenia i spektakularnego upadku, potrzebę istnienia światowego *corporate governance*.

## 1. Enron

Historia Enronu ma wiele wątków, nie do końca wyjaśnionych. W swoim czasie była to jedna z największych firm na świecie, kreująca wizję niezniszczalnej potęgi. Przez stosunkowo długi czas cała Wall Street świeciła blaskiem Enronu, a osoby wskazujące nieścisłości w działalności firmy były dyskredytowane lub traciły pracę. Do momentu ujawnienia afery Enron był odbierany jako spółka z nienaganną reputacją wśród inwestorów. Gdy wartość przedsiębiorstwa spadła niemal do zera, reputacja w niedługim czasie przemieniła się w rozpacz.

<sup>1</sup> A. Słomka-Gołębiowska, *Corporate Governance – banki na straży efektywności przedsiębiorstw*, Cedewu, Warszawa 2012, s. 13–14.

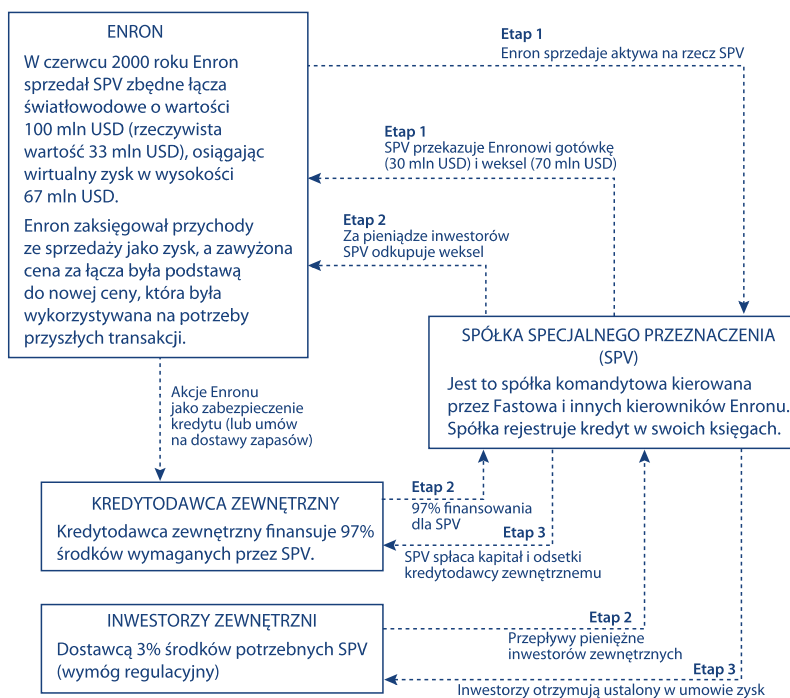
Początek firmy Enron to rok 1932, kiedy powstała pierwsza podwalina – Northern Natural Gas Company (Huston Natural Gas). W 1979 roku powstał inny holding w przemyśle gazowym – InterNorth Inc. W 1985 roku doszło do fuzji tych firm i powstania spółki HNG/InterNorth Inc, która po pewnym czasie zmieniła nazwę, stając się nową amerykańską marką dążącą do sukcesu – ENRON<sup>2</sup>. Dotychczasowy biznes spółki opierał się na budowaniu rurociągów na terenie Stanów Zjednoczonych. W 1986 roku na stanowisko dyrektora generalnego został powołany Ken Lay; po trzech latach pracy dla Enronu jako konsultant do spółki dołączył Jeff Skilling. W filmie „*Enron: The Smartest Guys in the Room*” Skilling został przedstawiony jako sprytny, bardzo inteligentny finansista. Zwrócił na siebie uwagę Kena Laya pomysłem na zmianę profilu działalności przedsiębiorstwa. Od tamtej pory Enron zamienił swoją działalność podstawową z budowy gazociągów i przesyłu paliw na obracanie paliwami, ale w formie kontraktów terminowych. Do głównych zadań Skillinga należało przestawienie przedsiębiorstwa od podstaw na nową działalność. W 1990 roku Komisja Obrotu Kontraktami Terminowymi pozwoliła Enronowi na rozpoczęcie działalności na rynku obrotu energią. Trzeba zauważyć, że Enron funkcjonował w mało uregulowanym środowisku, co prowadziło do możliwości nieuczciwej konkurencji lub działań niezgodnych z prawem. W przywoływanym już filmie pokazany był pozytywny stosunek do Enronu późniejszego prezydenta USA Geорга Busha, który chętnie fotografował się w towarzystwie władz firmy, co mogło wpłynąć na decyzję Kongresu oraz Komisji Papierów Wartościowych i Giełdy o wstrzymaniu nadzoru nad prowadzonym przez Enron funduszem hedgingowym. Fundusz ten cechował się bardzo ryzykownymi posunięciami na rynku paliw i energii. Duży wpływ na funkcjonowanie funduszu miały formy sekurytyzacji ryzyka na tak zwane spółki specjalnego przeznaczenia, co polegało na obciążeniu ryzykiem oraz kosztami specjalnej spółki, biorącej na siebie pełne ryzyko w sytuacji, gdy Enron zawierał ryzykowne transakcje. Kluczem do braku uwidocznienia ryzyka w sprawozdaniach finansowych Enronu była budowa i zadania specjalnych spółek. Enron dofinansowywał spółki swoimi akcjami, a w zamian otrzymywał gotówkę lub weksle. Pozwalało to na nieujmowanie w sprawozdaniach strat, zadłużenia zauważalnego dla analityków. Enron unikał również publikacji bilansów przedsiębiorstwa, gdyż cała wartość spółki kreowana była na podstawie rachunków zysków i strat.

Funkcjonowanie Enronu przedstawia rysunek 1, który pokazuje, w jak prosty sposób spółka potrafiła obejść zasady rachunkowości, wprowadzać w błąd opinię publiczną oraz inwestorów. Cała filozofia działalności Enronu została oparta na kolaboracji ze spółkami specjalnego przeznaczenia, które dawały Enronowi zysk na papierze. Duży wpływ na papierowe zyski spółki miała metoda, jaką wyceniane były kontrakty na gaz lub energię. Metoda ta pozwalała uwzględniać zyski w aktualnych sprawozdaniach, chociaż nie były one zrealizowane w opisywanym okresie<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> *Enron*, <http://www.aferyfinansowe.pl/afery-finansowe-na-swiecie/enron/> (dostęp: 06.04.2018).

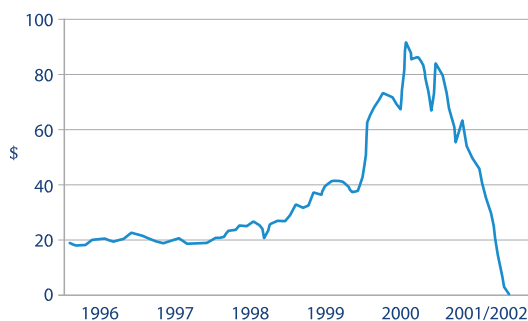
<sup>3</sup> *Enron – upadek giganta*, <http://historiagogospodarcza.blogspot.com/2012/05/enron-upadek-giganta.html> (dostęp: 06.04.2018).

Rysunek 1. Siatka połączeń Enronu



Źródło: K.A. Lis, H. Sterniczuk, *Nadzór korporacyjny*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2005, s. 155.

Rysunek 2. Notowania Enronu w latach 1996–2002 (w \$)



Źródło: <https://www.economist.com/node/954494>

Po fali procesów po bankructwie Enronu opinia publiczna mogła stwierdzić, że zarząd firmy świadomie przez lata ukrywał wszystkie niekorzystne fakty związane z przedsiębiorstwem, korzystając przy tym z hossy panującej na rynkach kapitałowych. Na jaw wyszła wysokość wynagrodzeń oraz inne sposoby wynagradzania

zarządu spółki, która *de facto* zyski przynosiła tylko na papierze. Organy zarządzające z pełną premedytacją promowały spółkę przekonując inwestorów do inwestowania w akcje przedsiębiorstwa. Kreatywna księgowość pozwoliła na ogromny wzrost wartości akcji w ciągu trzech lat (por. rysunek 2). Inwestorzy, nieświadomi prawdziwej sytuacji przedsiębiorstwa, inwestowali wszystkie swoje oszczędności oraz plany emerytalne w akcje Enronu<sup>4</sup>, po załamaniu kursu firmy tracąc miliony.

Jako pierwsza wewnętrzne problemy Enronu zauważyła Sherron Watkins (późniejszy główny świadek oskarżenia), która w firmie pracowała od 1996 roku. Szybko stwierdziła, że spółka prowadzi bardzo agresywną księgowość. Watkins zdecydowała się podjąć działania w krytycznym dla przyszłości Enronu momencie. Parę dni później ze stanowiska prezesa zrezygnował Jeff Skilling, jednak zdążył jeszcze sprzedać wszystkie posiadane akcje spółki o wartości 17,5 mln dolarów. Także około 600 menedżerów z wyższego kierownictwa zdołało pozbyć się swoich akcji, między innymi przewodniczący rady dyrektorów Kenneth Lay, który zarobił około 205 mln dolarów<sup>5</sup>. Był to jasny sygnał dla akcjonariuszy, że w Enronie nie dzieje się dobrze. Watkins postanowiła wysłać anonimową wiadomość do Kennetha Laya z informacją o nieprawidłowościach i oszustwach w księgach rachunkowych. W Enronie zostało przeprowadzone wewnętrzne śledztwo, które, jak można było się spodziewać, nic nie wykazało. W tym czasie Lay przekonywał inwestorów o wspaniałej sytuacji spółki, a odejście Skillinga uzasadniał problemami osobistymi<sup>6</sup>.

16 października 2001 roku do wiadomości publicznej wyciekł raport o tragicznej sytuacji Enronu. Spółka po latach dominacji i wypracowywaniu ogromnych zysków zaczęła przynosić straty, a aktywa zmalały o 1,2 mld dol.<sup>7</sup> Enron zaczął sypać się jak domek z kart, a kulminacja nastąpiła 2 grudnia 2001 roku, kiedy Enron ogłosił bankructwo. Z relacji pracowników wynika, że nie było wcześniej żadnych przesłanek dotyczących możliwości bankructwa spółki. Musieli oni w ciągu 30 minut opróżnić biurka i opuścić miejsca pracy<sup>8</sup>. Pracę straciło ponad 20 tysięcy osób, a mnóstwo ludzi przekonanych o stabilności i rozwoju Enronu straciło oszczędności swojego życia.

Ogromną rolę w całym procesie rozwoju Enronu oraz manipulacji rynkiem kapitałowym odegrał ówczesny audytor spółki, firma Arthur Andersen, która uważana była za jednego z największych graczy w sektorze audytorskim. Po upadku Enronu na jaw wyszły konflikty interesów pomiędzy spółką a audytorem. Firma audytorska łączyła funkcje kontrolne z doradczymi. Pracownicy, którzy dokonywali okresowych audytów, odpowiedzialni byli również za świadczenie usług doradczych

<sup>4</sup> B. Węglarczyk, B. Deans, *Upadek Cesarstwa Enronu*, <http://wyborcza.pl/1,76842,651718.html> (dostęp: 06.04.2018).

<sup>5</sup> *Afery Finansowe*, <http://www.aferyfinansowe.pl/afery-finansowe-na-swiecie/enron/> (dostęp: 06.04.2018).

<sup>6</sup> L. Curwen, *The Corporate Conscience*, <https://www.theguardian.com/business/2003/jun/21/corporatefraud.enron> (dostęp: 06.04.2018).

<sup>7</sup> *Anatomia Bankructwa*, <http://www.newsweek.pl/biznes/wiadomosci-biznesowe/anatomia-bankructwa,28431,1,1.html> (dostęp: 06.04.2018).

<sup>8</sup> *Enron: The Smartest Guys in the Room*, Alex Gibney, 2005.

Enronowi. Firma audytorska, aby oczyścić się z zarzutów, niszczyła tony dokumentów dotyczących Enronu. Przedsiębiorstwo nie przetrwało upadku Enronu oraz ogromnej skazy na reputacji, i zakończyło swoją działalność niedługo po upadłości klienta. Zostało również pozwane o nietransparentne przeprowadzenie audytów oraz ukrywanie faktów przed inwestorami.

Rolę w tragedii inwestorów odegrały również Bank of America, który musiał zapłacić inwestorom 69 mln dolarów kary<sup>9</sup>, CityGroup, który poddał się karze i zapłacił na rzecz akcjonariuszy 2 mld dolarów<sup>10</sup>. W finansowaniu Enronu brały udział też inne podmioty: Deutsche Bank, Canadian Imperial Bank of Commerce, Barclays, Toronto-Dominion Bank, Royal Bank of Scotland, Merrill Lynch i Credit Suisse First Boston. Wszystkie te instytucje zostały również posądzone o współpracę z Enronem i pomoc w ukrywaniu fałszerstw księgowych. Wszystkie wyżej wymienione przedsiębiorstwa nastawione są na zyski, więc trudno uznać, że pożyczając duże kwoty pieniędzy nie były w stanie sprawdzić finansów spółki. Oczywiście trzeba zauważyć, że w interesie podmiotów finansujących spółkę był zysk, a nie pogrążanie dochodowego klienta. Enron był również znany ze szczodrego opłacania analityków, którzy zajmowali się analizowaniem oraz ocenianiem potencjału wzrostowego akcji. Analitycy, którzy odmawiali wydawania pozytywnych opinii, byli szykanowani.

W 2006 roku Kenneth Lay oraz Jeffrey Skilling zostali uznani za winnych afery finansowej Enronu. Ken Lay zmarł na atak serca krótko po zapadnięciu wyroku, a Skilling został skazany na 24 lata więzienia oraz zapłatę 45 mln dolarów odszkodowania dla poszkodowanych inwestorów Enronu.

## 2. Włoski Enron – Parmalat

Europa, podobnie jak Stany Zjednoczone, przeżywała swoje kryzysy związane z aferami finansowymi. Jedną z najgłośniejszych afer finansowych była historia włoskiej firmy Parmalat.

Początki tego włoskiego przedsiębiorstwa sięgają lat 60-tych ubiegłego wieku. Spółka zajmowała się początkowo produkcją i przetwórstwem wędlin, ale po śmierci głównego założyciela stery przejął młody Calisto Tanzi, który uznał, że przedsiębiorstwo powinno rozwijać się w kierunku przetwórstwa mleka. Działalność spółki skupiała się w Parmie oraz okolicach. Dzięki sprawnej metodzie sprzedaży bezpośredniej przedsiębiorstwo szybko poszerzyło swoje rejony sprzedaży na Genuę, Florencję oraz Rzym. Kluczowym momentem dla rozwoju przedsiębiorstwa była współpraca ze szwedzkim Tetra Pak. Dzięki rewelacyjnemu odkryciu sposobu na

<sup>9</sup> P. Domański, *Bank of America zapłaci 69 mln USD za manipulacje z Enronem*, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Bank-of-America-zaplaci-69-mln-USD-za-manipulacje-z-Enronem-1179948.html> (dostęp: 06.04.2018).

<sup>10</sup> M.D., *Citigroup zgodziło się zapłacić gigantyczne odszkodowanie akcjonariuszom Enronu*, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Citigroup-zgodzilo-sie-zaplacic-gigantyczne-odszkodowanie-akcjonariuszom-Enronu-1308433.html> (dostęp: 06.04.2018).



wydłużenie terminu przydatności do spożycia mleka do 6 miesięcy bez potrzeby używania lodówki, przedsiębiorstwo zaczęło w szybkim tempie rozwijać się w sektorze mleczarskim, wkrótce stając się światowym potentatem mleczarskim. Właściciel przywiązywał wielką wagę do produkcji i innowacyjności, a także do promocji marki. W latach 70-tych włączył się w sponsoring zawodów narciarskich oraz wyścigów samochodowych, rewolucjonizując sponsoring sportowy. Wymagał, aby nazwa przedsiębiorstwa była eksponowana na kombinezonach, samochodach, kaskach, naciskał też na udział kierowców w reklamach telewizyjnych<sup>11</sup>.

Dzięki dążeniu do perfekcjonizmu oraz wytrwałości właściciela w latach 90-tych przedsiębiorstwo Parmalat handlowało już przetworami z warzyw i owoców, zupami, jogurtami, przetworami mlecznymi, sokami czy wodą mineralną. Swoje interesy prowadziło w 30 krajach świata, w tym w Brazylii i USA, zatrudniało ponad 36 000 pracowników<sup>12</sup>.

Warto zauważyć, że właściciel, Calisto Tanzi, przez wszystkie lata sam stał za sterami przedsiębiorstwa, nie dopuszczając zewnętrznych menedżerów, gdyż uważał, że Parmalat jest firmą rodzinną i nie potrzeba w niej osób z zewnątrz.

W tym momencie kończy się pozytywna historia włoskiego Parmalatu. Przez ostatnie 13–14 lat funkcjonowania przedsiębiorstwo ukrywało swoje działania przed opinią publiczną. Od 1990 roku wyniki finansowe przedsiębiorstwa zaczęły systematycznie spadać. Kierownictwo, nie mogąc pozwolić sobie na upublicznienie słabych wyników, zaczęło za pomocą oszustw i sztuczek księgowych tworzyć aktywa, zwiększać przychody oraz poprawiać zdolność kredytową. Dochodziło nawet do zmów z firmami audytorskimi oraz przedstawicielami banków, aby móc dalej prowadzić działalność<sup>13</sup>.

Problemy przedsiębiorstwa zaczęły być widoczne w 2002 roku. Pierwszymi sygnałami o wątpliwej sytuacji finansowej spółki było zwiększenie spreadów kredytowych o 20%, co było spowodowane upadkiem konkurenta w Ameryce Południowej. Zaniepokojeni analitycy z Merrill Lynch w swoim raporcie skupili się na potrzebie emisji obligacji przez spółkę, która posiadała w bilansie duże zasoby gotówki. Zauważyli, że utrzymywanie dużych zasobów gotówki na nieoprocentowanych lub słabo oprocentowanych depozytach jest niewspółmierne do zaciągania długu z większym oprocentowaniem. Jak się później okazało, w bilansie sztucznie zawyżane były pozycje gotówkowe, a zaniżane pozycje ze zobowiązaniami. Sztuczki księgowe przez pewien czas były skuteczne, o czym świadczy statystyka wydawanych w 2002 roku rekomendacji, w której aż 70% stawiało na „kupuj”. Wydaje się, że oceniający albo nie widzieli problemów, albo skutecznie byli zachęceni do wystawiania pozytywnych rekomendacji.

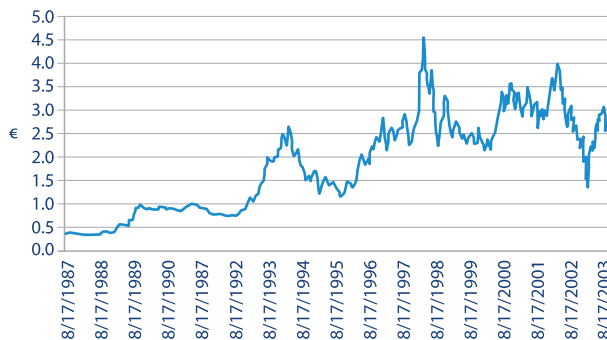
<sup>11</sup> M. Tran, *The milk sheikh whose dream cudled*, <https://www.theguardian.com/business/2003/dec/31/italy.parmalat1> (dostęp: 08.04.2018).

<sup>12</sup> *Ibidem*.

<sup>13</sup> R. Rimkus, *Parmalat*, <https://www.econcrises.org/2016/11/29/parmalat/> (dostęp: 08.04.2018).

Momentem przełomowym dla sytuacji spółki był spadek kursu akcji aż o 40% (por. rysunek 3) w pierwszym kwartale 2003<sup>14</sup>. Wówczas Merrill Lynch jako jedyny z grona audytorów postanowił wezwać Parmalat do złożenia wyjaśnień w sprawie konta w banku Bonlat na Kajmanach. W tym czasie sytuacja przedsiębiorstwa pogarszała się; zadziwiającym posunięciem było wprowadzenie informacji o emisji obligacji o wartości 300 mln euro, a następnie wycofanie się z niej. Po spadku kursu Parmalat przeszedł do ofensywy, zarzucając instytucjom finansowym działanie na niekorzyść firmy. Zarzucano im publikowanie fałszywych informacji o przestępstwach finansowych, czego skutkiem był spadek wartości akcji. Zarzuty oczywiście nie potwierdziły się. Zarządzający przedsiębiorstwem dla ratowania firmy posuwali się nawet do fałszerstw dokumentacji bankowej, udowadniających posiadane zasoby gotówki w Bank of America. Zagadką pozostaje, w jaki sposób firmy audytorskie sprawdzały konta bilansowe nie zwracając uwagi na różnice w sumach. Następnym elementem świadczącym na niekorzyść przedsiębiorstwa był brak zgody Deloitte & Touche na zatwierdzenie sprawozdania finansowego za dwa kwartały 2003 roku. Zysk wynoszący 135 mln euro opierał się w głównej mierze na spółce zależnej z siedzibą na Kajmanach. W grudniu 2003 roku spółka wykazała niewypłacalność w kwocie 150 mln euro, za co winę ponosił niepłacący klient spółki. Jak się później okazało, klientem tym była spółka zależna. Ta sytuacja pogрузzyła rentowność obligacji spółki, a kurs dalej zniżkował.

Rysunek 3. Wykres kursu akcji Parmalat w latach 1987–2003 (w euro)



Źródło: B. Buchanan, T. Yang, *The benefits and costs of controlling shareholders: the rise and fall of Parmalat*, <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0275531904000789> (dostęp: 07.04.2018).

Z posady dyrektora generalnego zrezygnował Calisto Tanzi; aby ratować ponad 45-letnie przedsiębiorstwo, zatrudnił Enrico Bondiego i powierzył mu zadanie restrukturyzacji przedsiębiorstwa. Bezskutecznie – po informacji o braku 3,95 mld euro w gotówce kurs akcji firmy osiągnął dno, a parę dni później spółka ogłosiła niewypłacalność. Tanzi, aby się ratować przed odpowiedzialnością karną, zniszczył

<sup>14</sup> R. Rimkus, *Parmalat*, <https://www.econcrises.org/2016/11/29/parmalat/> (dostęp: 08.04.2018).

nośniki zawierające oszustwa księgowe. Jednak po ogłoszeniu bankructwa został postawiony w stan oskarżenia o oszustwa finansowe<sup>15</sup>.

Parmalat przez 13 lat oszukiwał wszystkich pokazując wspaniałe wyniki. Dużą rolę w tworzeniu wymyślonych wyników finansowych miał audytor GTI, który z czasem akceptował oszustwa Parmalatu i pomagał w ich tworzeniu. W swoich sprawozdaniach finansowych w grudniu 2002 roku spółka wykazywała tylko 1,8 mld euro zadłużenia. Jak później wykazało PWC, w badanym okresie spółka była zadłużona na 17 mld euro – 15,2 mld euro nie zostało ujętych w bilansie przedsiębiorstwa. Po zbadaniu sprawy przez organy ścigania prokurator wskazał na wiele zaniedbań ze strony stróżów prawa oraz instytucji finansowych. Kolejnym zastanawiającym faktem było, w jaki sposób przedsiębiorstwo mleczarskie mogło uzyskiwać tak wysokie marże. W tamtym okresie Parmalat posiadał marże dwa razy wyższe od konkurencji.

Dokładne zbadanie sytuacji tak dużego przedsiębiorstwa dla inwestora indywidualnego jest niewykonalne. Parmalat przez sieć spółek zależnych na całym świecie potrafił ukrywać niechciane transakcje tak, aby ich odkrycie było praktycznie niemożliwe. W czasie rozprawy sądowej prokuratorzy mieli okazję przesłuchać wielu pracowników firmy. Jednocześnie wskazywali oni na winę właściciela, który ze łzami w oczach próbował przekonać sąd o swojej niewinności i zrzucić odpowiedzialność na innych. Po przeprowadzeniu postępowania wyszło na jaw, że Tanzi oraz jego główni menedżerowie wykorzystali ponad 1 mld euro z majątku firmy na cele osobiste. Po zakończeniu rozprawy nowy szef Parmalatu złożył doniesienie na instytucje finansowe ukrywające straty inwestorów<sup>16</sup>. W 2011 roku zapadły wyroki uniewinniające instytucje finansowe od pomocy Parmalatowi w oszustwach finansowych<sup>17</sup>. Enrico Bondi doczekał się jedynie zadośćuczynienia w wysokości 149 mln euro od Deloitte & Touche, któremu zarzucano, że nie zrobił nic widząc pogarszającą się sytuację spółki<sup>18</sup>.

Calisto Tanzi został skazany na 18 lat pozbawienia wolności. Wskutek afery finansowej środki pieniężne straciło ponad 135 tys. osób, które zaufały marce i właścicielowi, inwestując w papiery wartościowe przedsiębiorstwa. Wiadomo, że Tanzi posiadał dzieła sztuki, które udało się odzyskać, ale pozostałe aktywa właściciela nie zostały odnalezione<sup>19</sup>.

<sup>15</sup> *Ibidem*.

<sup>16</sup> R. Rimkus, *Parmalat*, <https://www.econcrises.org/2016/11/29/parmalat/> (dostęp: 08.04.2018).

<sup>17</sup> *Banki uniewinnione w sprawie bankructwa Parmalatu*, <http://biznes.interia.pl/swiat/news/banki-uniewinnione-w-sprawie-bankructwa-parmalatu,1626631,4201> (dostęp: 07.04.2018).

<sup>18</sup> E. Snowacka, *Deloitte zapłaci 150 mln dolarów włoskiemu Parmalat*, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Deloitte-zaplaci-150-mln-dolarow-wloskiemu-Parmalat-1538668.html> (dostęp: 07.04.2018).

<sup>19</sup> *18 lat za aferę Parmalatu*, <https://tvn24bis.pl/wiadomosci-gospodarcze,71/18-lat-za-afere-parmalatu,155245.html> (dostęp: 07.04.2018).

### 3. Polski Enron? – GetBack S.A.

Historia spółki GetBack zarządzającej wierzytelnościami zaczyna się w 2012 roku. W ciągu sześciu następnych lat przedsiębiorstwo przechodziło zmienne koleje, między innymi rozwijało działalność w Rumunii i Bułgarii. W 2016 roku zmieniło właściciela – pakiet 100% akcji o wartości 825 mln zł przeszedł z rąk Leszka Czarneckiego do Abris Capital Partners i konsorcjum funduszy PE. W 2017 roku spółka zadebiutowała na warszawskiej giełdzie<sup>20</sup>. Przed debiutem, w latach 2014–2016, GetBack posiadał najwięcej zakupionych wierzytelności<sup>21</sup>, spółka zarządzała siedemnastoma funduszami sekurytyzacyjnymi o wartości 20 mld zł. Analitycy z Haitong Bank szacowali nawet, że rok 2018 skończy się zyskiem do 477 mln zł.<sup>22</sup> Debiut GetBack był najgłośniejszym debiutem 2017 roku, spółka pozyskała 370 mln zł.<sup>23</sup> Instytucje finansowe zachwycały się GetBack, o czym mogą świadczyć wydawane rekomendacje (rysunek 4).

Rysunek 4. Rekomendacje

Treść publikacji	Cena docelowa (zł)	Obecny kurs	Data wydania	Kurs w dniu wydania (zł)	Zwrot w ciągu 5 sesji (%)	Instytucja
kupuj	33,38	3,75	30.11.2017	23,30	-2	DM mBanku SA
przeważaj	35,30	3,75	06.11.2017	24,95	-5	J.P. Morgan
	31,84	3,75	02.10.2017	26,96	0	Związek Maklerów i Doradców
kupuj	30,00	3,75	27.09.2017	25,45	+9	Wood&Company
kupuj	30,00	3,75	11.09.2017	26,00	+1	Haitong Bank
trzymaj	29,20	3,75	06.09.2017	26,21	-3	Pekao Investment Banking
kupuj	34,00	3,75	04.09.2017	25,70	+1	Raiffeisen Centrobank AG
akumuluj	26,60	3,75	25.08.2017	22,49	+8	Vestor DM

Źródło: <https://www.stockwatch.pl/gpw/GetBack,rekomendacje,wskazniki.aspx>

<sup>20</sup> <https://www.getbacksa.pl/o-firmie/getback-s-a> (dostęp: 01.05.2018).

<sup>21</sup> *Ibidem*.

<sup>22</sup> J. Fryc, *Analiza oferty GetBack. Ruszyły zapisy dla drobnych graczy. Czy warto kupić akcje?*, <https://businessinsider.com.pl/gielda/wiadomosci/debiut-getback-czy-warto-kupic-akcje-spolki/t1bedvs> (dostęp: 01.05.2018).

<sup>23</sup> Ł. Pałka, D. Słomiński, *Słaby debiut GetBack na GPW. Maksymalnie 2% zysku*, <https://www.money.pl/gielda/wiadomosci/artykul/getback-debiut-na-gpw,146,0,2345618.html> (dostęp: 01.05.2018).

Wszystko szło po myśli analityków, nikt nie spodziewał się tego, co wydarzyło się w pierwszym kwartale 2018 roku. Pierwsze oznaki zachwiania stabilności finansowej firmy można zauważyć w marcu 2018 roku, kiedy podano do publicznej wiadomości informację o poszukiwaniu inwestora strategicznego w celu zapewnienia celów biznesowych<sup>24</sup>. Kolejnym sygnałem o problemach GetBack był wniosek o emisję prywatną do 70 mln akcji, co stanowiło do 20% akcji notowanych na GPW. Na koniec sesji akcje spółki potaniały o ponad 20%<sup>25</sup>. Spółki nie uratowały nawet deklaracje inwestorów z Izraela oraz Stanów Zjednoczonych dotyczące nabycia akcji polskiego windykatora – wszystkie negocjacje w krótkim czasie zostały zaniechane.

Spółka w dniu 16 kwietnia 2018 roku podała informację o prowadzeniu negocjacji w sprawie finansowania z Polskim Funduszem Rozwoju oraz PKO BP, która po niespełna dwóch godzinach została zdementowana<sup>26</sup>. Informacja ta wywołała lawinę zdarzeń. Po godzinie 12-tej na doniesienia o możliwej próbie dezinformacji zareagowała giełda, zawieszając notowania 28 instrumentami finansowymi. Kurs zatrzymał się na 3,75 (por. rysunek 5)<sup>27</sup>. Prezes podał się do dymisji i odpowiedzialność za sytuację przedsiębiorstwa zrzucił na inwestora strategicznego – Abris Capital Partners, inwestor groził skierowaniem sprawy do sądu. W następstwie negatywnych wypowiedzi przedstawicieli Abrisu były prezes zapowiedział złożenie wniosku do sądu o zadośćuczynienie w wysokości 100 mln zł, które przeznaczyłby dla obligatariuszy<sup>28</sup>.

17 kwietnia 2018 stało się to, czego rynek oczekiwał chyba od dłuższego czasu – rada nadzorcza odwołała ze stanowiska prezesa Konrada Kąkolewskiego<sup>29</sup>. Po rozszadach w zarządzie spółki do badania sprawy przystąpiła Komisja Nadzoru Finansowego, a następnie prokuratura. 16 czerwca 2018 roku były prezes GetBack został zatrzymany, przedstawiono mu zarzuty m.in.: działania na szkodę spółki, usiłowania oszustwa na szkodę Polskiego Funduszu Rozwoju S.A. oraz podawania do wiadomości publicznej nieprawdziwych informacji<sup>30</sup>. Informacje te miały wpływ

<sup>24</sup> *Getback rozpoczął przegląd opcji strategicznych, rozważy poszukiwanie inwestora strategicznego*, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Getback-rozpoczal-przeglad-opcji-strategicznych-rozwazy-poszukiwanie-inwestora-strategicznego-7575438.html> (dostęp: 01.05.2018).

<sup>25</sup> *Zarząd Getbacku zwróci się do akcjonariuszy z wnioskiem o emisję do 70 mln akcji*, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Zarząd-Getbacku-zwroci-sie-do-akcjonariuszy-z-wnioskiem-o-emisje-do-70-mln-akcji-7575443.html> (dostęp: 01.05.2018).

<sup>26</sup> *PFR i PKO BP nie prowadziły negocjacji z Getbackiem (akt.)*, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Zarząd-Getbacku-zwroci-sie-do-akcjonariuszy-z-wnioskiem-o-emisje-do-70-mln-akcji-7575443.html> (dostęp: 01.05.2018).

<sup>27</sup> *GPW zawiesiła obrót akcjami i obligacjami Getback do godz. 17:30*, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/GPW-zawiesila-obrot-akcjami-i-obligacjami-Getback-do-godz-17-30-7583497.html> (dostęp: 01.05.2018).

<sup>28</sup> *Konrad Kąkolewski chce ponad 100 mln zł zadośćuczynienia od Abrisu*, <https://obligacje.pl/pl/a/konrad-kakolewski-chce-ponad-100-mln-zl-zadosuczynienia-od-abrisu> (dostęp: 01.05.2018).

<sup>29</sup> *RN GetBacku odwołała Konrada Kąkolewskiego ze stanowiska prezesa*, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/RN-GetBacku-odwolala-Konrada-Kakolewskiego-ze-stanowiska-prezesa-7583674.html> (dostęp: 01.05.2018).

<sup>30</sup> *A. Janczewski, Były prezes GetBack zatrzymany. Ma usłyszeć kilka zarzutów*, <https://www.money.pl/gospodarka/wiadomosci/artukul/byly-prezes-getback-zatrzymany,204,0,2408908.html> (dostęp: 25.07.2019).

na zachowanie inwestorów giełdowych. Nowo wybrany zarząd dla dobra spółki nie komentował sytuacji przedsiębiorstwa, ale zadeklarował pełną współpracę z organami badającymi sprawę aktualnej sytuacji GetBack<sup>31</sup>.

Rysunek 5. Notowania GetBack S.A. od 17 lipca 2017 r. do 16 kwietnia 2018 r.



Źródło: <https://www.bankier.pl/inwestowanie/profile/quote.html?symbol=GETBACK>

Do 30 kwietnia każdego roku spółki notowane na giełdzie papierów wartościowych mają obowiązek ogłoszenia raportu rocznego za poprzedni rok. GetBack czekał do ostatniej chwili z ogłoszeniem raportu i przed północą spółka przesunęła publikację raportu – ze względu na brak opinii od audytora oraz brak czasu na zapoznanie się z finansową sytuacją spółki przez nowy zarząd<sup>32</sup>. W tym samym czasie spółka podała informację o przygotowaniach do procesu restrukturyzacji. Kolejną negatywną wiadomością dla akcjonariuszy i obligatariuszy było wypowiedzenie umowy nabycia portfeli z wierzytelnościami hipotecznymi z duńską instytucją finansową<sup>33</sup>.

22 maja 2018 roku odbyło się walne zgromadzenie akcjonariuszy, na którym powołano nową radę nadzorczą oraz nowego prezesa zarządu. Drugim bardzo ważnym wydarzeniem z punktu widzenia *corporate governance* było zwiększenie uprawnień rady nadzorczej. Organ nadzorczy dzięki zmianom w statucie spółki nabył prawa między innymi do kontrolowania zadłużenia przez ustanawianie limitu zadłużenia oraz wyrażania zgody na zakup wierzytelności o wartościach większych niż 10 mln zł.<sup>34</sup>

Pierwsze sygnały o nieuczciwych praktykach na rynku finansowym docierały do Rzecznika Finansowego już w kwietniu 2018 roku; wynikało z nich, że oferujący inwestycje w obligacje zapewniali o bezpieczeństwie ulokowanych środków oraz

<sup>31</sup> Komentarz w sprawie zatrzymania byłego prezesa GetBack S.A., <https://www.getbacksa.pl/biuro-prasowe/informacje-prasowe/komentarz-w-sprawie-zatrzymania-bylego-prezesa-getback-s-a> (dostęp: 25.07.2019).

<sup>32</sup> <https://www.stockwatch.pl/gpw/getback,komunikaty,wskazniki.aspx> (dostęp: 01.05.2018).

<sup>33</sup> *Odstąpienie od umów przedwstępnych*, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/GETBACK-S-A-Odstapienie-od-umow-przedwstepnych-7586967.html> (dostęp: 01.05.2018).

<sup>34</sup> *Koniec bezkrólestwa w GetBacku. Spółka ma znów prezesa*, <https://businessinsider.com.pl/firmy/zarzadzanie/nowy-zarzad-i-rada-nadzorcza-getbacku/y6rs3p2> (dostęp: 19.07.2019).

stabilności wypłaty odsetek i kapitału. Kolejnym zastrzeżeniem klientów instytucji finansowych było przesyłanie informacji o ryzyku dzień przed terminem nabycia obligacji. Często uniemożliwiało to podjęcie racjonalnej i rozsądnej decyzji. Skarżyli się głównie klienci Idea Banku oraz Lion's Banku<sup>35</sup>.

Istotnym momentem w historii restrukturyzacji GetBack było jego sprawozdanie finansowe za 2017 rok, przekazane do publicznej wiadomości 3 lipca 2018 r. bez opinii audytora. Powodami, dla których Deloitte nie podjął się wystawienia opinii, były m.in.:

- zastrzeżenia do wyceny portfeli wierzytelności,
- brak planu restrukturyzacyjnego,
- zmiany w polskim prawie,
- brak oceny ze strony UKNF za sprawozdanie finansowe za 2017 rok<sup>36</sup>.

Zaskakująca może wydawać się wysokość wynagrodzenia zarządu w 2017 roku. Otrzymał on 15 160 421,51 zł w czasie, gdy spółka znajdowała się w złej sytuacji finansowej, o czym świadczą ujemne przychody oraz gigantyczna strata netto w 2017 roku – 1,3 mld zł.<sup>37</sup>

4 października 2018 roku spółka poinformowała o „nadziei” dla inwestorów oraz obligatariuszy. Aktywami GetBacku zainteresowanych było 7 inwestorów, lecz tylko trzech złożyło konkretne oferty ich nabycia. Aby zaakceptować ofertę, potrzebna była zgoda Rady Wierzycieli<sup>38</sup>. Z raportu z dnia 27 listopada 2018 r.<sup>39</sup> wynika, że wybranym inwestorem został Hoist Finance A.B. Inwestor wycenił aktywa spółki na sumę ponad jednego miliarda złotych. W tle pozytywnych informacji płynących ze spółki do mediów przedostała wiadomość o możliwości działania zarządu na szkodę spółki podczas zakupu portfela wierzytelności w 2017 roku. 6 grudnia 2017 r. GetBack zakupił za 148,5 mln zł wierzytelności od banku Pekao S.A. Nominalna wartość portfela wierzytelności to 1,2 mld zł. Jednakże zalecenia komitetu nabycia wierzytelności wprost pokazywały, że pakiet wart był tylko 66 mln zł.<sup>40</sup>

Przełomowym momentem dla śledczych badających sprawę nadużyć w GetBack było dotarcie do korespondencji między ówczesnym prezesem oraz były wice-

<sup>35</sup> *Wystąpienie Rzecznika Finansowego do KNF i UOKiK w sprawie GetBack S.A.*, [https://rf.gov.pl/sprawy-biezace/Wystapienia\\_Rzecznika\\_Finansowego\\_do\\_KNF\\_i\\_UOKiK\\_w\\_sprawie\\_GetBack\\_S\\_A\\_22804](https://rf.gov.pl/sprawy-biezace/Wystapienia_Rzecznika_Finansowego_do_KNF_i_UOKiK_w_sprawie_GetBack_S_A_22804) (dostęp: 25.07.2019).

<sup>36</sup> R. Irzyński, *Getback opublikował wyniki za 2017 rok. Oto 7 zaskakujących informacji jakie się w nich znalazły*, <https://strefainwestorow.pl/artykuly/spolki/20180703/getback-raport-finansowy-2017> (dostęp: 25.07.2019).

<sup>37</sup> *Ibidem*.

<sup>38</sup> *Trzy firmy zainteresowane inwestycją w GetBack*, <https://www.getbacksa.pl/biuro-prasowe/informacje-prasowe/trzy-firmy-zainteresowane> (dostęp: 25.07.2019).

<sup>39</sup> *27 listopada 2018, Numer raportu ESPI 126/2018 Wybór przez GetVack S.A. w restrukturyzacji oferty „na wyłączność”, przedstawienie propozycji rozliczenia oraz wpłata przez inwestora depozytu w wysokości 30 mln PLN – uzupełnienie raportu*, <https://www.getbacksa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/raporty-biezace-espi> (dostęp: 25.07.2019).

<sup>40</sup> *Jedna firma chce przejąć aktywa GetBacku za miliard złotych. W tle wiadomość o nietypowej transakcji windykatorka*, <https://businessinsider.com.pl/gielda/wiadomosci/getback-hoist-finance-chce-przejac-aktywa/zec2m9h> (dostęp: 26.07.2019).

prezes – dyrektor finansową. Z korespondencji wynikało, że każdego miesiąca po debiucie spółka notowała 8 mln zł straty; ujawniły się też problemy ze znalezieniem inwestorów oraz przychody i koszty, które wynosiły odpowiednio: 24 mln zł i 32 mln zł. Oficjalnie GetBack przez pierwsze sześć miesięcy 2017 roku zarobił 111 mln zł, co zostało potwierdzone przez audytora<sup>41</sup>.

21 stycznia 2019 roku spółka poinformowała o zakończeniu procesu analizy zakupu aktywów GetBack S.A. przez Hoist A.B. Powodami dla jakich inwestor zrezygnował z zakupu wszystkich aktywów była sytuacja finansowa szwedzkiego przedsiębiorstwa. Na tym etapie upadł scenariusz inwestorski. W następstwie zaistniałych wydarzeń zarząd spółki zdecydował o wykonaniu tzw. opcji mieszanej. Zakłada ona kontynuowanie działalności spółki, systematyczne upłynnianie aktywów, spłatę wierzycieli niezabezpieczonych na poziomie 25% przez 8 lat od 2020 roku oraz spłatę wierzycieli zabezpieczonych w 2019 roku<sup>42</sup>. Realizując tzw. opcję mieszaną, 29 kwietnia 2019 roku doszło do transakcji sprzedaży portfela kredytów konsumenckich o wartości ok. 398 mln zł pomiędzy Hoist a GetBack<sup>43</sup>.

W maju 2019 roku spółka podała wstępne wyniki za 2018 rok. W porównaniu do roku poprzedniego strata netto powiększyła się o około 250 mln zł i wyniosła 1 554,9 mln zł. Największy udział w stracie miały przeszacowania wiarytelności, których ściągalsność była ułamkiem ceny ich zakupu. Dodatkowo przychody z zarządzania portfelami wiarytelności, które wyniosły 53 mln zł, były niczym w stosunku do kosztów<sup>44</sup>.

Ponad 9 tys. osób fizycznych zakupiło obligacje GetBacku o wartości 2,6 mld zł.<sup>45</sup> Spółka oferowała bardzo dobre oprocentowanie i była rekomendowana przez instytucje finansowe. Aktualnie GetBack nie wykupił obligacji wartych 88,26 mln oraz nie wypłacił odsetek wartych 3,32 mln zł.<sup>46</sup> O istotności problemu świadczy poruszenie inwestorów zrzeszających się na grupach facebookowych – jedna z nich ma już 2000 członków. O skali problemu mogą świadczyć również statystyki Rzecznika Finansowego. Od kwietnia do grudnia 2018 r. do biura rzecznika napłynęło 455 wniosków o interwencję w stosunku do GetBack (rysunek 6).

<sup>41</sup> *Sq dowody na oszustwa GetBacku*, <https://www.forbes.pl/finanse/getback-juz-po-debiucie-gieldowym-falszowal-sprawozdania-finansowe/1pvcv2n> (dostęp: 25.07.2019).

<sup>42</sup> *21 stycznia 2019, Numer raportu ESPI 5/2019 Decyzja Hoist AB w przedmiocie zakończenia prac nad transakcją nabycia aktywów GetBack S.A. w restrukturyzacji. Wybór przez GetBack S.A. w restrukturyzacji opcji mieszanej*, <https://www.getbacksa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/raporty-biezace-espi> (dostęp: 26.07.2019).

<sup>43</sup> *29 kwietnia 2019, Numer raportu ESPI 38/2019 Zawarcie umów przyrzeczonych z Hoist Finance AB*, <https://www.getbacksa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/raporty-biezace-espi> (dostęp: 26.07.2019).

<sup>44</sup> J. Frączyk, *GetBack podał wyniki. Nawet przychody były ujemne*, <https://www.money.pl/gielda/getback-podal-wyniki-nawet-przychody-byly-ujemne-6381902504192129a.html> (dostęp: 29.07.2019).

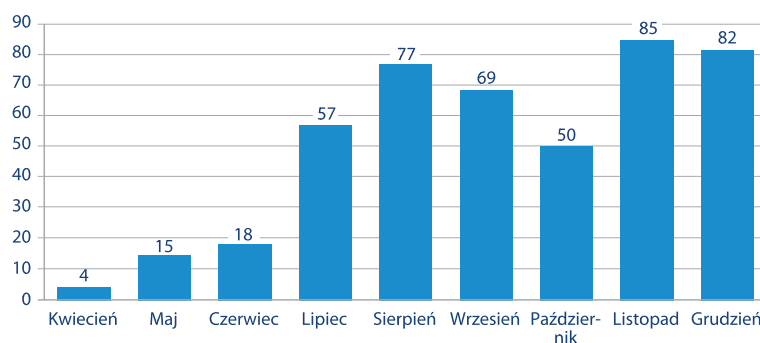
<sup>45</sup> *KNF ujawnia nowe informacje o GetBacku. Obligacje za 2,6 mld zł u ponad 9000 osób*, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/KNF-ujawnia-nowe-informacje-o-GetBacku-Obligacje-za-2-6-mld-zl-u-ponad-9000-osob-7585094.html> (dostęp: 01.05.2018).

<sup>46</sup> *GetBack przerywa milczenie. Spółka nie wykupiła obligacji za 88,26 mln zł*, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/GetBack-przerywa-milczenie-Spolka-nie-wykupila-obligacji-za-88-26-mln-zl-7585743.html> (dostęp: 01.05.2018).



Zarzuty padające pod adresem instytucji finansowej to stosowanie misselingu oraz nieuczciwych praktyk rynkowych<sup>47</sup>. Do tej pory<sup>48</sup> 49 osób usłyszało zarzuty w związku ze śledztwem w sprawie GetBack<sup>49</sup>.

Rysunek 6. Liczba wniosków w sprawie interwencji (2018 r.)



Źródło: [https://rf.gov.pl/sprawy-biezace/Dzialania\\_Rzecznika\\_Finansowego\\_w\\_zwiazku\\_z\\_problema-mi\\_obligatariuszy\\_GetBack\\_22952](https://rf.gov.pl/sprawy-biezace/Dzialania_Rzecznika_Finansowego_w_zwiazku_z_problema-mi_obligatariuszy_GetBack_22952)

Decydującym momentem dla przyszłości spółki będzie publikacja raportu za 2018 rok. Zarząd spółki w oświadczeniach zapewnia, że będzie walczył o przyszłość spółki i postara się wyprowadzić przedsiębiorstwo „na prostą” za pomocą prowadzenia głównej działalności oraz dochodzenia swoich racji w sądach.

## Podsumowanie

Okres ostatnich 25 lat był niezwykle istotny dla rozwoju aktywności jaką jest *corporate governance*. Rozwój rynków kapitałowych wymusił stworzenie zasad, które w jasny sposób określają oraz chronią interesy każdej z zainteresowanych stron przedsiębiorstwa. Światowe afery finansowe, jak Enron, Parmalat czy GetBack udowadniają, że rozwój dziedziny *corporate governance* jest konieczny. Trzy pokazane w artykule historie przedsiębiorstw wstrząsnęły filarami światowej gospodarki, udowadniając, że chciwość ludzka nie zna granic. Zarządzający nie cofali się nawet przed przekupstwami instytucji finansowych, aby ukrywać swoje zaniedbania oraz oszustwa finansowe. Rozwój zasad i dostosowywanie się regulatorów oraz przed-

<sup>47</sup> A. Torchała, *Obligatariusze GetBacku łączą siły*, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Obligatariusze-GetBacku-lacza-sily-7585523.html> (dostęp: 01.05.2018); K. Kolany, *Ubrani w GetBack. Jak mogło do tego dojść?*, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Ubrani-w-GetBack-Jak-moglo-do-tego-dojsc-7585770.html> (dostęp: 01.05.2018).

<sup>48</sup> 25.07.2019.

<sup>49</sup> Ł. Stefaniak, *Kolejne zatrzymania w aferze GetBack S.A.*, <https://comparic.pl/kolejne-zatrzymania-w-aferze-getback-s-a/> (dostęp: 25.07.2019).

siębiorstw do zmian zachodzących w gospodarce jest konieczny, aby utrzymywać zaufanie inwestorów do rynków finansowych. Celem artykułu było wykazanie, że stosowanie zasad nadzoru korporacyjnego jest niezbędne do funkcjonowania rynków finansowych. Przeprowadzone analizy potwierdzają słuszność postawionej hipotezy. Stosowanie zasad *corporate governance* jest niezbędne do właściwego funkcjonowania spółek akcyjnych, a ich brak może prowadzić do takich skandali finansowych jak Enron, Parmalat czy GetBack.

## Bibliografia

*Afery Finansowe*, <http://www.aferyfinansowe.pl/afery-finansowe-na-swiecie/enron/> (dostęp: 06.04.2018).

*Anatomia Bankructwa*, <http://www.newsweek.pl/biznes/wiadomosci-biznesowe/anatomia-bankructwa,28431,1,1.html> (dostęp: 06.04.2018).

*Banki uniewinnione w sprawie bankructwa Parmalatu*, <http://biznes.interia.pl/swiat/news/banki-uniewinnione-w-sprawie-bankructwa-parmalatu,1626631,4201> (dostęp: 07.04.2018).

Curwen L., *The Corporate Consience*, <https://www.theguardian.com/business/2003/jun/21/corporatefraud.enron> (dostęp: 06.04.2018).

D.M., *Citigroup zgodziło się zapłacić gigantyczne odszkodowanie akcjonariuszom Enronu*, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Citigroup-zgodzilo-sie-zaplacic-gigantyczne-odszkodowanie-akcjonariuszom-Enronu-1308433.html> (dostęp: 06.04.2018).

Domański P., *Bank of America zapłaci 69 mln USD za manipulacje z Enronem*, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Bank-of-America-zaplaci-69-mln-USD-za-manipulacje-z-Enronem-1179948.html> (dostęp: 06.04.2018).

*Enron – upadek giganta*, <http://historiagospodarcza.blogspot.com/2012/05/enron-upadek-giganta.html> (dostęp: 06.04.2018).

*Enron: The Smartest Guys in the Room*, Alex Gibney, 2005.

*Enron*, <http://www.aferyfinansowe.pl/afery-finansowe-na-swiecie/enron/> (dostęp: 06.04.2018).

Frączyk J., *GetBack podał wyniki. Nawet przychody były ujemne*, <https://www.money.pl/gielta/getback-podal-wyniki-nawet-przychody-byly-ujemne-6381902504192129a.html> (dostęp: 29.07.2019).

Fryc J., *Analiza oferty GetBack. Ruszyły zapisy dla drobnych graczy. Czy warto kupić akcje?*, <https://businessinsider.com.pl/gielta/wiadomosci/debiut-getback-czy-warto-kupic-akcje-spolki/t1bedvs> (dostęp: 01.05.2018).

*GetBack przerywa milczenie. Spółka nie wykupiła obligacji za 88,26 mln zł*, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/GetBack-przerywa-milczenie-Spolka-nie-wykupila-obligacji-za-88-26-mln-zl-7585743.html> (dostęp: 01.05.2018).

*Getback rozpoczął przegląd opcji strategicznych, rozważy poszukiwanie inwestora strategicznego*, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Getback-rozpoznal-przeglad-opcji-strategicznych-rozważy-poszukiwanie-inwestora-strategicznego-7575438.html> (dostęp: 01.05.2018).

GPW zawiesiła obrót akcjami i obligacjami Getback do godz. 17:30, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/GPW-zawiesila-obrot-akcjami-i-obligacjami-Getback-do-godz-17-30-7583497.html> (dostęp: 01.05.2018).

<https://www.getbacksa.pl/o-firmie/getback-s-a> (dostęp: 01.05.2018).

<https://www.stockwatch.pl/gpw/getback,komunikaty,wskazniki.aspx> (dostęp: 01.05.2018).

Irzyński R., *Getback opublikował wyniki za 2017 rok. Oto 7 zaskakujących informacji jakie się w nich znalazły*, <https://strefainwestorow.pl/artykuly/spolki/20180703/getback-raport-finansowy-2017> (dostęp: 25.07.2019).

Janczewski A., *Były prezes GetBack zatrzymany. Ma usłyszeć kilka zarzutów*, <https://www.money.pl/gospodarka/wiadomosci/artikul/byly-prezes-getback-zatrzymany,204,0,2408908.html> (dostęp: 25.07.2019).

*Jedna firma chce przejąć aktywa GetBacku za miliard złotych. W tle wiadomość o nietypowej transakcji windykatora*, <https://businessinsider.com.pl/gielda/wiadomosci/getback-hoist-finance-chce-przejac-aktywa/zec2m9h> (dostęp: 26.07.2019).

KNF ujawnia nowe informacje o GetBacku. Obligacje za 2,6 mld zł u ponad 9000 osób, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/KNF-ujawnia-nowe-informacje-o-GetBacku-Obligacje-za-2-6-mld-zl-u-ponad-9000-osob-7585094.html> (dostęp: 01.05.2018).

Kolany K., *Ubrani w GetBack. Jak mogło do tego dojść?*, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Ubrani-w-GetBack-Jak-moglo-do-tego-dojsc-7585770.html> (dostęp: 01.05.2018).

*Komentarz w sprawie zatrzymania byłego prezesa GetBack S.A.*, <https://www.getbacksa.pl/biuro-prasowe/informacje-prasowe/komentarz-w-sprawie-zatrzymania-bylego-prezesa-getback-s-a> (dostęp: 25.07.2019).

*Koniec bezkrólewia w GetBacku. Spółka ma znów prezesa*, <https://businessinsider.com.pl/firmy/zarzadzanie/nowy-zaradz-i-rada-nadzorcza-getbacku/y6rs3p2> (dostęp: 19.07.2019).

*Konrad Kąkolewski chce ponad 100 mln zł zadośćuczynienia od Abrisu*, <https://obligacje.pl/pl/a/konrad-kakolewski-chce-ponad-100-mln-zl-zadoscuczynienia-od-abrisu> (dostęp: 01.05.2018).

*Odstąpienie od umów przedwstępnych*, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/GETBACK-S-A-Odstapienie-od-umow-przedwstepnych-7586967.html> (dostęp: 01.05.2018).

Pałka Ł., Słomiński D., *Słaby debiut GetBack na GPW. Maksymalnie 2% zysku.*, <https://www.money.pl/gielda/wiadomosci/artikul/getback-debiut-na-gpw,146,0,2345618.html> (dostęp: 01.05.2018).

*PFR i PKO BP nie prowadziły negocjacji z Getbackiem (aktl.)*, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Zaradz-Getbacku-zwroci-sie-do-akcjonariuszy-z-wnioskiem-o-emisje-do-70-mln-akcji-7575443.html> (dostęp: 01.05.2018).

*RN GetBacku odwołała Konrada Kąkolewskiego ze stanowiska prezesa*, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/RN-GetBacku-odwolala-Konrada-Kakolewskiego-ze-stanowiska-prezesa-7583674.html> (dostęp: 01.05.2018).

Rimkus R., *Parmalat*, <https://www.econcrises.org/2016/11/29/parmalat/> (dostęp: 08.04.2018).

Słomka-Gołębiowska A., *Corporate Governace-banki na straży efektywności przedsiębiorstw*, Cedewu, Warszawa 2012.

*Są dowody na oszustwa GetBacku*, <https://www.forbes.pl/finanse/getback-juz-po-debiucie-gieldowym-falszowal-sprawozdania-finansowe/1pvcv2n> (dostęp: 25.07.2019).

Snowacka E., *Deloitte zapłaci 150 mln dolarów włoskiemu Parmalat*, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Deloitte-zaplaci-150-mln-dolarow-wloskiemu-Parmalat-1538668.html> (dostęp: 07.04.2018).

Stefaniak Ł., *Kolejne zatrzymania w aferze GetBack S.A.*, <https://comparic.pl/kolejne-zatrzymania-w-aferze-getback-s-a/> (dostęp: 25.07.2019).

Torchała A., *Obligatariusze GetBacku łączą siły*, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Obligatariusze-GetBacku-lacza-sily-7585523.html> (dostęp: 01.05.2018).

Tran M., *The milk sheikh whose dream cuddled*, <https://www.theguardian.com/business/2003/dec/31/italy.parmalat1> (dostęp: 08.04.2018).

*Trzy firmy zainteresowane inwestycją w GetBack*, <https://www.getbacksa.pl/biuro-prasowe/informacje-prasowe/trzy-firmy-zainteresowane> (dostęp: 25.07.2019).

Węglarczyk B., Deans B., *Upadek Cesarstwa Enronu*, <http://wyborcza.pl/1,76842,651718.html> (dostęp: 06.04.2018).

*Wystąpienie Rzecznika Finansowego do KNF i UOKiK w sprawie GetBack S.A.*, [https://rf.gov.pl/sprawybiezace/Wystapienia\\_Rzecznika\\_Finansowego\\_do\\_KNF\\_i\\_UOKiK\\_w\\_sprawie\\_GetBack\\_S\\_A\\_22804](https://rf.gov.pl/sprawybiezace/Wystapienia_Rzecznika_Finansowego_do_KNF_i_UOKiK_w_sprawie_GetBack_S_A_22804) (dostęp: 25.07.2019).

*Zarząd Getbacku zwróci się do akcjonariuszy z wnioskiem o emisję do 70 mln akcji*, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Zarząd-Getbacku-zwroci-sie-do-akcjonariuszy-z-wnioskiem-o-emisje-do-70-mln-akcji-7575443.html> (dostęp: 01.05.2018).

*27 listopada 2018, Numer raportu ESPI 126/2018 Wybór przez GetVack S.A. w restrukturyzacji oferty „na wyłączność”, przedstawienie propozycji rozliczenia oraz wpłata przez inwestora depozytu w wysokości 30 mln PLN – uzupełnienie raportu*, <https://www.getbacksa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/raporty-biezace-espi> (dostęp: 25.07.2019).

*18 lat za aferę Parmalatu*, <https://tvn24bis.pl/wiadomosci-gospodarcze,71/18-lat-za-afere-parmalatu,155245.html> (dostęp: 07.04.2018).

*21 stycznia 2019, Numer raportu ESPI 5/2019 Decyzja Hoist AB w przedmiocie zakończenia prac nad transakcją nabycia aktywów GetBack S.A. w restrukturyzacji. Wybór przez GetBack S.A. w restrukturyzacji opcji mieszanej*, <https://www.getbacksa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/raporty-biezace-espi> (dostęp: 26.07.2019).

*29 kwietnia 2019, Numer raportu ESPI 38/2019 Zawarcie umów przyrzeczonych z Hoist Finance AB*, <https://www.getbacksa.pl/relacje-inwestorskie/raporty-biezace/raporty-biezace-espi> (dostęp: 26.07.2019).