

MIROSLAW ADAMCZYK

SPRAWOZDANIE FINANSOWE JAKO ŹRÓDŁO INFORMACJI DLA INWESTORÓW GIEŁDOWYCH

Wprowadzenie

Inwestorzy, którzy inwestują w akcje spółki publicznej stają się de facto właścicielami spółki i dostarczają kapitału niezbędnego do jej bieżącego funkcjonowania oraz przyszłego rozwoju. Z drugiej strony są głównymi beneficjentami wartości dodanej wypracowanej w spółce w postaci dywidendy, czy też wzrostu wartości rynkowej akcji.

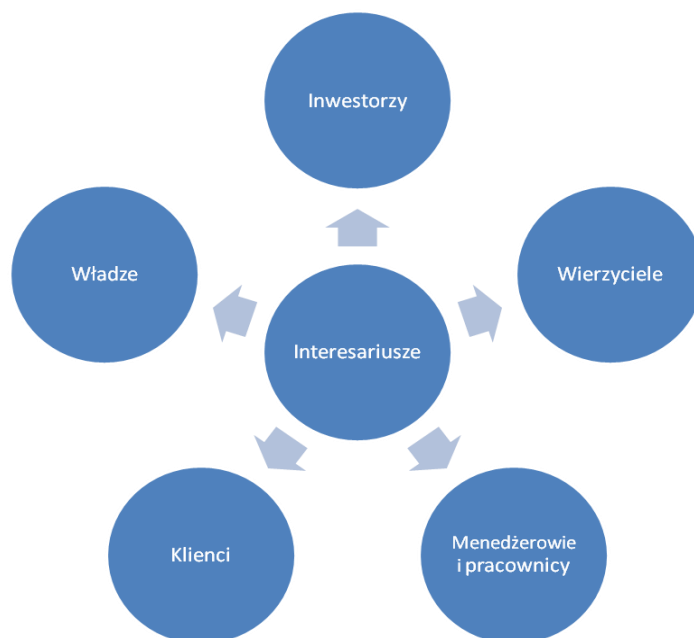
Obecni i potencjalni inwestorzy potrzebują wiarygodnych i możliwie pełnych informacji niezbędnych przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Informacje te w znacznej mierze są pozyskiwane z rachunkowości jednostki, a przede wszystkim z jej sprawozdań finansowych.

Celem artykułu jest pokazanie, że informacje finansowe mogą być przedstawiane w sprawozdaniu finansowym w różny sposób. Zawsze jednak informacje te powinny być prezentowane tak, by miały jak najbardziej czytelną, przyjazną dla inwestorów postać. Wówczas sprawozdania finansowe stają się niezwykle istotnym źródłem informacji służących podejmowaniu trafnych decyzji inwestycyjnych.

1. Potrzeby informacyjne inwestora jako głównego interesariusza spółki

Z działalnością i wynikami finansowymi każdej spółki kapitałowej, jako przedsiębiorstwa, są związane grupy ludzi i instytucji, określane jako interesariusze (*stakeholders*). Grupy te zostały przedstawione na rysunku 1.

Wszystkim interesariuszom zależy na wzroście wartości spółki, jednak każda grupa ma odrębne oczekiwania.



Rys. 1. Interesariusze spółki kapitałowej

Źródło: opracowanie na podstawie M. Masztalerz: *Użyteczność sprawozdań finansowych dla inwestorów giełdowych w świetle finansów klasycznych i behawioralnych*, Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości, Tom 57 (113), 2010, s. 41-42.

Główną grupą interesariuszy są inwestorzy, dla których ważna jest, przede wszystkim, maksymalna stopa zwrotu z zaangażowanego kapitału w formie dywidend i wzrostu rynkowego kursu akcji.

Druga grupa interesariuszy to wierzyciele - dostawcy kapitału obcego w postaci kredytów i pożyczek oraz dostawcy materiałów, towarów i usług. Tym pierwszym będzie zależało głównie na terminowej spłacie pożyczonego kapitału wraz z należnymi odsetkami. Drudzy będą oczekiwać trwałych relacji handlowych, korzystnych cen na dostarczane dobra i terminowej zapłaty za dostawy.

Inne będą oczekiwania menedżerów i pracowników. Będą oni zainteresowani, przede wszystkim, stałością zatrudnienia, wysokimi wynagrodzeniami i możliwościami podnoszenia kwalifikacji zawodowych. Oczekiwania klientów będą natomiast sprowadzać się głównie do korzystnej relacji ceny do jakości i funkcjonalności kupowanego produktu. Wreszcie władze centralne oraz, przede wszystkim, na szczeblu lokalnym będą zainteresowane rozwojem przedsiębiorstwa w kontekście dochodów budżetowych z tytułu podatków i opłat oraz

wzrostem zatrudnienia co ostatecznie przełoży się na wzrost gospodarczy i wyższy poziom zamożności społeczeństwa¹.

Jedną z dominujących obecnie koncepcji zarządzania: VBM - zarządzanie wartością dla akcjonariuszy (*Value Based Management*), opiera się na zasadzie dążenia do maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy. Na pierwszym planie stoi więc interes jednej grupy interesariuszy – inwestorów. Należy jednak zauważyć, że korzystają z tego także wszystkie pozostałe grupy interesariuszy.

Inwestorów można podzielić na długo- i krótkoterminowych. Inwestorzy długoterminowi, budujący, na podstawie analizy fundamentalnej, długoterminowe strategie typu „kup i trzymaj”, są przede wszystkim zainteresowani informacjami o zdolności jednostki do generowania wzrostu wartości spółki w postaci rosnących kapitałów własnych, co będzie miało przełożenie w rosnącej wysokości dywidendy, jak i stabilnym wzroście kursu rynkowego akcji spółki. Natomiast inwestorzy krótkoterminowi, będący zwolennikami analizy technicznej, bazują na zyskach osiągniętych w wyniku krótkookresowych zmian kursów akcji. Niejednokrotnie zyski kapitałowe są przez nich osiągnięte w wyniku wahań kursów akcji w ciągu jednego dnia i wielokrotnego obrotu tymi samymi akcjami w bardzo krótkich odstępach czasu.

Potrzeby informacyjne inwestora zależą również od jego wiedzy i doświadczenia. Inwestor powinien wiedzieć „gdzie i czego szukać”, a jak już znajdzie potrzebne informacje, powinien potrafić trafnie je zinterpretować.

Istnieje więc szereg czynników wpływających na potrzeby informacyjne określonego inwestora, co przedstawiono na rysunku 2.

Strategia	Wiedza i doświadczenie	Metoda analizy
<ul style="list-style-type: none"> • długoterminowa • krótkoterminowa 	<ul style="list-style-type: none"> • profesjonalista • amator 	<ul style="list-style-type: none"> • fundamentalna • techniczna

Rys. 2. Czynniki wpływające na potrzeby informacyjne inwestora

Źródło: opracowanie na podstawie M. Masztalerz: *Użyteczność sprawozdań ...*, op. cit., s. 44.

Wszystkich inwestorów łączy cel związany z obrotem akcjami, czyli maksymalizacja własnych korzyści (zysków). Aby inwestowanie na giełdzie nie było równoznaczne z grą hazardową według zasady „na chybił trafił”, inwestorzy potrzebują wiarygodnych informacji na temat spółek i ich otoczenia. Informacje te są pozyskiwane z różnych źródeł, ale jednym z najważniejszych są sprawozdania finansowe.

¹ M. Masztalerz: *Użyteczność sprawozdań ...*, op. cit., s. 41-42.

2. Sprawozdanie finansowe jako źródło informacji dla inwestora

Zgodnie z „Załoženiami koncepcyjnymi sporządzania i prezentacji sprawozdań finansowych”, głównym celem sprawozdań finansowych jest dostarczenie informacji o sytuacji finansowej, wynikach działalności oraz zmianach sytuacji finansowej jednostki, które będą przydatne użytkownikom tych sprawozdań przy podejmowaniu decyzji gospodarczych².

Informacje pochodzące ze sprawozdań finansowych będą poszukiwane przede wszystkim przez inwestorów długoterminowych, którzy oczekują informacji o wartości przedsiębiorstwa³.

Nie można stworzyć zamkniętego kręgu informacji przydatnych inwestorowi. Czasem informacja z pozoru błaha może być tą, która zadecyduje o podjęciu określonej decyzji inwestycyjnej – przeważą w którąś stronę wcześniejsze informacje „za i przeciw” inwestycji. Można stwierdzić natomiast, że informacją użyteczną jest ta, która przyczyni się do wiarygodnej oceny wewnętrznej wartości (*intrinsic value*) spółki jako przedsiębiorstwa, a więc wartości akcji spółki. Inwestor jest zainteresowany tym, by ustalić, czy występuje różnica pomiędzy wartością rynkową a wartością księgową spółki i czy taka różnica ma swoje uzasadnienie.

Bardzo ważna dla inwestora będzie na przykład informacja o przepisach, według których spółka raportuje: zgodnie z MSSF czy według ustawy o rachunkowości (uor). Przepisy krajowe w nieco większym stopniu niż MSSF, opierają się bowiem na wycenie według kosztu historycznego.

Wycena rynkowa (giełdowa) spółki będzie tym bardziej wiarygodna im bardziej będzie rozpatrywana w dłuższym okresie. Krótkoterminowe wahania kursu akcji danej spółki mogą bowiem wynikać z działań spekulacyjnych inwestorów (często działań prawnie zabronionych ale bardzo trudnych do wykrycia przez nadzór finansowy). Skutkiem tego jest okresowe znaczące przewartościowanie lub niedowartościowanie kursu akcji danej spółki. Różnice pomiędzy wartością księgową i wartością rynkową akcji określane są przez tzw. „lukę wartości”⁴.

W procesie wyceny zasobów jednostki gospodarczej coraz większego znaczenia nabiera więc pojęcie „wartości godziwej”. Wydaje się, że taki sposób wyceny ma za zadanie ją zobiektywizować i urynkować oraz spowodować większą przydatność sprawozdań finansowych dla uczestników rynku kapitałowego⁵. Zastosowanie wartości godziwej do wyceny majątku jednostki, w miej-

² Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) 2007, t. I, IASB, SKwP, s. 49.

³ E. Walińska: *Sprawozdawczość finansowa XXI wieku – bez granic?*, w: *Rachunkowość wczoraj, dziś, jutro*, praca zbiorowa, SKwP, Warszawa 2007, s. 334.

⁴ M. Masztalerz: *Użyteczność sprawozdań ...*, *op. cit.*, s. 46.

⁵ B. Micherda: *Ustalanie wartości głównym postaniem rachunkowości*, *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, tom 53 (109), 2009, s. 136.

sce kosztu historycznego, niewątpliwie pozwala zmniejszyć „lukę wartości”, ale całkowite jej wyeliminowanie nie jest możliwe gdyż giełdowy kurs akcji odzwierciedla wzajemne ścieranie się wielu czynników, których uwzględnienie przy wycenie księgowej nie jest możliwe. Wartość spółki wynikająca ze sprawozdania finansowego nie obejmuje m.in. kapitału ludzkiego i kapitału organizacyjnego, choć czynniki te rzutują w pozytywny lub negatywny sposób na wyniki finansowe spółki. Prace na temat uwzględniania tych czynników w sprawozdaniu finansowym jednostki są podejmowane, ale wyniki tych prac nie są w praktyce stosowane. Natomiast wycena rynkowa w coraz większym stopniu uwzględnia reputację, kompetencje kierownictwa, wartość marki i inne zasoby intelektualne⁶, czyli kapitał nie mający postaci materialnej.

W kontekście poszukiwania przez inwestorów informacji na temat wzrostu wartości spółki, bardzo istotnym zagadnieniem jest sposób prezentacji kapitałów własnych w sprawozdaniu finansowym. Podział kapitałów własnych na mniejsze części składowe wskazuje na określone ograniczenia prawne i inne, które wpływają w zasadniczy sposób na możliwość wykorzystania poszczególnych składników tych kapitałów. Zagadnienie to obrazuje tabela 1, przedstawiająca przykładowe pasywa dwóch spółek kapitałowych A i B w układzie bilansu zgodnym z uor oraz zamieszczona pod tabelą analiza danych.

Spśród dwóch spółek A i B o takiej samej wartości kapitałów własnych i pasywów ogółem, niewątpliwie większe zaufanie potencjalnego inwestora będzie budzić spółka B, w której wartość kapitału podstawowego jest dziesięciokrotnie większa i kapitał ten jest w całości wniesiony. Kapitał zapasowy w spółce B, choć zdecydowanie mniejszy niż w spółce A, pochodzi z podziału zysku, co oznacza, że we wcześniejszych okresach spółka również generowała dodatnie wyniki finansowe. Natomiast w spółce A źródłem kapitału zapasowego są nadwyżki z aktualizacji wyceny zbytych środków trwałych (co może oznaczać, że spółka wyzbywa się majątku trwałego, w tym maszyn produkcyjnych w związku z utratą rynków zbytu na swoje wyroby).

Kapitał rezerwowy spółki B jest kapitałem celowym przeznaczonym na stabilizowanie wysokości dywidendy, co wskazuje, że spółka dzieli się zyskiem ze swoimi udziałowcami. Natomiast w spółce A kapitał rezerwowy służy pokryciu strat, co jest kolejną wskazówką, że jej potencjał gospodarczy prawdopodobnie się zmniejsza. Znacząca wartość kapitału z aktualizacji wyceny w spółce A (w wysokości niemal połowy kapitałów własnych ogółem) oznacza, że poza skutkami aktualizacji wyceny środków trwałych obejmuje ona zapewne także wyniki przeszacowań inwestycji zaliczanych do aktywów trwałych (m. in. aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży). Rodzi to obawy o rzetelność dokonanej wyceny.

⁶ G. K. Świdarska: *Wyzwania dla ekspertów rachunkowości wobec nowych koncepcji raportowania*, w: *Rachunkowość wczoraj, dziś, jutro*, praca zbiorowa, SKWP, Warszawa 2007, s. 321.

Tabela 1

Struktura kapitałów własnych i obcych spółek kapitałowych A i B

Pasywa	Spółka A	Spółka B
A. Kapitał własny	150.000	150.000
I. Kapitał podstawowy	10.000	100.000
II. Należne wpłaty na poczet kapitału	- 2.000	-
III. Kapitał zapasowy:	85.000	18.000
- z podziału zysku	-	18.000
- z nadwyżek z aktualizacji wyceny rozchodowanych środków trwałych	85.000	-
IV. Kapitały rezerwowe:	10.000	5.000
- na pokrycie strat	10.000	-
- na stabilizowanie dywidendy	-	5.000
V. Kapitał z aktualizacji wyceny	60.000	2.000
VI. Strata z lat ubiegłych:	- 15.000	-
- korekty błędów	- 15.000	-
VII. Wynik netto:	2.000	25.000
- zysk netto	2.000	25.000
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania ¹	100.000	100.000
Suma	250.000	250.000

¹ Pominięto pozycje analityczne

Źródło: Opracowanie własne

Strata z lat ubiegłych, która powstała w wyniku korekty błędów poprzednich okresów wskazuje na problemy w spółce A, które mogą dotyczyć, m.in. nieprawidłowości w systemie kontroli wewnętrznej, niedostatecznego przygotowania merytorycznego oraz niewłaściwej postawy etycznej osób odpowiedzialnych za rachunkowość jednostki. Budzi to więc uzasadnione podejrzenie, że w spółce A także dane finansowe za bieżący okres sprawozdawczy mogą nie być w pełni wiarygodne. Wreszcie analiza wskaźnika rentowności kapitału własnego (w spółce B 16,67%, w spółce A 1,33%) pokazuje, że spółka B zdecydowanie lepiej wykorzystuje swój potencjał gospodarczy.

Odmienna będzie prezentacja powyższych danych finansowych według MSSF. Po zmianach wprowadzonych do MSR 1 od 1 stycznia 2009 r. nastąpiły, po pierwsze, zmiany nomenklatury niektórych części sprawozdania finansowego. Bilans określany jest obecnie jako „sprawozdanie z sytuacji finansowej” (choć standard dopuszcza stosowanie innych nazw, w tym dotychczasowego określenia „bilans”).

Po drugie, co ważniejsze, zmieniono koncepcję zakresu informacji zawartych w sprawozdaniu ze zmian w kapitale własnym. Sprawozdanie to ma odzwierciedlać transakcje zaistniałe w okresie objętym sprawozdaniem pomiędzy spółką a właścicielami kapitału akcyjnego/udziałowego w zakresie wkładów do spółki i redystrybucji ze spółki na rzecz właścicieli. Ponadto ma przedstawiać przypisanie całościowego wyniku finansowego do poszczególnych pozycji ka-

pitalu własnego, ewentualne zmiany pomiędzy poszczególnymi pozycjami kapitałów własnych oraz rezultaty retrospektywnych przekształceń.

Sprawozdanie to nie uwzględnia już skutków aktualizacji wyceny i przeszacowań, które odnoszone są na kapitał z aktualizacji wyceny⁷. Wielkości te prezentowane są w bilansie w pozycji „inne skumulowane całkowite dochody” i pozwalają na oddzielenie „czystego” kapitału własnego, obejmującego przede wszystkim kapitał podstawowy oraz zyski zatrzymane w spółce lub niepokryte straty, od skutków zdarzeń dotyczących:

- środków trwałych w przypadku aktualizacji ich wyceny na podstawie odrębnych przepisów,
- rzeczowych aktywów trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych w przypadku ich przeszacowywania do wartości godziwej,
- nieruchomości inwestycyjnych przeklasyfikowanych z rzeczowych aktywów trwałych,
- aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży,
- instrumentów zabezpieczających stanowiących efektywne zabezpieczenie,
- przeliczenia na potrzeby konsolidacji sprawozdań finansowych jednostek podporządkowanych wyrażonych w walutach obcych.

Proponowany układ pasywów w sprawozdaniu z sytuacji finansowej wg MSSF dla spółek A i B zawiera tabela 2 (na podstawie danych pochodzących z tabeli 1).

Tabela 2

Pasywa w sprawozdaniu z sytuacji finansowej, w tym struktura kapitałów własnych spółek kapitałowych A i B

Pasywa	Spółka A	Spółka B
A. Kapitał własny	150.000	150.000
Kapitał podstawowy	10.000	100.000
Należne wpłaty na poczet kapitału	- 2.000	-
Zyski zatrzymane/niepokryte straty	- 3.000	48.000
Inne skumulowane całkowite dochody	145.000	2.000
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania ¹	100.000	100.000
Suma	250.000	250.000

¹ Pominięto pozycje analityczne

Źródło: Opracowanie własne.

Oddzielenie w bilansie „czystego” kapitału własnego od skutków zdarzeń dotyczących aktualizacji i przeszacowań zasługuje na aprobatę, gdyż zdecydo-

⁷ A. Jaruga, M. Frenzel, R. Ignatowski, P. Kabulski: *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej (MSSF/MSR) 2009*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce – Zarząd Główny, Centralny Ośrodek Szkolenia Zawodowego, Warszawa 2009, s. 51.

wanie ułatwia analizę faktycznej siły finansowej spółki. Z danych zawartych w tabeli 2 wynika, że spółka B ma zdecydowanie większą siłę finansową. Jej „czysty” kapitał własny wynosi 148000, a w spółce A tylko 5000.

Wielkości mieszczące się w pozycji bilansu: „Inne skumulowane całkowite dochody”, a dotyczące, jak wskazano, skutków aktualizacji i przeszacowań, są wykazywane również jako „Pozostałe składniki całościowego wyniku finansowego” w sprawozdaniu z całościowego wyniku finansowego, które obejmuje także dotychczasowy rachunek zysków i strat.

Przykład takiego sprawozdania z zastosowaniem danych z tabeli 2 zawiera tabela 3.

Tabela 3

Sprawozdanie z całościowego wyniku finansowego spółek kapitałowych A i B

	Spółka A	Spółka B
Zysk netto ¹	2.000	25.000
Pozostałe składniki całościowego wyniku finansowego:	145.000 ²	2.000 ²
- skutki aktualizacji wyceny	115.000	2.000
- skutki przeszacowań aktywów finansowych	30.000 ³	-
Całościowy wynik finansowy ogółem	147.000	27.000

¹ Pominięto rachunek zysków i strat

² Nie uwzględniono podatku odroczonego

³ Przyjęto, że w kapitale z aktualizacji wyceny(tabela 1) kwota 30.000 dotyczy skutków przeszacowań aktywów dostępnych do sprzedaży

Źródło: Opracowanie własne.

Sprawozdanie z całościowego wyniku finansowego zawiera sumę zysków i strat z operacji rozliczanych bezpośrednio z wynikiem finansowym i zawartych w rachunku zysków i strat oraz zyski i straty z operacji rozliczanych poprzez kapitały własne. Sprawozdanie z całościowego wyniku finansowego ma więc prezentować pełny obraz dokonań finansowych jednostki w okresie sprawozdawczym. Dotychczas informacje na ten temat były ujęte w rachunku zysków i strat oraz w sprawozdaniu ze zmian w kapitale własnym, co utrudniało całościowe spojrzenie na to zagadnienie. Układ sprawozdania z całościowego wyniku finansowego (nazywanego inaczej sprawozdaniem z całkowitego dochodu), wydaje się więc być uzasadniony. Pozwala na oddzielenie od „czystego” kapitału własnego tych pozycji kapitałów własnych, które *de facto* są pozycjami wynikowymi, a ich prezentacja w kapitałach wynika z przesunięcia okresu realizacji zysków lub strat na tych operacjach. Taki układ sprawozdania finansowego spółki ma zdecydowanie większą wartość informacyjną dla inwestora.

Uwagi końcowe

Sprawozdawczość finansowa powinna uwzględniać potrzeby szerokiego kręgu użytkowników, ale przede wszystkim dostarczać informację finansową o jednostce najważniejszym użytkownikom – obecnym i potencjalnym inwestorom kapitałowym, którzy zapewniają jednostce kapitał (*capital providers*)⁸.

Skoro nowy układ sprawozdania finansowego spółki według MSSF, stanowi lepsze źródło informacji dla inwestora niż układ bilansu oraz rachunku zysków i strat zawarty w ustawie o rachunkowości, warto by, jak najszybciej, krajowe przepisy zostały, w tym zakresie, ujednolicone z regulacjami wynikającymi z międzynarodowych standardów.

Literatura

- Jaruga A., Frenzel M., Ignatowski R., Kabalski P.: *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej (MSSF/MSR) 2009*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce – Zarząd Główny, Centralny Ośrodek Szkolenia Zawodowego, Warszawa 2009.
- Masztalerz M.: *Użyteczność sprawozdań finansowych dla inwestorów giełdowych w świetle finansów klasycznych i behawioralnych*, Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości, Tom 57 (113), 2010.
- Micherda B.: *Ustalanie wartości głównym posłaniem rachunkowości*, Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości, tom 53 (109), 2009.
- Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) 2007*, t. I, IASB, SKwP.
- Świdarska G. K.: *Wyzwania dla ekspertów rachunkowości wobec nowych koncepcji raportowania*, w: *Rachunkowość wczoraj, dziś, jutro*, praca zbiorowa, SKwP, Warszawa 2007.
- Walińska E.: *Sprawozdawczość finansowa XXI wieku – bez granic?*, w: *Rachunkowość wczoraj, dziś, jutro*, praca zbiorowa, SKwP, Warszawa 2007.

mgr Mirosław Adameczyk
Biegły rewident
Biuro Rachunkowo-Audytorskie „Storno”
ul. Zwycięstwa 186
75-611 Koszalin
storno@storno-podatki.pl

⁸ A. Jaruga, M. Frenzel, R. Ignatowski, P. Kabalski: *Międzynarodowe standardy ...*, op. cit., s. 25.

**FINANCIAL STATEMENTS AS INFORMATION SOURCE FOR STOCK
EXCHANGE INVESTORS****Summary**

The article discusses problems of investors information needs who invest in shares of public companies. Critical importance has reliable information about the company ability to value appreciation. These information has obtained from accounting, mainly from financial statements. Therefore this is important that data from accounting was true and readable in financial statements for potential user.

Translated by Mirosław Adamczyk