

## **Ocena zakresu informacji dotyczących źródeł kapitału w sprawozdawczości wybranych publicznych spółek z sektora energetycznego**

**Ewa Chojnacka, Jolanta Wiśniewska\***

**Streszczenie:** *Cel* – Celem niniejszego artykułu jest ocena jakości raportowania ze względu na zakres informacji o źródłach kapitału, a także wskazanie pożądanego zakresu tych ujawnień w kontekście oceny struktury kapitału.

*Metodyka badania* – W teoretycznej części artykułu wykorzystano przede wszystkim analizę aktów prawnych regulujących zagadnienie sprawozdawczości finansowej oraz studia literaturowe dotyczące struktury kapitału. W części empirycznej natomiast zastosowano analizę skonsolidowanych sprawozdań finansowych i metodę porównań.

*Wynik* – Ocenę jakości raportowania obniża brak przejrzystej i wyczerpującej informacji pozwalającej na ocenę źródeł i struktury kapitału. W szczególności chodzi tu o nieujednolicony sposób prezentowania poszczególnych grup kapitału obcego odsetkowego w pasywach oraz brak informacji o koszcie kapitału obcego.

*Oryginalność/wartość* – W przeciwieństwie do większości prac natury ogólnej dotyczących tematyki sprawozdawczości, w artykule przedstawiono ujęcie szczegółowe. Oceniono bowiem zakres informacji dostarczanych w ramach sprawozdania z sytuacji finansowej sporządzanego według MSSF, biorąc pod uwagę problematykę struktury kapitału.

**Słowa kluczowe:** struktura kapitału, sprawozdanie z sytuacji finansowej, skonsolidowane sprawozdanie finansowe

### **Wprowadzenie**

Według założeń koncepcyjnych sporządzania i prezentacji sprawozdań finansowych zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF), celem ogólnym sprawozdawczości jest dostarczenie użytecznych informacji użytkownikom zewnętrznym, przy czym użyteczność informacji jest między innymi charakteryzowana przez jej przydatność oraz – dodatkowo – porównywalność (*Idealnie...* 2015: 7). Sprawozdania finansowe są bowiem podstawowym źródłem informacji o sytuacji finansowej

---

\* dr Ewa Chojnacka, Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu, Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, ul. Gagarina 13a, 87-100 Toruń, e-mail: echoj@umk.pl; dr Jolanta Wiśniewska, Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu, Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, ul. Gagarina 13a, 87-100 Toruń, e-mail: Jolanta.Wisniewska@umk.pl.

i majątkowej przedsiębiorstw oraz o wynikach ich działalności, są ponadto podstawowym źródłem informacji do ich oceny i analizy (m.in. Hass-Symotiuł 2009: 393; Helin 2009: 30).

Użytkownicy zewnętrzni, opierając się na dostarczonych danych, oceniają aktualną sytuację podmiotów gospodarczych, która zależy również od wykorzystywanych źródeł finansowania, określających w konsekwencji istniejącą strukturę kapitału<sup>1</sup>. Problematyka kształtowania, analizy i oceny struktury kapitału jest jednym z ważniejszych i trudniejszych zagadnień podejmowanych w ramach literatury z zakresu finansów przedsiębiorstw. Istnieje wiele teorii wskazujących na czynniki, które determinują kształtowanie struktury kapitału, jednak prawidłowo ukształtowana struktura powinna przyczyniać się do maksymalizacji wartości przedsiębiorstwa, umożliwiać regulowanie istniejących zobowiązań czy podejmowanie przyszłych inicjatyw inwestycyjnych.

Obowiązujące od 2005 roku przepisy prawne stanowią, że między innymi spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, będące przedmiotem szczególnego zainteresowania inwestorów, mają obowiązek sporządzania skonsolidowanych sprawozdań finansowych zgodnie z MSSF. Standardy te, w przeciwieństwie do ustawy o rachunkowości, nie zawierają wzoru sprawozdania finansowego, a jedynie minimalne wymogi dotyczące ujawnień w poszczególnych sprawozdaniach. Biorąc powyższe pod uwagę, pojawia się pytanie, jakie informacje są prezentowane w sprawozdaniu finansowym oraz w jakim stopniu umożliwiają one zewnętrznym interesariuszom ocenę istniejącej struktury kapitału. Celem niniejszego artykułu jest ocena jakości raportowania w zakresie informacji o źródłach kapitału w grupach kapitałowych, a także wskazanie pożądanego zakresu tych ujawnień w kontekście oceny struktury kapitału.

## 1. Metodyka badania

W teoretycznej części artykułu wykorzystano przede wszystkim analizę aktów prawnych regulujących zagadnienie sprawozdawczości finansowej oraz studia literaturowe z zakresu struktury kapitału. W części empirycznej natomiast zastosowano analizę skonsolidowanych sprawozdań finansowych oraz metodę porównań. W wybranych spółkach z sektora energetycznego przeanalizowano i oceniono ujawnienia informacji dotyczące źródeł kapitału zawarte w skonsolidowanych sprawozdaniach z sytuacji finansowej oraz w dołączonych notach. Wybór do badania spółek z sektora energetycznego podyktowany był znaczeniem tego sektora w gospodarce. Bezpieczeństwo energetyczne jest bowiem kwestią strategiczną dla każdego państwa. Wytwarzanie i przesyłanie energii elektrycznej jest gospodarczym krwiobiegiem, który obok systemu transportowego warunkuje sprawne funkcjonowanie gospodarki (*Sektor...* 2012: 1). Nie bez znaczenia jest także fakt, iż system energetyczny

---

<sup>1</sup> W literaturze często pojęcia „źródła finansowania” oraz „źródła kapitału” są stosowane zamiennie. Jednak wydaje się, że bardziej prawidłowe jest uznanie, iż pojęcie „źródła finansowania” jest szersze niż „źródła kapitału”, ponieważ kapitał to zgromadzony kapitał własny i obcy, od którego płacone jest oprocentowanie (por. Duliniec 2007: 36).

w Polsce powstał w wyniku konsolidacji rynku energetycznego, której celem było utworzenie silnych ekonomicznie przedsiębiorstw, mających sprostać ogólnoświatowym tendencjom zwiększania podaży energii, mającym być odpowiedzią na zwiększający się popyt. Stąd, ze względu na konsolidację rynku energetycznego, głównymi graczami są energetyczne grupy kapitałowe, które są również przedmiotem zainteresowania szerokiego grona interesariuszy na rynku. Wartość rynkowa badanych spółek na koniec 2013 roku wyniosła 52,7 mld zł, co stanowiło 8,9% kapitalizacji wszystkich spółek krajowych notowanych na GPW.

## 2. Istota sporządzania skonsolidowanych sprawozdań finansowych

Z grupami kapitałowymi wiąże się bezpośrednio potrzeba konsolidacji sprawozdań finansowych przedsiębiorstw wchodzących w ich skład, co wynika z dynamicznego rozwoju jednostek gospodarczych, które w toku swej działalności kreują powiązania kapitałowe z innymi firmami, tworząc złożone struktury zależności własnościowych (m.in. Nesterak 2015; Nogalski, Ronkowski 2000: 11). Nadrzędną cechą sprawozdawczości grupy kapitałowej jest fakt prezentacji szerszego zakresu informacji aniżeli w przypadku przedsiębiorstw działających niezależnie. Zależności występujące w grupie kapitałowej kreują relatywnie nowy zakres zagadnień zarządczych i wymuszają konieczność zebrania informacji odpowiednio zagregowanych dla podejmowania decyzji. Informacje o wielkości majątku czy poziomie kapitału w grupie kapitałowej zapewnia specjalny zbiór procedur tworzących metodologię, którą określa się mianem rachunkowości grupy kapitałowej, zaś sprawozdania oparte o te procedury – skonsolidowanymi sprawozdaniami finansowymi (Nesterak 2014).

Do podstawowych aktów prawnych regulujących zasady sporządzania sprawozdań finansowych jednostek powiązanych w Polsce należy Ustawa z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości, która w rozdziale 6. „Skonsolidowane sprawozdanie finansowe grupy kapitałowej” określa ogólne i uniwersalne (Buk, Piątek 2007: 12) zasady konsolidacji sprawozdań finansowych oraz Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 25 września 2009 roku w sprawie szczegółowych zasad sporządzania przez jednostki inne niż banki, zakłady ubezpieczeń i zakłady reasekuracji skonsolidowanych sprawozdań finansowych grup kapitałowych.

W Polsce zarówno ustawa o rachunkowości, jak i Komisja Papierów Wartościowych przyjęły jako podstawę rozwiązania zalecenia zawarte w MSSF. Zgodnie z Rozporządzeniem 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady Unii Europejskiej z dnia 19 lipca 2002 roku w sprawie międzynarodowych standardów rachunkowości, emitenci papierów wartościowych dopuszczonych do publicznego obrotu zobowiązani są do sporządzania skonsolidowanych sprawozdań finansowych zgodnie z postanowieniami MSSF.

W rozumieniu MSSF, skonsolidowane sprawozdania finansowe są podstawowym zestawem informacji finansowej prezentowanej przez jednostki gospodarcze. Dzieje się tak, gdyż z założenia takie sprawozdania finansowe przedstawiają najrzetelniej i najbardziej

prawidłowo sytuację majątkową oraz finansową jednostek gospodarczych. Biorąc powyższe pod uwagę, standardy stały się jednym z podstawowych zbiorów zasad, które konieczne są do uwzględnienia przy sporządzaniu sprawozdań finansowych (Gmur 2006: 23).

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe sporządza jednostka dominująca (Helin 2009: 58). Konsolidacja sprawozdań polega na sumowaniu odpowiednich pozycji sprawozdania finansowego jednostki dominującej i jednostek zależnych i współzależnych, z uwzględnieniem niezbędnych wyłączeń i korekt (m.in. Helin 2009: 58–59; Trocki 2004: 265). Sprawozdanie skonsolidowane prezentuje informacje finansowe o jednostce dominującej i jej jednostkach zależnych, jak gdyby grupa kapitałowa stanowiła jedno przedsiębiorstwo (m.in. Helin 2009: 59; Karniewska-Mazur 2012: 2).

### **3. Sprawozdanie z sytuacji finansowej jako element skonsolidowanego sprawozdania finansowego**

Sprawozdawczość finansowa obejmuje ogół sprawozdań finansowych, które jednostki sporządzają w ustalonych terminach, według określonych wzorów i zasad. Mają one postać zestawień liczbowych i danych opisowych zawierających informacje o majątku, działalności gospodarczej, sytuacji finansowej przedsiębiorstwa oraz jego wyniku finansowym i rentowności. Dla danego typu sprawozdania ustalony jest określony sposób przedstawienia danych, zakres tematyczny i zasady grupowania danych (Nowak 2011: 243).

Zakres skonsolidowanych sprawozdań finansowych spółek notowanych na GPW określa Międzynarodowy Standard Rachunkowości nr 1 (MSR 1) – „Prezentacja sprawozdań finansowych”, według którego sprawozdanie finansowe składa się z następujących elementów (MSR 1 § 10; m.in. Pfaff, Messner 2013: 483; Remlein 2013: 220) takich, jak:

- sprawozdanie z sytuacji finansowej na koniec roku,
- sprawozdanie z całkowitych dochodów za dany rok,
- sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym za dany rok,
- sprawozdanie z przepływów pieniężnych za dany rok,
- informacja dodatkowa o przyjętych zasadach (polityce) rachunkowości oraz innych informacjach objaśniających,
- sprawozdanie z sytuacji finansowej na początku najwcześniejszego porównywalnego okresu, w którym jednostka zastosowała zasady (politykę) rachunkowości retrospektywnie lub dokonała retrospektywnego przekształcenia pozycji w sprawozdaniu finansowym lub przeklasyfikowała pozycje w swoim sprawozdaniu finansowym.

Warto podkreślić, że MSR 1 nie określa kolejności i wzoru sprawozdania finansowego, według którego pozycje powinny być prezentowane. Jednostka stosująca MSSF/MSR sama przyjmuje określoną postać tych sprawozdań, ma ona jednak obowiązek spełnić wszystkie wskazane w MSR wymogi dotyczące zakresu prezentowanej informacji. Standardy nie narzucają również poziomu szczegółowości prezentowanych informacji (Pfaff, Messner

2013: 483). W tabeli 1 przedstawiono minimalne wymogi MSR 1 dotyczące zakresu ujawnienia informacji w sprawozdaniu z sytuacji finansowej<sup>2</sup>.

**Tabela 1**

Minimalne wymogi MSR 1 dotyczące zakresu ujawnienia informacji w sprawozdaniu z sytuacji finansowej

Aktywa	Pasywa
a) rzeczowe aktywa trwałe	k) zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania
b) nieruchomości inwestycyjne	l) rezerwy
c) wartości niematerialne	m) zobowiązania finansowe, z wyłączeniem pozycji wymienionych w punktach k) oraz l)
d) aktywa finansowe, z wyłączeniem pozycji wymienionych w pkt e), h) oraz i)	n) zobowiązania i aktywa dotyczące podatku bieżącego, zgodnie z tym, jak je definiuje MSR 12 <i>Podatek dochodowy</i>
e) inwestycje rozliczane zgodnie z metodą praw własności	o) rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego oraz aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego, zgodnie z tym, jak je definiuje MSR 12 <i>Podatek dochodowy</i>
f) aktywa biologiczne	p) zobowiązania wchodzące w skład grup przeznaczonych do sprzedaży, zaklasyfikowanych jako utrzymywane z przeznaczeniem do sprzedaży, zgodnie z MSSF 5
g) zapasy	r) udziały mniejszości zaprezentowane w kapitale własnym
h) należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	s) wyemitowany kapitał podstawowy oraz kapitały rezerwowe przynależne udziałowcom jednostki dominującej
i) środki pieniężne i ich ekwiwalenty	
j) sumę aktywów zaklasyfikowanych jako przeznaczone do sprzedaży oraz aktywów wchodzących w skład grup do zbycia, które zostały zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży, zgodnie z MSSF 5 <i>Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży oraz działalność zaniechana</i>	

Źródło: opracowanie własne na podstawie MSR 1.

Standard zastrzega, że przedstawione pozycje należy traktować raczej jako zwykłą listę (wykaz) pozycji, a nie określony wzór sprawozdania czy wskazanie kolejności ich prezentacji (MSR 1 § 71). Jedynym kryterium towarzyszącym tworzeniu tej listy była identyfikacja pozycji, które tak bardzo różnią się od siebie rodzajem lub funkcją, że niezbędna jest ich odrębna prezentacja w sprawozdaniu z sytuacji finansowej (MSR 1 § 72; Michalak 2014).

Przedstawiony w tabeli 1 zbiór pozycji stanowi minimalny zakres ujawnień w sprawozdaniu z sytuacji finansowej. Dla lepszego zrozumienia sytuacji finansowej i majątkowej jednostki w sprawozdaniu tym można ujawniać dodatkowe pozycje, grupy pozycji i sumy częściowe (MSR 1 § 69). Pozycje analityczne względem pozycji zawartych w katalogu mogą być prezentowane bezpośrednio w sprawozdaniu z sytuacji finansowej lub w postaci noty do danej pozycji sprawozdania, jako część informacji dodatkowej (MSR 1 § 76).

<sup>2</sup> Przedmiotem niniejszego artykułu jest analiza i ocena ujawnień informacji dotyczących źródeł kapitału w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej (wcześniej bilansu) wraz z dołączonymi notami. W związku z tym omówienie elementów sprawozdania finansowego zostało ograniczone do sprawozdania z sytuacji finansowej.

#### **4. Znaczenie informacji zawartych w pasywach w sprawozdaniu z sytuacji finansowej**

Analizując ujawnienia informacji dotyczące źródeł kapitału, a w konsekwencji również ukształtowanej struktury kapitału, należy zwrócić uwagę, że problematyka ta obejmuje wybór poziomu zadłużenia, wybór instrumentów pozyskania kapitału, koszt kapitału oraz ocenę granicy opłacalności korzystania z zadłużenia (Łukasik 2009: 14).

W literaturze przedmiotu nie ma jednomyślności co do sposobu obliczania poziomu zadłużenia w ramach struktury kapitału. Generalnie, struktura kapitału wyznaczana w ujęciu statycznym, przy wykorzystaniu informacji ze sprawozdania z sytuacji finansowej, może obejmować (Duliniec 2001: 14–16; Gajdka 2002: 19–22):

- relację zobowiązań długoterminowych do kapitału własnego – struktura kapitału jest w tym podejściu zawężana do struktury kapitału stałego,
- relację zobowiązań długo- i krótkoterminowych, od których są płacone odsetki do kapitału własnego (ograniczenie zobowiązań do tych, od których są płacone odsetki, wynika z teorii struktury kapitału podkreślających korzyści podatkowe związane z zadłużeniem) – struktura kapitału dotyczy w tym podejściu kapitału zainwestowanego, który finansuje tzw. aktywa netto,
- relację zobowiązań długo- i krótkoterminowych (niezależnie od tego, czy są to zobowiązania odsetkowe czy też nie) do kapitału własnego – jest to najszersze ujęcie struktury kapitału, które w literaturze jest też określane jako struktura pasywów.

Warto również zasygnalizować, iż struktura kapitału może być badana pod kątem zmian w niej zachodzących, czyli w ujęciu dynamicznym, które obejmuje źródła pochodzenia środków, jakimi jednostka dysponuje w danym okresie sprawozdawczym (Walińska 2008: 256)<sup>3</sup>.

Kapitał może być pozyskiwany za pomocą instrumentów posiadających różne charakterystyki, które wpływają na ocenę ukształtowanej struktury kapitału. Przedstawione w sprawozdaniu z sytuacji finansowej źródła kapitału mogą być oceniane uwzględniając nie tylko wynikającą z samej definicji struktury kapitału relację między kapitałem obcym i własnym, ale także biorąc pod uwagę ich podział na kapitał wewnętrzny i zewnętrzny, w tym kapitał pozyskany w sposób pośredni lub bezpośredni na rynku, a także kapitał długo- i krótkoterminowy. W tabeli 2 przedstawiono cechy poszczególnych rodzajów kapitału.

Kolejne zagadnienie, które może być rozważane w kontekście struktury kapitału, dotyczy kosztu kapitału. Jest związane z dążeniem do uzyskania minimalnego średnioważonego kosztu kapitału, którego osiągnięcie oznacza wyznaczenie optymalnej struktury kapitału, czyli struktury maksymalizującej wartość przedsiębiorstwa. Zewnętrzny użytkownik sprawozdań finansowych nie ma jednak dostępu do wszystkich informacji niezbędnych do

---

<sup>3</sup> Niezbędne informacje w tym zakresie zawiera sprawozdanie z przepływów pieniężnych, jednak w niniejszym artykule nie analizowano struktury kapitału w ujęciu dynamicznym. Ze względu na przyjętą objętość artykułu, analiza została ograniczona do ujawnień zawartych w sprawozdaniu z sytuacji finansowej oraz not sporządzonych do tego sprawozdania.

**Tabela 2**

## Charakterystyki poszczególnych rodzajów kapitału

Rodzaj kapitału	Cechy charakterystyczne
Kapitał własny	<ul style="list-style-type: none"> <li>– zaangażowany z reguły bez terminu zwrotu, stanowi stabilne źródło finansowania,</li> <li>– zwiększa płynność finansową,</li> <li>– najniższa ważność w hierarchii ważności wypłat związanych z korzystaniem z tego kapitału,</li> <li>– może być przeznaczony na finansowanie dowolnego celu przedsiębiorstwa.</li> </ul>
Kapitał obcy	<ul style="list-style-type: none"> <li>– zaangażowany na określony czas,</li> <li>– wysoka ważność w hierarchii ważności wypłat związanych z korzystaniem z tego kapitału,</li> <li>– odsetki są kosztem finansowym stanowiącym tarczę podatkową,</li> <li>– możliwe osiągnięcie dodatniego efektu dźwigni finansowej,</li> <li>– jest pozyskiwany zazwyczaj w konkretnym celu,</li> <li>– zwiększa ryzyko finansowe,</li> <li>– zmniejsza konflikt interesów między właścicielami a zarządzającymi,</li> <li>– może nasilić konflikt między kierownictwem reprezentującym właścicieli a wierzycielami.</li> </ul>
Kapitał wewnętrzny	<ul style="list-style-type: none"> <li>– zaangażowany na czas nieokreślony,</li> <li>– zwiększa płynność finansową,</li> <li>– zachowuje dotychczasową strukturę właścicielską,</li> <li>– zwiększa dostępność kapitału obcego,</li> <li>– posiada ograniczone możliwości finansowania rozwoju,</li> <li>– nie występują koszty transakcyjne związane z pozyskaniem tego kapitału,</li> <li>– pozwala na izolowanie się od rynku kapitałowego, zwiększając bezpieczeństwo prowadzenia działalności.</li> </ul>
Kapitał zewnętrzny	<ul style="list-style-type: none"> <li>– pozwala na zgromadzenie większych zasobów finansowych w porównaniu z kapitałem wewnętrznym,</li> <li>– jego pozyskanie wiąże się z poniesieniem kosztów transakcyjnych,</li> <li>– pozostałe cechy są związane z tym, czy pozyskany kapitał jest kapitałem własnym czy obcym.</li> </ul>
Kapitał bezpośredni	<ul style="list-style-type: none"> <li>– większa ilość informacji przekazywana z przedsiębiorstwa na rynek,</li> <li>– z reguły bardziej elastyczne źródło finansowania,</li> <li>– mniejsze możliwości kontroli ze strony kapitałodawców,</li> <li>– występują wyższe koszty transakcyjne pozyskania kapitału.</li> </ul>
Kapitał pośredni	<ul style="list-style-type: none"> <li>– ograniczona ilość informacji przekazywana na rynek,</li> <li>– monitoring pośredniczących instytucji finansowych/wsparcie w zakresie zarządzania przedsiębiorstwem,</li> <li>– występują mniejsze koszty transakcyjne pozyskania kapitału,</li> <li>– zaangażowany z reguły na krótszy czas niż kapitał bezpośredni.</li> </ul>
Kapitał długoterminowy	<ul style="list-style-type: none"> <li>– stabilne źródło finansowania, zgodnie ze złotą zasadą finansowania powinien finansować aktywa trwałe,</li> <li>– wyższy koszt niż w przypadku kapitału krótkoterminowego.</li> </ul>
Kapitał krótkoterminowy	<ul style="list-style-type: none"> <li>– niższy koszt pozyskania źródeł finansowania krótkoterminowego (łatwiejsze do przewidywania ryzyko finansowania krótkoterminowego),</li> <li>– źródło finansowania aktywów obrotowych,</li> <li>– zmniejszenie negatywnych skutków asymetrii informacji.</li> </ul>

Źródło: opracowanie własne na podstawie Chojnacka (2012); Stradomski (2004): 60–61; Damodaran (2001): 488; Grzywacz (2008): 38–39; Zawadzka (2009): 86; Kubiak (2013): 86; Duliniec (2001): 34.

przeprowadzenia takiej analizy. Natomiast wśród informacji zawartych w sprawozdaniu finansowym warto zwrócić uwagę na informacje o koszcie kapitału obcego. Ocena opłacalności zadłużenia związana jest bowiem z dodatnim efektem dźwigni finansowej, który ma miejsce wówczas, gdy wzrost zaangażowania kapitału obcego wywołuje wzrost rentowności kapitału własnego. Warunkiem wystąpienia dodatniego efektu dźwigni finansowej jest zachowanie relacji:  $ROI > \text{koszt kapitału obcego}$ , przy czym ROI to stopa zwrotu z kapitału zainwestowanego mierzona zyskiem operacyjnym (Łukasik 2009: 29).

## 5. Ocena informacji dotyczących źródeł kapitału i struktury kapitału w wybranych publicznych spółkach sektora energetycznego

Ocenę jakości raportowania ze względu na zakres informacji o źródłach kapitału i strukturze kapitału przeprowadzono w oparciu o analizę skonsolidowanych sprawozdań z sytuacji finansowej oraz uzupełniających je not. We wszystkich z badanych spółek, w oparciu o przedstawione dane, można wyliczyć odpowiednio strukturę kapitału stałego, strukturę kapitału zainwestowanego oraz strukturę pasywów, co zaprezentowano w tabeli 3.

**Tabela 3**

Ujawnienia pozwalające na wyliczenie struktury kapitału w wybranych publicznych spółkach sektora energetycznego<sup>4</sup>

Ujawnienia pozwalające na ocenę	ENEA	ENERGA	KOGENERACJA	TAURON	PGE	ZEPAK
Struktury kapitału stałego	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Struktury kapitału zainwestowanego	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Struktury pasywów	✓	✓	✓	✓	✓	✓

Źródło: opracowanie własne na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych za lata 2009–2013.

W pasywach analizowanych sprawozdań ujęte są źródła kapitału w podziale na kapitał własny oraz zobowiązania, od których są płacone odsetki i pozostałe zobowiązania. Kapitał własny jest przedstawiony w wielkości przypadającej akcjonariuszom jednostki dominującej oraz kapitału własnego ogółem. Natomiast należy zauważyć, że kapitał obcy nie jest przedstawiany jednorodnie. W niektórych sprawozdaniach informacje o kredytach, pożyczkach, dłużnych papierach wartościowych i leasingu są prezentowane w pasywach

<sup>4</sup> Ta część analizy została przeprowadzona na podstawie sprawozdań za lata 2009–2013 za wyjątkiem spółek ENERGA SA i ZEPAK SA, które weszły na GPW w trakcie badanego okresu. Analiza spółki ENERGA SA obejmuje lata 2012–2013, zaś spółki ZEPAK SA lata 2011–2013.



w jednej pozycji, w innych są podzielone na dwie grupy: kredyty, pożyczki i dłużne papiery wartościowe oraz zobowiązania z tytułu leasingu finansowego, zaś niektóre spółki wyodrębniają osobno kredyty i pożyczki oraz zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych, zaś zobowiązania związane z leasingiem ujmują w ramach pozostałych zobowiązań finansowych. Jest to zgodne z uregulowaniami zawartymi w MSR 1, według których jednostki dowolnie kształtują układ i szczegółowość pozycji zawartych w sprawozdaniu. Jednak w ocenie auterek, z punktu widzenia zewnętrznego użytkownika, obniża to użyteczność prezentowanych informacji. W tabeli 4 podsumowano sposób ujawniania informacji dotyczących kapitału obcego w sprawozdaniu z 2013 roku w badanych spółkach.

**Tabela 4**

Pozycje pasywów zawierające informacje dotyczące kapitału obcego w badanych publicznych spółkach sektora energetycznego w latach 2012–2013

Źródło kapitału	ENEA	ENERGA	KOGENERACJA
Kredyty i pożyczki	kredyty, pożyczki i dłużne papiery wartościowe (z podziałem na długo- i krótkoterminowe)	kredyty i pożyczki (z podziałem na długo- i krótkoterminowe)	– zobowiązania z tytułu kredytów, pożyczek oraz innych instrumentów dłużnych (z podziałem na długo- i krótkoterminowe)
Dłużne papiery wartościowe		zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych (z podziałem na długo- i krótkoterminowe)	
Leasing finansowy	zobowiązania z tytułu leasingu finansowego (z podziałem na długo- i krótkoterminowe)	pozostałe finansowe zobowiązania długoterminowe (długoterminowa cz. leasingu), pozostałe zobowiązania finansowe (krótkoterminowa cz. leasingu)	– zobowiązania z tytułu kredytów, pożyczek oraz innych instrumentów (długoterminowa cz. leasingu), – inne krótkoterminowe zobowiązania finansowe (krótkoterminowa cz. leasingu)
Źródło kapitału	TAURON	PGE	ZEPAK
Kredyty i pożyczki	kredyty, pożyczki i dłużne papiery wartościowe (z podziałem na długo- i krótkoterminowe)	oprocentowane kredyty bankowe, pożyczki, obligacje i leasing (z podziałem na długo- i krótkoterminowe)	– oprocentowane kredyty i pożyczki (z podziałem na długo- i krótkoterminowe)
Dłużne papiery wartościowe			– w 2012 roku zobowiązania związane z emisją obligacji były ujęte w pozycji: bieżąca część oprocentowanych pożyczek i kredytów
Leasing finansowy	zobowiązania z tytułu leasingu finansowego (z podziałem na długo- i krótkoterminowe)		– zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania finansowe długoterminowe (długoterminowa cz. leasingu), – zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania finansowe krótkoterminowe (krótkoterminowa cz. leasingu)

Źródło: opracowanie własne na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych za lata 2012–2013.

Informacje zawarte w notach dołączonych do sprawozdania z sytuacji finansowej pozwalają na dokonanie klasyfikacji wykorzystywanego przez spółki kapitału uwzględniając nie tylko podział na kapitał własny i obcy oraz długo- i krótkoterminowy, ale także na kapitał wewnętrzny i zewnętrzny oraz na kapitał pośredni i bezpośredni. Umożliwia to dokonanie pogłębionej oceny struktury kapitału, biorąc pod uwagę charakterystyki pozostałych rodzajów kapitału.

**Tabela 5**

Ujawnienia pozwalające na ocenę granicy opłacalności korzystania z zadłużenia w wybranych publicznych spółkach sektora energetycznego

Ujawnienia pozwalające na ocenę	ENEA	ENERGA	KOGENERACJA	TAURON	PGE	ZEPAK
Kosztu kapitału obcego	-	-	√	-	-	-
Opłacalności zadłużenia (dodatni efekt dźwigni finansowej)*	-	-	√	-	-	-

\* Informacja o zysku operacyjnym, potrzebna do oceny, ujawniana jest w sprawozdaniu z całkowitych dochodów.

Źródło: opracowanie własne na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych za lata 2009–2013.

Ostatnim z rozważanych elementów, odnoszącym się do ukształtowanej struktury kapitału, jest możliwość oceny granicy opłacalności korzystania z kapitału obcego, która jest uzależniona m.in. od kosztu kapitału obcego (tab. 5). Tylko jedna z badanych spółek – Kogeneracja SA, w nocie dotyczącej terminów i warunków spłat kredytów i pożyczek, przedstawia pełną informację o oprocentowaniu kredytów, pożyczek oraz leasingu finansowego w postaci kwotowo wyrażonej nominalnej stopy procentowej lub stawki referencyjnej powiększonej o określoną marżę (np. WIBOR 1M+0,53). Pozostałe spółki co najwyżej prezentują stawkę referencyjną oprocentowania kapitału obcego, nie ujawniając marży banku.

## Uwagi końcowe

Struktura kapitału przedsiębiorstwa jest istotnym elementem jego oceny i wyceny dokonywanej przez zewnętrznych interesariuszy. W odniesieniu do spółek publicznych podstawowym źródłem informacji w tym zakresie są skonsolidowane lub jednostkowe sprawozdania finansowe sporządzone zgodnie z MSSF. Ocena zakresu informacji zawartych w skonsolidowanych sprawozdaniach z sytuacji finansowej w wybranych publicznych spółkach z sektora energetycznego wskazuje, iż sprawozdania sporządzone zgodnie z MSSF nie gwarantują pełnej użyteczności dostarczanych informacji finansowych. Generalnie informacje pozwalają na obliczenie struktury kapitału, jednak prawidłowe wyznaczenie

udziału kapitału obcego, od którego płacone są odsetki, wymaga szczegółowej analizy not dołączonych do sprawozdania. Pozycje wykazywane w pasywach nie są ujednolicone, co utrudnia porównania między jednostkami. Ponadto spółki nie prezentują informacji o koszcie kapitału obcego, co również utrudnia ocenę ukształtowanej struktury kapitału.

Pożądaný zakres informacji dotyczących źródeł kapitału powinien obejmować ujednolicone pozycje kapitału obcego oraz pełną informację na temat kosztu tego kapitału. W tym zakresie warto zwrócić uwagę na Wzorcowe Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe 2014 według MSSF w kształcie zatwierdzonym przez Unię Europejską (*Wzorcowe...* 2015). Być może przyjęcie takiego wzorcowego sprawozdania jako swego rodzaju dobrej praktyki przedsiębiorstw zwiększyłoby przydatność i porównywalność informacji, a przez to i ich użyteczność.

## Literatura

- Buk H., Piątek E. (2007), *Kształtowanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego poprzez odpowiedni dobór zakresu podmiotowego grupy kapitałowej w świetle polskich i międzynarodowych standardów rachunkowości*, „Monitor Rachunkowości i Finansów” nr 3, s. 12.
- Chojnacka E. (2012), *Struktura kapitału spółek akcyjnych w Polsce w świetle teorii hierarchii źródeł finansowania*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa.
- Damodaran A. (2001), *Corporate Finance. Theory and Practice*, John Wiley & Sons, New York.
- Duliniec A. (2007), *Finansowanie przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa.
- Duliniec A. (2001), *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Gajdka J. (2002), *Teorie struktury kapitału i ich aplikacja w warunkach polskich*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Gmur K. (2006), *Międzynarodowe Standardy Rachunkowości w zakresie skonsolidowanego sprawozdania finansowego*, „Monitor Rachunkowości i Finansów” nr 10, s. 23.
- Grzywacz J. (2008), *Kapitał w przedsiębiorstwie i jego struktura*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Helin A. (2009), *Skonsolidowane sprawozdanie finansowe. Jak sporządzić sprawozdanie finansowe jednostek powiązanych*, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr, Gdańsk.
- Hass-Symotiuł M. (2009), *Sprawozdanie finansowe*, w: K. Czubakowska, *Rachunkowość według prawa bilansowego*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
- Idealnie dopasowany praktyczny przewodnik po MSSF* (2015), Wydawnictwo Infor Biznes Sp. z o.o., [www2.deloitte.com/pl/pl/pages/audit/articles/Praktyczny-przewodnik-po-MSSF\\_2015.html](http://www2.deloitte.com/pl/pl/pages/audit/articles/Praktyczny-przewodnik-po-MSSF_2015.html) (13.04.2015).
- Łukasik G. (2009), *Podstawy nowoczesnego zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, w: *Nowoczesne zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, red. A. Bielawska, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
- Karniewska-Mazur A. (2012), *Zasady (polityka) konsolidacji i dokumentacja konsolidacyjna*, „Rachunkowość” nr 7, s. 2.
- Kubiak J. (2013), *Zjawisko asymetrii informacji a struktura kapitału przedsiębiorstw w Polsce*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań.
- Michalak M. (2014), *MSR 1 – Prezentacja sprawozdań finansowych*, [http://abc.online.wolterskluwer.pl/WKPLOnline/index.rpc?#content.rpc--ASK--nro=738237983&wersja=-1&fullTextQuery.query=msr+1&reqId=1419931304732\\_1424972017&class=CONTENT&loc=4&dataOceny=2014-12-30&tknDATA-=3030%252C1419926211&full=1&hId=2](http://abc.online.wolterskluwer.pl/WKPLOnline/index.rpc?#content.rpc--ASK--nro=738237983&wersja=-1&fullTextQuery.query=msr+1&reqId=1419931304732_1424972017&class=CONTENT&loc=4&dataOceny=2014-12-30&tknDATA-=3030%252C1419926211&full=1&hId=2) (30.12.2014).
- Międzynarodowy Standard Rachunkowości nr 1.
- Nesterak J. (2014), *Ekonomiczne i prawne aspekty konsolidacji sprawozdań finansowych*, <http://webmatic.pl/control/23.pdf> (15.01.2015).
- Nogalski B., Ronkowski R. (2000),  *Holding w gospodarce krajowej. Praktyczny poradnik tworzenia*, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr, Gdańsk.
- Nowak E. (2011), *Rachunkowość*, PWE, Warszawa.

- Pfaff J., Messner Z. (2013), *Rachunkowość finansowa z uwzględnieniem MSSF*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Remlein M. (2013), *Rachunkowość grup kapitałowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Rozporządzenie Komisji (UE) nr 1254/2012 z dnia 11 grudnia 2012 r. zmieniające rozporządzenie (WE) nr 1126/2008 przyjmujące określone międzynarodowe standardy rachunkowości zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady Europy, Dz.U. UE L360.
- Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 25 września 2009 roku w sprawie szczegółowych zasad sporządzania przez jednostki inne niż banki, zakłady ubezpieczeń i zakłady reasekuracji skonsolidowanych sprawozdań finansowych grup kapitałowych (Dz.U. 2009, nr 169, poz. 1327 z późn. zm.).
- Sektor energetyczny w Polsce* (2012), Polska Agencja Informacji i Inwestycji Zagranicznych SA, Warszawa, file:///C:/Users/UMK/Downloads/4.1.10%20Sektor%20energetyczny%20w%20Polsce.%20Profil%20sektorowy%20PL%20(1).pdf (12.01.2015).
- Stradomski M. (2004), *Zarządzanie strukturą zadłużenia przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa.
- Trocki M. (2004), *Grupy kapitałowe. Tworzenie i funkcjonowanie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Walińska E. (2008), *Źródła finansowania jako obszar pomiaru i prezentacji w systemie rachunkowości – artykuł dyskusyjny*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, t. 44 (100), s. 256.
- Ustawa z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz.U. 2013, poz. 330, t.j. z późn. zm.)
- Wzorcowe Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe 2014 według MSSF w kształcie zatwierdzonym przez Unię Europejską* (2015), Deloitte, [www2.deloitte.com/pl/pl/pages/audit/articles/skonsolidowane-sprawozdanie-finansowe-2013-MSSF.html](http://www2.deloitte.com/pl/pl/pages/audit/articles/skonsolidowane-sprawozdanie-finansowe-2013-MSSF.html) (15.04.2015).
- Zawadzka G. (2009), *Struktura kapitału przedsiębiorstwa*, w: *Nowoczesne zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, red. A. Bielawska, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.

#### THE ASSESSMENT OF CAPITAL SOURCES DISCLOSURE IN FINANCIAL REPORTING OF SELECTED PUBLIC COMPANIES IN THE ENERGY SECTOR

**Abstract:** *Purpose* – The purpose of this paper is to assess the quality of financial reporting taking into consideration the range of information about sources of capital, as well as to indicate a preferable range of information in this field.

*Design/methodology/approach* – In the theoretical part of the paper, we analysed legislation regulating financial reporting, as well as business literature concerning capital structure. In the empirical part, we studied consolidated financial statements using the comparison method.

*Findings* – The quality of financial reporting is decreased due to the lack of clear and exhaustive information that is needed to assess the sources of capital and capital structure. It is mainly connected with the non-unified way of presenting certain types of interest-bearing liabilities, as well as with the lack of information on the cost of this capital.

*Originality/value* – Unlike most general studies concerning financial reporting, this paper had a specific purpose. We assessed the range of information presented in the statement of financial position prepared according to IFRS, taking into consideration the problem of capital structure.

**Keywords:** capital structure, consolidated statement of financial position, consolidated financial statement

#### Cytowanie

- Chojnacka E., Wiśniewska J. (2015), *Ocena zakresu informacji dotyczących źródeł kapitału w sprawozdawczości wybranych publicznych spółek z sektora energetycznego*, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 855*, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 74, t. 2, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 49–60; [www.wneiz.pl/frfu](http://www.wneiz.pl/frfu).