

Rola informacji i sprawozdawczości finansowej w ocenie ryzyka inwestycyjnego

Elżbieta Wysłocka *

Streszczenie: Cel – celem niniejszej pracy jest wskazanie, że sprawozdawczość finansowa i ujawnianie są to potencjalnie ważne narzędzia zarządzania i porozumiewania się zarządzających z inwestorami zewnętrznymi. W pracy wskazano również na rolę sprawozdań i decyzji kierowników dotyczących ujawniania informacji na rynkach kapitałowych oraz zidentyfikowano kluczowe pytania badawcze. Metodologia badania – metody zarządzania ryzykiem inwestycyjnym, nieodłącznie związanym z lokowaniem kapitałów, są wyjaśniane poprzez odniesienie do literatury. Następnie wykorzystano zarówno badania prowadzone w środowisku akademickim, jak i badania korelacji wyników publikowanych w raportach spółek giełdowych ze zmianami cen akcji. Wynik – przeprowadzone badania wygenerowały szereg przydatnych spostrzeżeń. Zidentyfikowano wiele podstawowych pytań, które pozostają bez odpowiedzi w środowisku gospodarczym, postawiono nowe pytania oraz tematy badań naukowych. Oryginalność/Wartość – artykuł opiera się na obecnym stanie badań, podsumowując go i uzupełniając.

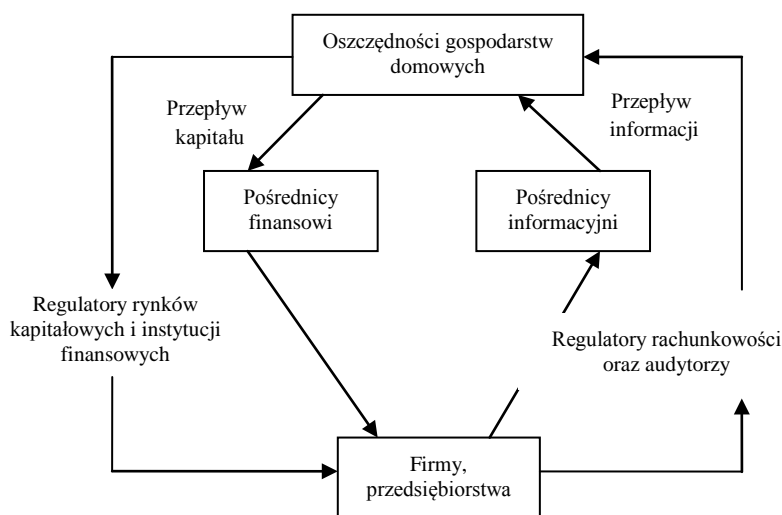
Słowa kluczowe: informacja, sprawozdanie finansowe, ryzyko inwestycyjne, audyt

Wprowadzenie

Inwestorzy działający na giełdach papierów wartościowych przy wyborze odpowiedniego dla siebie środka alokacji kapitału kierują się wieloma czynnikami, takimi jak indywidualne preferencje, plotki, wiadomości o zyskach lub stratach, ogólnym stanie gospodarki, wydarzeniach politycznych, kryzysach międzynarodowych oraz innych zjawiskach i wydarzeniach. Jawność sprawozdań finansowych podmiotów gospodarczych emitujących papiery wartościowe umożliwia im dokonanie analizy finansowej wybranych przedsiębiorstw, na wnioskach z której mogą opierać swoje decyzje inwestycyjne. Informacje, a szczególnie informacje księgowe, odgrywają niezwykle istotną rolę w gospodarkach rynkowych. Po pierwsze, pozwalają dostawcom kapitału – akcjonariuszom i wierzycielom – na ocenę możliwości zwrotu kapitałów przed jego zainwestowaniem. Po drugie, pozwalają dostawcom kapitału na monitorowanie wykorzystania ich kapitału już zainwestowanego. Szczególnie ostatni kryzys finansowy wywołał szeroką dyskusję na temat informacji zawartych w sprawozdaniach finansowych, ich rzetelności, przydatności w ocenie ryzyka inwestycyjnego i przyszłych przepływów pieniężnych¹. Na rysunku 1 przedstawiono, jak kształtują się przepływy kapitału i informacji finansowych w gospodarce rynkowej.

* dr Elżbieta Wysłocka, Politechnika Częstochowska, Wydział Zarządzania, al. Armii Krajowej 19b, e-mail: wyslocka@zim.pcz.pl.

¹ Przykładem jest tu chociażby książka M. Kutery i S.T. Surdykowskiej pt. *Kryzysy gospodarcze a wiarygodność sprawozdań finansowych*.



Rysunek 1. Przepływy kapitału i informacji finansowych w gospodarce rynkowej

Źródło: opracowanie na podstawie (Healy, Palepu 2004: 408).

Rachunkowość od wieków jest elementem działalności gospodarczej człowieka i niejednokrotnie była definiowana jako sztuka pomiaru, opisu i interpretowania tej działalności. Podstawowym narzędziem stosowanego opisu jest sprawozdawczość finansowa: bilans, rachunek zysków i strat, rachunek przepływów pieniężnych i zestawienie zmian w kapitale funduszu własnym oraz dodatkowe informacje, zawierające dane pozwalające ich odbiorcom na ocenę ryzyka inwestycji. Inwestorzy mają prawo oczekiwać, że regulacje dotyczące funkcjonowania rynków finansowych, jak również rachunkowości finansowej (regulowanej przez ustawy państwowe), istotnie ograniczą ryzyko związane z wykorzystaniem tych sprawozdań w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych i nie interesują ich złożone problemy łączące się z procesem pomiaru w rachunkowości spółek.

1. Zarządzanie ryzykiem inwestycyjnym

W naukach ekonomicznych najczęściej ryzyko definiowane jest jako prawdopodobieństwo tego, że rezultat naszych działań przyniesie zamierzone efekty. Albo jeszcze inaczej, jako zagrożenie dla osiągnięcia zamierzonych celów, co oznacza, że to cele działania mają bezpośredni wpływ na dobór środków ich realizacji, a zatem także na zarządzanie ryzykiem. Natomiast ryzyko inwestycyjne jest to niepewność osiągnięcia oczekiwanej rentowności inwestycji.

Problemem staje się właściwe oszacowanie całkowitego ryzyka inwestycyjnego. Na ryzyko inwestycyjne składa się wiele czynników, które pośrednio lub bezpośrednio przesądzają o osiągnięciu określonej rentowności inwestycji. Dlatego do prawidłowego oszacowania ryzyka inwestycyjnego niezbędny jest, między innymi, dostęp do wiarygodnych i rzetelnych informacji na temat tych czynników.

Inwestorzy giełdowi na bieżąco monitorują wszelkie informacje, mogące wpływać na wycenę wartości akcji. Jednak to moment publikacji raportów spółek jest dla nich najważ-

niejszy. Dzieje się tak szczególnie w okresach spowolnienia gospodarczego, gdy informacje zawarte w sprawozdaniach finansowych mogą zwiastować zmianę niekorzystnego trendu i początek ewentualnego ożywienia.

Metody zarządzania ryzykiem ściśle zależą od źródeł finansowania działalności gospodarczej. Mogą nimi być: giełda, fundusze typu: *private equity* (PE), w tym *private investments in public equity* (PIPE), *venture capital* (VC), *sovereign wealth funds* (SVF) oraz fundusze hedgingowe (spekulacyjne). Niezależnie jednak od źródeł kapitału na rozwój, o przetrwaniu przedsiębiorstw i instytucji finansowych przesądza konieczność jednoczesnej realizacji dwóch fundamentalnych celów finansowych, jakimi są zyskowność i wypłacalność. Podstawą oceny stopnia realizacji tych celów są sprawozdania finansowe, sporządzone zgodnie z zasadami systemu rachunkowości finansowej, obowiązującymi w danym kraju (Kutera, Surdykowska 2009: 112).

Badania reakcji giełdy na roczne raporty trzech wybranych spółek giełdowych (Bytom SA, Novita SA i Lubawa SA) w latach 2005–2009 wskazują², jak wielka odpowiedzialność spoczywa na zarządach tych spółek za jakość informacji prezentowanych w sprawozdaniach finansowych. W okresie 5 dni giełdowych od dnia publikacji sprawozdań finansowych, aż 18 wskaźników wykazywało korelację o sile średniej i wyższej, podczas gdy w okresie 10 i 15 dni giełdowych ilość tych wskaźników malała do 6–8. Interesujące są wyniki, wskazujące jakie wskaźniki wykazywały największą korelację ze zmianami cen akcji badanych spółek. Był wśród nich wskaźnik udziału aktywów obrotowych w aktywach ogółem i wskaźnik zadłużenia długoterminowego. Natomiast nie zauważono korelacji zmian wartości wskaźników płynności z cenami akcji, co potwierdza wyniki badań (Graham i in. 2005: 60), że nie przepływy pieniężne ale zyski są główną miarą ocenianą przez osoby spoza organizacji.

Rodzaje źródeł finansowania działalności przedsiębiorstwa czy instytucji finansowej w znacznym stopniu determinują metody oceny ryzyka inwestycyjnego, ale to przede wszystkim rentowność i wypłacalność są podstawowymi celami finansowymi. Podstawą stopnia realizacji tych celów są sprawozdania finansowe. Z punktu widzenia zarządzania ryzykiem jakość informacji dostarczanych przez system rachunkowości przedsiębiorstwa w dużym stopniu zależy od przyjętych metod wyceny bilansowej, opartej w coraz szerszym zakresie na decyzjach uznaniowych. Zniekształcenia wyceny zarówno celowe, jak i nieświadome trudno udowodnić. Ryzyko błędnej wyceny bilansowej, negatywnie wpływającej na jakość informacji zawartych w sprawozdaniach finansowych, rośnie obecnie znacznie szybciej, niż pozostałe rodzaje ryzyk związanych ze sporządzaniem sprawozdań finansowych.

Diagnoza zdolności podmiotu do regulowania zobowiązań i osiągnięcia zysku ma kluczowe znaczenie dla właściwej oceny ryzyka inwestycyjnego. Wpływa to na zachowanie inwestorów na giełdzie – zakup lub pozbywanie się akcji. Głównymi narzędziami w poszukiwaniu odpowiedzi na to pytanie, jest analiza fundamentalna i analiza techniczna. Podstawą pierwszej z nich są przed wszystkim sprawozdania finansowe przedsiębiorstw i narzędzia analizy finansowej. Celem analizy fundamentalnej jest odpowiedź na pytanie, czy warto podjąć ryzyko zakupu, utrzymania lub sprzedaży akcji danej spółki. Analiza tech-

² Wyniki tych badań nie zostały opublikowane, gdyż autorka uznała, że są one zbyt ograniczone. Należałoby poszerzyć je o badanie wpływu raportów kwartalnych na notowania akcji i wybrać większą próbę spółek giełdowych.

niczna polegająca na obserwacji trendu cen akcji, pozwala na wybranie momentu, w którym – ewentualnie – należałoby to zrobić (Kutera, Surdykowska 2009: 108).

2. Skutki gospodarcze sprawozdawczości finansowej przedsiębiorstw

Zewnętrzny popyt na dane księgowe wynika z dwóch powodów. Przede wszystkim menedżerowie zazwyczaj mają więcej informacji o spodziewanej rentowności firmy, obecnych i przyszłych inwestycjach, niż interesariusze zewnętrzni. Ta asymetria informacji utrudnia zewnętrznym dostawcom kapitału ocenę rentowności inwestycji dokonywanych przez przedsiębiorstwo. Ten problem wynika z faktu, że zarówno menedżerowie i właściciele-menedżerowie posiadający wiedzę mogą mieć motywację do wyolbrzymiania przewidywanej rentowności ich firm. Z kolei, jeśli dostawcy kapitału nie mogą na podstawie rzetelnych informacji prawidłowo oceniać rentowności firm, może dochodzić do zaniżania ocen firmy o wysokiej rentowności i zawyżania ocen firm o niskiej rentowności, co może prowadzić do nieprawidłowości w funkcjonowaniu rynku. Problem wpływu asymetrii informacji na funkcjonowanie rynku („problem cytryny”) i wynikające z niego bodźce do ujawniania dodatkowych informacji, są od dawna opisane w literaturze (Akerlof, 1970: 488–500). Ponadto zapotrzebowanie na informacje rachunkowości wynikają również z cechy współczesnej gospodarki – rozdzielenia własności i kontroli. Powoduje to, że dostawcy kapitału nie posiadają pełnego prawa do podejmowania decyzji. Do rozwiązania problemów wynikających z agencji często wykorzystywane są informacje księgowe dotyczące wykorzystania zasobów, związku podejmowanych decyzji z generowanym zwrotem z inwestycji. Inwestorzy cenią takie informacje ex-post i godzą się na niższą stopę zwrotu w przyszłości, kiedy mogą liczyć na takie informacje. Jednakże, należy pamiętać, że nie zawsze informacje dostarczane przez rachunkowość, a oczekiwane przez interesariuszy zewnętrznych, są rezultatem dobrowolnych ujawnień (Beyer i in. 2010: 296–298).

Graham, Harvey, Rajgopal (2005) w swojej pracy próbują odpowiedzieć na pytania: czy menedżerowie dbają o to by ich wyniki były zbliżone do benchmarku czy też koncentrują się na uzyskaniu odpowiednich trendów w osiągniętych zyskach, a jeśli tak, to jakie wzorce są postrzegane jako ważne? Jakie czynniki motywują firmy do zachowania dyskrecji, a nawet poświęcenia wartości gospodarczej w zarządzaniu ogłaszającymi wynikami? Twierdzą oni, że dobrowolne ujawnienie jest ważnym narzędziem w arsenale dyrektorów finansowych (*Chief Financial Officer, CFO*) firmy. Firmy dobrowolnie ujawniają informacje z trzech głównych powodów. Po pierwsze, poprzez przejrzyste ujawnienia, wspierają reputację swoich firm. Po drugie, zmniejszają w ten sposób ryzyko informacyjne przypisane do obrazu przedsiębiorstwa. I wreszcie po trzecie, w celu uniknięcia zarzutu niespełnienia obowiązku ujawniania. Największą barierę przed dobrowolnymi ujawnieniami stanowi strach przed precedensem ujawnień, które mogą być trudne do kontynuowania w przyszłości i obawy, że zastrzeżone informacje zostaną ujawnione konkurentom. Menedżerowie twierdzą, że ujawniają oni złe wiadomości szybciej niż dobre w celu promowania reputacji przejrzystej sprawozdawczości, aby uniknąć potencjalnych pozwów. Jednakże przekazywanie złych wiadomości jest czasami opóźniane, aby umożliwić dogłębną analizę, interpretację i konsolidację informacji. Również słabo działające firmy wolniej ujawniają złe wieści, aniżeli robią to zdrowe firmy.

Współczesny świat jest skomplikowanym organizmem, choć korporacyjne reguły decyzyjne nie zawsze są tak złożone. Kierownicy, często przewidując zachowanie odbiorców

z zewnątrz czy zainteresowanych stron, kierują się prostymi zasadami przy podejmowaniu decyzji lub heurystyką (metody, które pomagają rozwiązać problem w warunkach niedostatecznej informacji i zrekompensować jej brak intuicją oraz wyobraźnią). Te przewidywane reakcje tworzą „zasady gry”, które regulują zarządzanie zyskami i decyzjami dotyczącymi ujawniania informacji. A zasady gry są następujące (Graham, i in. 2005: 60–62):

- na wartość rynkowej ceny akcji wpływa przewidywalność przychodów, ponieważ uczestnicy rynku czują niechęć do niepewności stwarzanej przez przedsiębiorstwa, które nie osiągają zysków takich jak benchmark, lub które nie są wystarczająco stabilne,
- panuje powszechne przekonanie, że każda firma zarządza zyskami tak, aby osiągnąć cele. Zatem, jeśli jakaś firma nie osiąga celu – poniesie tego konsekwencje,
- jeśli firma nie osiąga wyników takich jak benchmark, to prawdopodobnie ujawniły się wcześniej ukryte problemy w firmie, co pogarsza perspektywę wzrostu w przyszłości;
- zarządzający starają się osiągać stabilne zyski, ponieważ zmienne zyski są nośnikami wyższego ryzyka i/lub niższych perspektywę wzrostu,
- firmy powinny dobrowolnie ujawniać informacje na rynku, ponieważ prowadzi to do uzyskania niższego ryzyka informacyjnego.

Wyniki badań (Graham, i in. 2005: 3–73) wskazują, że dyrektorzy finansowi uważają, że nie przepływy pieniężne, ale zyski, są główną miarą oceny przez osoby spoza firmy. Dwa najważniejsze punkty odniesienia, to wyniki kwartalne uzyskane w tym samym kwartale ubiegłego roku i szacowana prognoza tych wyników przez analityka. Spełnienie lub przekroczenie wartości odniesienia jest tu bardzo istotne. Zarządzający opisują kompromis między krótkoterminową koniecznością „dostarczenia wyników” oraz długoterminowym celem, jakim jest maksymalizacja decyzji inwestycyjnych. Wyniki badań Grahama, i in. wskazują, że wśród dyrektorów panuje przekonanie, że osiągnięcie wartości równych benchmarkom buduje wiarygodność na rynku i przyczynia się do utrzymania lub zwiększenia ceny akcji ich spółki. Ponadto, jeśli firma już wcześniej wskazywała jakąś wartość EPS jako cel i nie spełniła tego celu, odczytywane jest to jako wystąpienie błędów w zarządzaniu, w tym sensie, że nie może dokładnie przewidzieć swojej przyszłości. Oba te scenariusze rodzą niepewność co do przyszłych perspektyw firmy, co zdaniem zarządzających wpływa negatywnie na wycenę akcji. Menedżerowie są skłonni do rezygnacji ze wzrostu wartości ekonomicznej w celu spełnienia oczekiwań analityków i inwestorów, aby uniknąć gwałtownej reakcji rynku na słabsze wyniki działalności (Graham i in. 2005).

Zdecydowana większość dyrektorów finansowych preferuje łatwe, stałe zyski (wobec zmiennych i nieprzewidywalnych wyników) ponieważ, przy stałych przepływach pieniężnych, zmienne zyski są uważane za bardziej ryzykowne. Ponadto stałe zyski ułatwiają analitykowi zadanie przewidywania przyszłych wyników, a to właśnie przewidywalność wyników jest nadrzędnym zadaniem dyrektorów finansowych. Zaskakującym jest fakt, że 78% ankietowanych menedżerów zrezygnowałoby z osiągnięcia wartości gospodarczej w zamian za stałe wyniki. Większość kadry czuje, że dokonuje właściwego wyboru przy poświęcaniu wartości ekonomicznej w celu osiągnięcia stałych wyników lub wyników zgodnych z planowanymi. Zamieszanie, które może być spowodowane na giełdach i rynkach wywołane zaskoczeniem wynikami może być kosztowne (przynajmniej w krótkim okresie). Dlatego wielu dyrektorów uważa, że wybiera mniejsze zło, poświęcając długoterminową wartość, aby uniknąć krótkoterminowego zamieszania. Innymi słowy, ze względu na trudną rzeczywistość rynku, reakcje na niespełnianie planowanych wyników (często przesadzone),

kierownictwo może dokonywać optymalnego wyboru w istniejącej równowadze. Dyrektorzy finansowi twierdzą, że system (tj. presja finansowa na rynku i przesadzone reakcje) zachęca do decyzji, które czasami poświęcają długoterminową wartość tylko po to, by wypełnić planowane wyniki. Ta logika potwierdza dowód opisany w pracy (Brav i in. 2005) na temat korporacyjnej polityki wypłat. Uważają oni, że silne reakcje rynku wpływają na kierownictwo w ten sposób, że unikają oni cięcia dywidendy za wszelką cenę, nawet jeśli oznacza to nieosiągnięcie pozytywnej wielkości NPV na danej inwestycji. Świadczy to o tym, że stabilność przyszłych zarobków wciąż oddziałuje na politykę dywidendową.

W literaturze można spotkać badania (Armstrong i in. 2010) koncentrujące się na firmie jako splocie umów między różnymi czynnikami produkcji i podkreślające rolę systemu rachunkowości w zmniejszaniu kosztów związanych z pozyskiwaniem informacji agencyjnych, które pojawiają się wśród menedżerów, dyrektorów i kapitałodawców oraz dostawców kapitału dłużnego. W badaniach tych przyjęto dość szeroki obraz kontraktowania rozważając nie tylko formalne (pisemne) umowy, ale również nieformalne umowy, które regulują wiele relacji między przedsiębiorstwem a jego kontrahentami.

3. Kontrola wewnętrzna i zewnętrzna

Zapewnienie rzetelności i wiarygodności informacji sprawozdawczych i dostarczanych przez zarządzających może polegać nie tylko na tworzeniu nowych regulacji mających na celu poprawę jakości sprawozdań finansowych, ale także na wdrażaniu odpowiednich rozwiązań w zakresie zarządzania ryzykiem i kontroli wewnętrznej. Istotne jest również wykorzystanie systemu kontroli wewnętrznej do zarządzania ryzykiem, usprawnienia procesów biznesowych i podniesienia wartości spółki.

Ostatnia dekada przyniosła w wielu krajach nowe regulacje w zakresie ładu korporacyjnego i nadzoru nad spółkami interesu publicznego, w szczególności odnoszące się do oceny skuteczności systemu zarządzania ryzykiem oraz kontroli wewnętrznej. Niezwykle istotne jest również wykorzystanie zewnętrznego audytu, którego poprawie niezależności i efektywności służy ustawodawstwo:

- USA: „Sarbanes Oxley – Act” z 2002 r. (reakcja na skandal Enronu),
- UE: Dyrektywa 2006/43/WE z 17.05.2006 r. w sprawie ustawowych badań rocznych sprawozdań finansowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych zmieniająca dyrektywy Rady 78/660/EWG i 83/349/EWG oraz uchylająca dyrektywę Rady 84/253/EWG,
- Polska: ustawa z 7.5.2009 o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym (u.o. rew.), ustawa o rachunkowości (u.o.r.) (art. 65–68).

Swego rodzaju „notariuszem gospodarczym” jest biegły rewident, który jako osoba zaufania publicznego uwierzytelnia prawidłowość i rzetelność korporacyjnej sprawozdawczości finansowej.

Zewnętrzny audyt przyczynia się do redukcji asymetrii informacyjnej między akcjonariuszami a menedżerami, a „celem badania sprawozdania finansowego jest wyrażenie przez biegłego rewidenta pisemnej opinii wraz z raportem o tym, czy sprawozdanie finansowe jest prawidłowe oraz rzetelnie i jasno przedstawia sytuację majątkową i finansową, jak też wynik finansowy badanej jednostki” (art. 65 ust. 1 ustawy o rachunkowości – *true and fair view*).

Audyt prowadzony przez biegłego rewidenta ma na celu stwierdzenie czy zdarzenia i operacje gospodarcze zostały ujęte w księgach zgodnie z ich treścią ekonomiczną i rzeczywistością gospodarczą, a nie tylko z wymogami formalno-prawnymi (por. art. 4 ust. 2 ustawy o rachunkowości). Sprawozdanie finansowe wraz z opinią i raportem biegłego musi zostać udostępnione akcjonariuszom najpóźniej na 15 dni przed walnym zgromadzeniem akcjonariuszy (art. 68 u.o r., por. też art. 395 §4 kodeksu spółek handlowych). W spółkach giełdowych (notowanych na rynku regulowanym) audytowi podlega nie tylko roczne, ale także półroczne skrócone sprawozdanie finansowe tzw. przegląd biegłego rewidenta, por. § 89 ust. 1 pkt 2 i 6 Rozp. Ministerstwa Finansów z 19.02.2009 w sprawie informacji bieżących i okresowych). Przedstawiona opinia i raport audytora umożliwiają akcjonariuszom obiektywną ocenę pracy zarządu. Opinia o sprawozdaniu finansowym wyraża ogólną ocenę o informacjach zawartych w sprawozdaniu finansowym, a jej elementy określa art. 65 ust. 2 – 4 ustawy o rachunkowości.

Zgodnie z art. 65 ust. 3 i 4 ustawy o rachunkowości, biegły rewident może:

- wyrazić opinię pozytywną bez zastrzeżeń,
- wyrazić opinię pozytywną z zastrzeżeniami do sprawozdania finansowego,
- wyrazić opinię negatywną,
- odmówić wyrażenia opinii, z uwagi na zaistnienie okoliczności uniemożliwiających jej sformułowanie.

Raport biegłego rewidenta stanowi uzasadnienie wyrażonej opinii względnie odmowy wyrażenia opinii. Powinien zawierać m.in. przedstawienie sytuacji majątkowej i finansowej oraz wyniku finansowego jednostki, oraz wskazywać na zagrożenia dla kontynuowania działalności przez spółkę.

Art. 65 ust. 5 ustawy o rachunkowości³ mówi, że jeżeli w toku badania biegły rewident stwierdzi istotne, mające wpływ na sprawozdanie finansowe, naruszenie prawa lub umowy (statutu) spółki, to powinien o tym poinformować w raporcie lub w opinii. Sporządzanie raportu ma na celu m.in. powiadamianie zarządu o potrzebie ewentualnych korekt polityki bilansowej i sprawozdawczości finansowej spółki, a także zapobieganie świadomemu zniekształcaniu (fałszowaniu) sprawozdawczości finansowej przez odpowiedzialne osoby zatrudnione w spółce, w tym zwłaszcza jej menedżerów (tzw. *top management-fraud*). Natomiast monitorowaniem czynności rewizyjnych podejmowanych przez biegłego rewidenta (art. 86 ust. 7 pkt. 3u. o b. rew.) zajmuje się Komitet audytu, który jest także adresatem pisemnych informacji biegłego rewidenta o znaczących nieprawidłowościach systemu kontroli wewnętrznej (art. 86 ust. 9u. o b. rew.).

Wyboru podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych do wykonywania badania lub przeglądu sprawozdania finansowego dokonuje organ zatwierdzający sprawozdanie finansowe jednostki, chyba że statut, umowa lub inne wiążące jednostkę przepisy prawa stanowią inaczej. Zarząd jednostki nie może dokonać takiego wyboru (art. 66 ust. 4 u. o r.). W zakresie zawarcia umowy o badanie lub przegląd sprawozdania finansowego – właściwy jest zarząd spółki.

Należy jednak pamiętać, że efektywny nadzór, silne kontrole wewnętrzne i skuteczne zarządzanie ryzykiem wynika z uzasadnionej potrzeby biznesowej, której celem jest ochrona interesów akcjonariuszy oraz przeciwdziałanie praktykom mogącym skutkować ponie-

³ W odniesieniu do spółek giełdowych, mówi o tym również § 91 rozporządzenia Ministra Finansów z 19 lutego 2009 r.

sieniem strat, nadużyciami czy niekompletnym ujawnieniem informacji. Dobrze funkcjonujący system kontroli wewnętrznej i efektywny nadzór nie jest to tylko kwestia spełnienia regulacji i dobrych praktyk. Sprawozdawczość finansowa jest obszarem szczególnego zainteresowania akcjonariuszy i rynku kapitałowego z uwagi na wartość informacyjną o wynikach finansowych i sytuacji majątkowej spółek. Jednocześnie stanowi podstawę do podejmowania decyzji biznesowych przez kierownictwo i zarządy, a także organy nadzorcze. Dlatego jednym z kluczowych działań rekomendowanych w procesie wdrożenia i oceny skutecznych systemów kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem jest przygotowanie macierzy ryzyk i kontroli dla sprawozdawczości finansowej oraz ocena skuteczności procesu przygotowania raportów finansowych (Szułdryński i in. 2009).

Uwagi końcowe

Z przeglądu literatury przedstawionego w pracy wynika, że dyrektorzy finansowi zarządzają procedurami raportów finansowych przedsiębiorstw tak, aby wpływać na cenę akcji. Martwią się oni o krótkoterminowe ceny giełdowe, ponieważ wierzą, że niestabilność krótkoterminowych cen giełdowych wpływa na koszt kapitału przedsiębiorstwa. Menedżerowie są zaniepokojeni utratą pracy, jako konsekwencją spadku cen akcji zarządzanych przez nich przedsiębiorstw i uważają, że rynek pracy ocenia ich poziom umiejętności w oparciu o krótkoterminowe ceny akcji. Zarządzający starają się przyciągnąć analityków giełdowych, aby rekomendowali akcje zarządzanych przez nich przedsiębiorstw, oraz starają się uniknąć kłopotliwych pytań analityków podczas spadków cen akcji.

Już od 2001 roku trwają, prowadzone przez IASB i FASB, prace nad projektami zmian w prezentacji danych finansowych. Prace te zapoczątkowano uznając, że o ile proces harmonizacji w zakresie ujmowania i wyceny jest zaawansowany, o tyle brak jest szczegółowych regulacji dotyczących procedury prezentacji informacji. Ponadto uznano, że powiązania między poszczególnymi elementami sprawozdania finansowego są zbyt słabe. Za niewystarczającą uznano również szczegółowość prezentowanych w sprawozdaniach finansowych informacji. Sprawozdanie finansowe według nowego projektu ma stworzyć spójny obraz sytuacji przedsiębiorstwa poprzez posługiwanie się w każdym z jego elementów takimi samymi rodzajami działalności. Informacje zawarte w sprawozdaniu finansowym powinny być podstawą prognozy przyszłych przepływów pieniężnych, których to ocena jest podstawą decyzji inwestycyjnych. Na podstawie sprawozdań finansowych menedżerowie podejmują niezwykle ważne decyzje dotyczące zarówno inwestowania, jak i sposobu finansowania. Stąd też propozycja zmian w sposobie prezentowania sprawozdań finansowych mająca właśnie na celu pomoc użytkownikom sprawozdań w ocenie płynności i bezpieczeństwa finansowego.

Wprowadzenie nowego sposobu raportowania ma swoje zalety i wady, które nie sposób w tym miejscu omawiać. Niemniej wiąże się ono z koniecznością przeprowadzenia wielu badań, testów i analiz. Bushman i Smith (2001) wskazują kierunki badań dotyczących wpływu informacji księgowych na wyniki gospodarcze. Proponują, aby badania empiryczne koncentrować na czterech tematach. Pierwszym tematem jest to, czy dostępność informacji finansowych rachunkowości wpływa na wydajność gospodarczą, jeśli tak, to w jakim stopniu. Drugim tematem jest zbadanie konkretnych kanałów, przez które informacje finansowe rachunkowości wpływają na wyniki gospodarcze. Trzecim tematem, który powinien znaleźć zainteresowanie badaczy rachunkowości jest to, jak skutki finansowe informacji

księgowych na wyniki gospodarcze zależą od innych czynników, takich jak system audytu, prawnej ochrony praw inwestorów i innych korporacyjnych mechanizmów kontroli lub względnego znaczenia rynków papierów wartościowych w porównaniu finansowania bankowego. Czwartym tematem są gospodarcze skutki niektórych ujawnień, ich częstotliwości oraz zasad rachunkowości stosowanych w wycenie. Przeprowadzone badania naukowe pomogą w nowym spojrzeniu na właściwości informacyjne systemów rachunkowości, co przyczyni się do poprawy efektywności gospodarczej.

Wiele problemów związanych z jakością informacji sprawozdawczej nasiliło się w czasie kryzysu finansowego, gdyż wcześniej nie udało się ich pokonać. Obecnie wyzwania z tym związane stały się jeszcze bardziej skomplikowane, gdyż wpływ na nie mają między innymi zjawiska związane ze znacznym wzrostem konkurencji na rynkach krajowych, regionalnych i globalnych oraz rosnącymi wymaganiami użytkowników sprawozdań finansowych, co do jakości informacji w nich zawartych. Ponadto dywersyfikacja źródeł finansowania przedsiębiorstw i instytucji finansowych, jak również rosnący rozdźwięk między wartością księgową a wartością giełdową jednostek biznesowych są czynnikami niewątpliwie wpływającymi na jakość informacji sprawozdawczych. Problemy tkwią również w samej organizacji rachunkowości i wynikają z stosowania wąsko zdefiniowanych reguł pomiaru co powoduje, że nie zawsze odzwierciedlona zostaje treść ekonomiczna transakcji. Panuje przy tym coraz bardziej powszechne przekonanie, że bardziej szczegółowe standardy nie tylko nie wyeliminowały, ale nawet nie zmniejszyły skłonności do nieświadomych i celowych zniekształceń informacji zawartych w sprawozdaniach finansowych. Ponadto bardzo szczegółowe standardy stworzyły iluzję precyzyjnych instrumentów pomiaru w rachunkowości, który w swojej istocie jest wynikiem subiektywnych wyborów związanych z uznawaniem tego, co mierzyć, jak mierzyć (wyceniać), jakie informacje ujawniać i w jaki sposób. Powoduje to nadmiar informacji i obawy o ich poprawność i jakość.

Literatura

- Akerlof G.A. (1970), *The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism*, „The Quarterly Journal of Economics” vol. 84, No. 3.
- Armstrong C.S., Guay W.R., Weber J.P. (2010), *The role of information and financial reporting in corporate governance and debt contracting*, „Journal of Accounting and Economics” Vol. 50, Issues 2–3.
- Beyer A., Cohen D.A., Lys T.Z., Walther B.R. (2010), *The financial reporting environment: Review of the recent literature*, „Journal of Accounting and Economics” Vol. 50, Issues 2–3, December.
- Brav A.P., Harvey C.R., Graham J.R., Michaely R. (2005), *Payout Policy in the 21st Century: The Data*, „Johnson School Research Paper Series” nr 29-06.
- Bushman R.M.; Smith, A.J. (2001), *Financial accounting information and corporate governance*, „Journal of Accounting and Economics” Vol. 32, Issue 1–3.
- Graham J.R., Harvey C.R., Rajgopal S. (2005), *The economic implications of corporate financial reporting*, „Journal of Accounting and Economics” Vol. 40, Issues 1–3, December.
- Healy P., Palepu K. (2001), *Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature*, „Journal of Accounting and Economics” September 2001.
- Kutera M., Surdykowska S.T. (2009), *Kryzysy gospodarcze a wiarygodność sprawozdań finansowych*, Difin, Warszawa.
- Lintner J. (1956), *Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes*, „American Economic Review” 46.
- Szułdrzyński K., Urban P., Rówiński P., Masny J., Jędrkowiak M. (2009), *Ład korporacyjny, zarządzanie ryzykiem i kontrole wewnętrzne. Nowe regulacje i oczekiwania rynku – czy jesteśmy przygotowani?* http://www.seg.org.pl/_upload/Lad%20korporacyjny,%20zarzadzanie%20ryzykiem%20i%20kontrolne%20wewnętrzne.pdf
- Ustawa z 29 września 1994 r. o rachunkowości, DzU 2013, poz. 330.

Ustawa z 7 maja 2009 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym, DzU nr 77, poz. 649.

THE ROLE OF INFORMATION AND FINANCIAL REPORTING IN THE ASSESSMENT OF INVESTMENT RISK

Abstract: Purpose – the aim of this paper is to demonstrate that the financial reporting and disclosure are potentially important tools for the management and communication between managers and external investors. The study also points out the role of the reports and decisions of managers related to the disclosure into capital markets and last but not least, identifies key research questions. Design/Methodology/approach – methods of investment risk management inherent to capital investments are explained by reference to the literature. Moreover, both research in academic environment as well as study on the correlation between the results published in reports of the listed companies and changes in their stock prices are examined. Findings – the conducted studies have generated a number of useful insights. Several fundamental questions have been identified which remain unanswered in the economic environment, new questions and research topics have also been raised. Originality/value – this article is based on the present state of research, summarizing and supplementing it.

Keywords: information, financial report, investment risk, audit

Cytowanie

Wysłocka E. (2013), *Rola informacji i sprawozdawczości finansowej w ocenie ryzyka inwestycyjnego*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 765, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 61, t. 2, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 605–614; www.wneiz.pl/frfu.