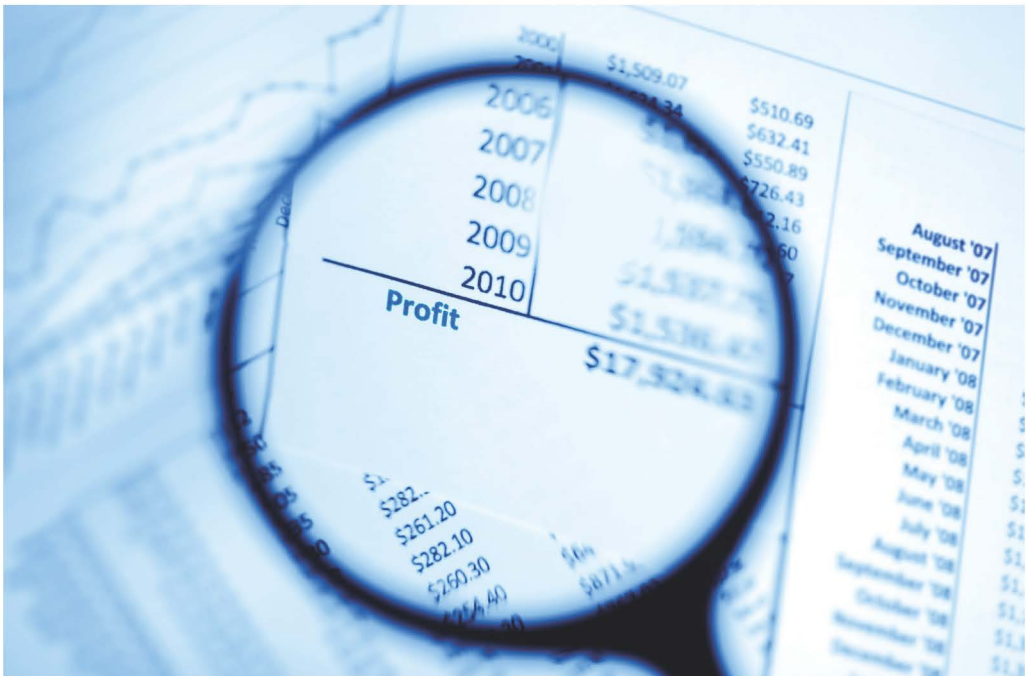


Finanse

# Metody pomiaru i determinanty jakości informacji w raportach spółek giełdowych

Jan Michalak



# **Metody pomiaru i determinanty jakości informacji w raportach spółek giełdowych**



WYDAWNICTWO  
UNIWERSYTETU  
ŁÓDZKIEGO

**Finanse**

# **Metody pomiaru i determinanty jakości informacji w raportach spółek giełdowych**

Jan Michalak

Jan Michalak – Uniwersytet Łódzki, Wydział Zarządzania  
Katedra Rachunkowości, 90-237 Łódź, ul. Matejki 22/26

RECENZENT

*Dorota Dobija*

REDAKTOR INICJUJĄCY

*Monika Borowczyk*

OPRACOWANIE REDAKCYJNE

*Monika Poradecka*

SKŁAD I ŁAMANIE

*Mateusz Poradecki*

KOREKTA TECHNICZNA

*Anna Sońta*

PROJEKT OKŁADKI

*Katarzyna Turkowska*

Zdjęcie wykorzystane na okładce: © Depositphotos.com/SSilver

Wydrukowano z gotowych materiałów dostarczonych do Wydawnictwa UŁ

© Copyright by Jan Michalak, Łódź 2018

© Copyright for this edition by Uniwersytet Łódzki, Łódź 2018

Wydane przez Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego

Wydanie I. W.08680.18.0.M

Ark. druk. 18,0

ISBN 978-83-8142-395-3

e-ISBN 978-83-8142-396-0

<https://doi.org/10.18778/8142-395-3>

Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego

90-131 Łódź, ul. Lindleya 8

[www.wydawnictwo.uni.lodz.pl](http://www.wydawnictwo.uni.lodz.pl)

e-mail: [ksiegarnia@uni.lodz.pl](mailto:ksiegarnia@uni.lodz.pl)

tel. (42) 665 58 63

# Spis treści

<b>Wykaz skrótów</b>	<b>7</b>
<b>Wstęp</b>	<b>9</b>
<b>1. Komunikowanie się spółek giełdowych z interesariuszami</b>	<b>21</b>
1.1. Modele komunikowania spółek giełdowych z interesariuszami	21
1.2. Teorie objaśniające komunikowanie spółek z interesariuszami	25
1.3. System informacyjny rachunkowości w procesie komunikowania się spółek giełdowych z interesariuszami	31
1.4. Zróżnicowanie raportów spółek giełdowych	37
1.4.1. Raporty obowiązkowe	38
1.4.2. Raporty dobrowolne	42
1.5. Rola odwzorowania modelu biznesu w raportach spółek giełdowych dla jakości tych raportów	50
<b>2. Jakość informacji – istota, pożądane cechy jakościowe oraz typologia metod pomiaru</b>	<b>59</b>
2.1. Istota i cechy jakościowe informacji	59
2.2. Ewolucja cech jakościowych informacji w założeniach koncepcyjnych i wytycznych sprawozdawczości	65
2.3. Cechy jakościowe informacji w świetle badań empirycznych	78
2.4. Jakość informacji a forma prezentacji raportów	88
2.5. Inicjatywy służące zapewnieniu i poprawie jakości informacji w raportach spółek giełdowych	92
2.6. Istota i typologia metod pomiaru jakości informacji w raportach spółek giełdowych	104
<b>3. Metody pomiaru jakości informacji finansowych</b>	<b>107</b>
3.1. Jakość informacji o wynikach finansowych	109
3.1.1. Stabilność wyników finansowych	111
3.1.2. Wielkość i rodzaj składników memoriałowych	112
3.1.3. Gładkość wyników finansowych	116
3.1.4. Asymetryczna terminowość i szybkie ujmowanie strat	117
3.1.5. Porównanie z wartościami wzorcowymi	118
3.1.6. Wielokryterialna metoda pomiaru jakości wyniku (dochodu) całościowego	120
3.2. Reakcja rynków na informacje o wynikach finansowych	121
3.3. Sygnały zewnętrzne słabej jakości informacji finansowych	123
3.4. Wskaźnik jakości dezagregacji informacji w sprawozdaniach finansowych	125
3.5. Analiza porównawcza metod pomiaru jakości informacji finansowych	128

<b>6</b>	<b>Spis treści</b>	
<b>4.</b>	<b>Metody pomiaru jakości informacji niefinansowych</b>	<b>133</b>
4.1.	Ocena jakości informacji przez ekspertów	134
4.2.	Wskaźniki jakości ujawnianych informacji	136
4.3.	Metody analizy tematycznej	142
4.4.	Wskaźniki zrozumiałości (czytelności) tekstu	145
4.5.	Analiza porównawcza metod pomiaru jakości informacji niefinansowych	150
<b>5.</b>	<b>Metody pomiaru jakości formy prezentacji informacji</b>	<b>153</b>
5.1.	Wskaźnik rozbieżności wykresów	153
5.2.	Wskaźniki jakości formy elektronicznej raportów	156
5.3.	Analiza porównawcza metod pomiaru jakości formy prezentacji informacji	158
<b>6.</b>	<b>Postrzeganie, determinanty i konsekwencje jakości informacji w raportach spółek giełdowych</b>	<b>161</b>
6.1.	Jakość informacji w raportach spółek giełdowych z perspektywy interesariuszy	161
6.2.	Determinanty jakości informacji w raportach spółek giełdowych	167
6.3.	Konsekwencje ekonomiczne jakości informacji w raportach spółek giełdowych	173
6.4.	Jakość informacji w raportach spółek giełdowych a jakość audytu	176
<b>7.</b>	<b>Jakość informacji w raportach spółek giełdowych notowanych na GPW w Warszawie – wyniki własnych badań empirycznych</b>	<b>181</b>
7.1.	Przegląd wyników badań empirycznych w obszarze jakości informacji spółek notowanych na GPW w Warszawie	181
7.2.	Badanie jakości informacji finansowych spółek notowanych na GPW w Warszawie	195
7.3.	Badanie jakości informacji o modelach biznesu w sprawozdaniach z działalności	212
7.4.	Badanie jakości formy graficznej informacji wybranych spółek notowanych na GPW w Warszawie	222
7.5.	Podsumowanie wyników badań empirycznych	233
	<b>Podsumowanie</b>	<b>237</b>
	<b>Bibliografia</b>	<b>255</b>
	<b>Spis rysunków</b>	<b>279</b>
	<b>Spis tabel</b>	<b>281</b>
	<b>Abstract</b>	<b>283</b>
	<b>Od Redakcji</b>	<b>287</b>

# Wykaz skrótów

AAA – American Accounting Association  
ASB – Accounting Standards Board  
ASOBAT – A Statement of Basic Accounting Theory  
DATI – Danish Agency for Trade and industry  
EFRAG – European Financial Reporting Advisory Group  
EOG – Europejski Obszar Gospodarczy  
FASB – The Financial Accounting Standards Board  
FEE – Fédération des Experts-comptables Européens  
FRC – Financial Reporting Council  
GPW w Warszawie – Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie  
GRI – Global Reporting Initiative  
IASB – International Accounting Standards Board  
IASC – International Accounting Standards Committee  
ICAEW – Institute of Chartered Accountants in England and Wales  
IIRC – International Integrated Reporting Council  
KSR – Krajowy Standard Rachunkowości  
MSSF – Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej  
SEC – Securities and Exchange Commission





# Wstęp

Monografia jest próbą całościowego spojrzenia na problematykę jakości informacji ujawnianych w raportach sporządzanych przez spółki notowane na rynkach regulowanych. W literaturze angielskojęzycznej pojęcie to jest określane jako *reporting quality* lub *disclosure quality*. Temat ten, mimo że od długiego czasu jest przedmiotem ożywionej dyskusji w środowisku naukowym rachunkowości i finansów, w polskiej literaturze jest podejmowany stosunkowo rzadko.

W czasach gospodarki opartej na wiedzy jakość informacji, w tym jakość raportów spółek giełdowych, nabiera szczególnego znaczenia. Z jednej strony rośnie zasób i dostępność informacji komunikowanych przez spółki giełdowe, z drugiej zaś zwiększa się obawa przed obniżeniem jakości tych informacji oraz zagrożenie niedostatkiem wiedzy i krytycznej uwagi ze strony użytkowników. Zarówno w publicystycznych, jak i naukowych dyskusjach pojawia się również argument, że słaba jakość informacji w raportach giełdowych jest – obok nieumiarkowanej pogoni za zyskiem i „zachowań stadnych” inwestorów, nieuczciwości zarządów i niedoskonałych narzędzi nadzoru nad spółkami giełdowymi – jedną z podstawowych przyczyn występowania kryzysów i skandali na rynkach finansowych (por. Summers, 2000; Gut, 2006; Kutera, Surdykowska, 2009). W takiej sytuacji jakość informacji w raportach spółek giełdowych zasługuje na szczególną uwagę zarówno sporządzających raporty, regulatorów, użytkowników, jak i środowiska naukowego. Rzetelne komunikowanie się spółek giełdowych z interesariuszami jest podstawą efektywnego funkcjonowania rynku kapitałowego. Wysokiej jakości raporty publikowane przez podmioty gospodarcze powinny umożliwić: podejmowanie decyzji przez akcjonariuszy i innych interesariuszy, ocenę sytuacji finansowej, efektywności funkcjonowania i perspektyw rozwoju podmiotów notowanych na giełdach, ocenę efektywności zarządzania oraz rozliczenie zarządów spółek ze skutków podejmowanych przez nie decyzji. Część badaczy rynków finansowych i innych użytkowników raportów spółek giełdowych przyjmuje, że jakość informacji w raportach spółek notowanych na jednym rynku, a zwłaszcza informacji w ich sprawozdaniach finansowych, jest w miarę jednorodna, ponieważ spółki te stosują te same standardy sprawozdawczości finansowej, są poddawane audytowi przez biegłych rewidentów, a także podlegają nadzorowi ze strony regulatorów rynku finansowego i akcjonariuszy. Inni użytkownicy raportów spółek giełdowych zauważają, iż mimo wpływu wymienionych wcześniej czynników jakość

raportów spółek giełdowych jest mocno zróżnicowana, na co wskazują takie sygnały, jak: różne rodzaje opinii wydawanych przez biegłych rewidentów, niedoskonałości w sprawozdaniach finansowych wykazywane przez regulatorów i kary przez nich nakładane, pozwy sądowe składane przez akcjonariuszy wobec spółek giełdowych ze względu na niezetelną informację zawartą w raportach, a także różna siła reakcji rynków kapitałowych na fakt opublikowania raportów przez spółki.

Środowisko naukowe od długiego czasu zajmuje się opracowaniem metod pomiaru jakości informacji w raportach spółek giełdowych, a także badaniem czynników na nie wpływających oraz konsekwencji zróżnicowanej jakości informacji w nich zawartych. Badania te dotyczą zarówno raportów obowiązkowych, takich jak raporty okresowe (np. roczne), jak również raportów dobrowolnych, takich jak raporty prezentujące kapitał intelektualny podmiotu, raporty społecznej odpowiedzialności czy raporty zintegrowane. Badania w tym zakresie obejmują zarówno jakość informacji finansowych i niefinansowych, jak i jakość formy sporządzanych raportów.

Rozważania nad pojęciem jakości informacji w raportach spółek giełdowych nabierają szczególnego znaczenia ze względu na dynamiczne przeobrażenia ich treści i formy. Obecnie zakres i jakość raportów podmiotów gospodarczych, a zwłaszcza spółek giełdowych, przechodzą proces intensywnych zmian – w takim stopniu, że część autorów (Eccles, Krzus, 2010; Roszkowska, 2011) używa pojęcia rewolucji w raportowaniu. Proces zmian obejmuje kilka ważnych aspektów. Po pierwsze, zwiększa się zakres informacji. Oprócz tych dotyczących sfery finansowej w raportach prezentowane są informacje o środowiskowej i społecznej działalności przedsiębiorstw. Rośnie również zasób informacji finansowych zawartych w sprawozdaniach finansowych. Wiąże się to ze zwiększeniem liczby i objętości raportów. Drugą istotną kwestią jest nasilenie presji ze strony użytkowników informacji na prezentację unikatowego sposobu tworzenia wartości przez przedsiębiorstwa, czyli ich modeli biznesu. Odmienne, zróżnicowane pod względem złożoności modele biznesu przekładają się na stopień skomplikowania oraz zrozumiałość raportów. Trzecim ważnym trendem jest harmonizacja i standaryzacja zasad raportowania na skalę ogólnosiwiatową. Powoduje ona nasilenie się dyskusji na temat tego, czy możliwe jest opracowanie i wdrożenie standardów sprawozdawczości finansowej, a nawet szerzej raportowania biznesowego, które przyczynią się do sporządzania raportów wysokiej jakości. Wyzwaniem w tym zakresie są utrzymujące się różnice kulturowe, różnice w poziomie rozwoju rynków finansowych i wynikające z nich różnice w potrzebach informacyjnych użytkowników raportów spółek giełdowych. Kolejnym ważnym trendem w transformacji raportowania spółek giełdowych są podejmowane próby połączenia różnych informacji i ich prezentacji w formie jednego, zintegrowanego raportu. Przenikanie się w raportach elementów

szczegółowo unormowanych z kwestiami uregulowanymi w pewnym stopniu bądź nieuregulowanymi w ogóle powoduje dodatkowe wyzwanie dla pomiaru i oceny jakości informacji w takich raportach.

Istotnym trendem w przemianach raportowania jest też zmiana formy prezentacji raportów, czyli ich publikacja w wersji elektronicznej, a zwłaszcza rozwój języka raportowania XBRL/iXBRL. Zmiana formy raportów i ich interaktywność również stawiają nowe wyzwania – zarówno przed spółkami sporządzającymi raporty, użytkownikami, jak i środowiskiem naukowym.

Wiedza o metodach pomiaru, determinantach i konsekwencjach jakości informacji w raportach spółek giełdowych jest istotna dla akcjonariuszy, regulatorów rynków finansowych, stanowiących standardy sprawozdawczości finansowej oraz opracowujących wytyczne raportowania dobrowolnego, jak również dla innych użytkowników tych raportów.

Raporty spółek giełdowych, zarówno obowiązkowe, jak i dobrowolne, są jednym z głównych narzędzi redukcji asymetrii informacyjnej między zarządami spółek a akcjonariuszami (i innymi interesariuszami). Niska jakość informacji w raportach spółek może prowadzić do nieefektywnej alokacji kapitału – może on trafiać do jednostek, które go zmarnotrawią i tym samym doprowadzą do redukcji bogactwa akcjonariuszy, a także do pogorszenia sytuacji innych interesariuszy i zmniejszenia dobrobytu społecznego. Z tego powodu akcjonariusze powinni rozumieć i oceniać jakość informacji w raportach sporządzanych przez spółki giełdowe, a także wywierać presję na zarządy w celu zapewnienia odpowiedniej jej jakości. Regulatorzy rynków kapitałowych oraz instytucje stanowiące standardy i wytyczne raportowania powinni wykorzystywać wiedzę o jakości raportów do oceny oddziaływania wprowadzanych regulacji.

Badania na temat jakości informacji w raportach spółek giełdowych koncentrują się na największych i najbardziej rozwiniętych rynkach kapitałowych (w największym stopniu na rynku amerykańskim i brytyjskim). Stosunkowo nieliczne w literaturze dostępnej na skalę międzynarodową są badania dotyczące jakości raportów spółek giełdowych w krajach przechodzących transformację ustrojową, takich jak Polska. Polski rynek kapitałowy rozwinął się w sposób bardzo dynamiczny od momentu jego reaktywacji w 1991 roku. Liczba spółek wzrosła z 5 do ponad 470 w 2017 roku (tylko na rynku głównym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie), a wartość obrotów z 2 tys. USD do ponad 250 mln USD dziennie. Tym samym wpływ rynku kapitałowego na gospodarkę Polski wzrósł w sposób bardzo istotny (szerzej na temat rozwoju rynku kapitałowego w Polsce i jego uwarunkowań zob. Czekał, 2014, s. 15–37). Zwiększyło się również znaczenie zagadnienia jakości informacji w raportach spółek giełdowych w Polsce. Część badaczy stoi na stanowisku, iż badanie mniejszych rynków kapitałowych zazwyczaj nie ma znaczenia

ze względu na ich słabsze oddziaływanie na gospodarkę światową, jak również na przyjmowane założenie, że zależności potwierdzone dla najbardziej rozwiniętych rynków są prawdziwe również dla rynków mniejszych i mniej rozwiniętych. Nie można zgodzić się z tą tezą – wskazują na to wyniki badań (Leuz, Nanda, Wysocki, 2003; La Porta i in., 2002; Grabiński, 2016) potwierdzające, że uwarunkowania instytucjonalne wpływają na jakość informacji finansowych.

Większość prac poświęconych jakości informacji w raportach spółek giełdowych jest skoncentrowana na jednym aspekcie (jednej metodzie) pomiaru jakości informacji. Najszerzej reprezentowanym nurtem w badaniach nad jakością informacji w raportach spółek giełdowych jest nurt badania jakości wyników finansowych (*earnings quality*). Metody opracowane w tym nurcie są jednocześnie używane jako mierniki jakości sprawozdań finansowych (*financial reporting quality*), a nawet jako mierniki jakości raportowania (ujawniania) informacji (*disclosure quality*). Rzadziej i z zastosowaniem innych metod prowadzone są badania nad jakością informacji niefinansowych oraz nad formą raportów.

**Głównym celem monografii jest kompleksowe zdefiniowanie i zbadanie zagadnienia jakości informacji w raportach sporządzanych przez spółki giełdowe, a zwłaszcza prezentacja i krytyczna ocena naukowych metod pomiaru jakości informacji w raportach, analiza determinant jakości informacji oraz konsekwencji wynikających z jej zróżnicowania.** Przeprowadzone badania empiryczne i literaturowe miały na celu odpowiedź na następujące pytania badawcze:

1. Jak jest rozumiane i definiowane pojęcie jakości informacji w naukach ekonomicznych?
2. Jakie są i jak ewoluowały pojęcia cech jakościowych informacji w sprawozdawczości finansowej i niefinansowej?
3. Jakie są główne trendy w raportowaniu spółek giełdowych i w jaki sposób oddziałują one na jakość informacji w tych raportach?
4. Jakie są naukowe metody pomiaru jakości informacji finansowych i niefinansowych w raportach spółek giełdowych oraz jakie są ich silne i słabe strony?
5. Jaka jest relacja między jakością sprawozdań finansowych i audytu finansowego?
6. Jakie czynniki i w jaki sposób oddziałują na jakość raportów spółek giełdowych?
7. Jakie są konsekwencje zróżnicowanej jakości informacji w raportach spółek giełdowych?
8. Jakie czynniki wpływają na jakość informacji w raportach spółek notowanych na GPW w Warszawie?

Osiągnięcie głównego celu rozprawy wymagało rozwiązania szczegółowych problemów badawczych: analizy istoty jakości, zwłaszcza jakości informacji

w raportach spółek giełdowych, sformułowania definicji pojęcia jakości raportów spółek giełdowych, określenia zakresu raportowania spółek giełdowych, przedstawienia modeli komunikowania się spółki giełdowej z użytkownikami informacji zawartych w raportach spółek giełdowych, analizy metod badania jakości informacji finansowych i niefinansowych w raportach spółek giełdowych, jak również ich formy, zbadania czynników wpływających na jakość informacji w raportach spółek giełdowych oraz konsekwencji płynących ze zróżnicowanego poziomu jakości informacji w tych raportach.

W badaniach empirycznych prowadzonych w Polsce zagadnienia jakości informacji w raportach rocznych są rzadko poruszane, choć w ostatnim czasie pojawiło się kilkanaście interesujących opracowań, zwłaszcza w obszarze metod oceny jakości wyników finansowych i kształtowania wyników finansowych (Cieślik, Szczęsny, 2007; Wójtowicz, 2010; Grabiński, 2016; Piosik, 2016) oraz pomiaru jakości raportów za pomocą wskaźników jakości ujawnień (Świdarska i in., 2010a; 2010b; Roszkowska, 2011; Waniak-Michalak, Michalak, 2016; Hadro, Pauka, 2016).

Podstawą do powstania monografii były prowadzone przeze mnie badania, których wyniki opublikowałem w polskich i zagranicznych czasopismach naukowych. W publikacjach tych zawarłem wyniki ilościowych badań empirycznych dotyczących: jakości informacji prezentowanych na stronach internetowych największych polskich spółek, jakości wyników mierzonych za pomocą wielkości składników memoriałowych, jakości ujawnień o współpracy korporacji z organizacjami nienastawionymi na zysk, użyteczności raportów strategicznych, jakości ujawnień o modelu biznesu w dokumentach dopuszczających na rynek NewConnect i raportach strategicznych. Praca prezentuje stan prawny na koniec 2017 roku oraz wyniki badań zrealizowanych do końca tego roku.

Wczesna faza rozwoju badań nad jakością raportów spółek giełdowych jest powiązana również z różnorodnością polskiego nazewnictwa w tym obszarze badawczym, która utrudnia dyskusję nad cechami jakościowymi informacji zawartej w raportach. Na przykład angielskie pojęcie *relevance* jest tłumaczone w polskiej literaturze jako przydatność (IASB, 2011), istotność decyzyjna lub odpowiedniość (por. Hendriksen, van Breda, 2002), a nawet relewancja (Nowak, 2010, s. 189). Pojęcie *abnormal accruals* jest określane jako różnice operacyjne i intencjonalne (Cieślik, Szczęsny, 2007), transakcje uznaniowe i nieuznaniowe, rozliczenia kosztowe uznaniowe i nieuznaniowe (Dobija, Skorulska, 2016), normalne (nieuznaniowe) korekty memoriałowe, ponadnormatywne (uznaniowe) korekty memoriałowe (Grabiński, 2016).

Strukturę monografii podporządkowałem celowi głównemu, czyli kompleksowemu zbadaniu zagadnienia jakości informacji w raportach sporządzanych przez spółki giełdowe. Praca ma charakter teoretyczno-empiryczny i obejmuje siedem rozdziałów.

Otwiera ją rozdział poświęcony procesowi komunikowania się spółek giełdowych z interesariuszami za pomocą raportów obowiązkowych i dobrowolnych. W rozdziale tym przedstawiłem uproszczone i rozwinięte modele komunikowania się spółek z użytkownikami ich raportów. Tradycyjne, uproszczone modele komunikowania zakładają wyłączność (lub przynajmniej prymat) akcjonariuszy jako użytkowników sprawozdań spółek giełdowych, ograniczenie celu raportów jako podstawy do wyceny kapitału własnego, a także wysoki i jednorodny poziom wiedzy z rachunkowości i finansów wśród użytkowników.

Modele rozwinięte przyjmują założenie o większym zróżnicowaniu użytkowników raportów spółek giełdowych oraz ich potrzeb informacyjnych i poziomu wiedzy. Opis modeli komunikowania się spółek giełdowych z interesariuszami wzbo-gaciłem w kolejnym rozdziale o krytyczną analizę głównych teorii stosowanych w badaniach nad jakością raportów spółek giełdowych, czyli teorii akcjonariuszy, teorii interesariuszy, teorii agencji i teorii legitymizacji. Teorie te, przyjmując różne założenia dotyczące kręgu użytkowników, celów raportów spółek giełdowych i sposobu realizacji tych celów, przekładają się na sposób zdefiniowania i pomiaru jakości raportów spółek giełdowych. Na przykład przyjęcie teorii akcjonariuszy zakłada nadrzędność tej grupy użytkowników raportów spółek giełdowych. Z kolei zastosowanie teorii legitymizacji wskazuje na szerszy zakres obowiązków przedsiębiorstw względem różnych interesariuszy i włączania w zakres prezentowanych informacji ujawnień ważnych dla uzyskania akceptacji społecznej – na przykład o wpływie podmiotu gospodarczego na środowisko naturalne.

Dalszą część rozdziału pierwszego poświęciłem rozważaniom nad wpływem systemu informacyjnego rachunkowości na jakość raportów rocznych oraz określeniu czynników oddziałujących na system informacyjny rachunkowości i jakość raportów generowanych w jego ramach przez spółki giełdowe. W rozdziale tym zwróciłem również uwagę na rosnące znaczenie zagadnienia modelu biznesu dla poprawnego przedstawienia sytuacji przedsiębiorstwa w raportach przez nie generowanych. Ostatnim zagadnieniem analizowanym w rozdziale pierwszym jest rosnący zakres i różnorodność raportów spółek giełdowych. Przedstawiłem przy tym zarówno raporty obowiązkowe, takie jak raporty roczne, jak i raporty dobrowolne. W obszarze raportów dobrowolnych skoncentrowałem się na raportach kapitału intelektualnego, raportach społecznej odpowiedzialności i zrównoważonego rozwoju, a także raportach zintegrowanych.

Rozdział drugi poświęciłem jakości informacji. W pierwszej części rozdziału analizie poddałem różne podejścia do jakości (ze szczególnym uwzględnieniem jakości informacji) oraz zaproponowałem autorską definicję jakości raportów spółek giełdowych. W dalszej części rozdziału zaprezentowałem pożądane cechy jakościowe informacji w założeniach koncepcyjnych standardów rachunkowości

(sprawozdawczości finansowych) oraz innych wytycznych raportowania niefinansowego i dobrowolnego. Analiza ta wskazuje z jednej strony na proces ujednolicania się pożądaných cech jakościowych informacji w różnych wytycznych. Można także dostrzec, że pewne cechy jakościowe, które były obecne we wcześniejszych wersjach założeń koncepcyjnych sprawozdawczości finansowej opracowanych przez IASC/IASB i FASB – ostrożna wycena i konserwatyzm – zostały wyeliminowane. Zmieniało się również rozumienie i zakres pojęciowy poszczególnych cech – nastąpiła między innymi zamiana cechy wiarygodności na cechę wiernej prezentacji. Nadal trwa dyskusja nad zakresem pożądaných cech jakościowych raportów spółek i najprawdopodobniej będą one dalej podlegać pewnym przekształceniom.

W dalszej części rozdziału drugiego przedstawiłem wyniki badań empirycznych skoncentrowanych na poszczególnych cechach jakościowych, wskazujące, jak obszerny i zróżnicowany jest to obszar badań. W rozdziale tym wykazałem znaczenie formy raportów dla ich jakości oraz scharakteryzowałem oczekiwania użytkowników raportów w tym obszarze w świetle wyników badań empirycznych. Przedmiotem rozważań w rozdziale drugim są również zróżnicowane działania ukierunkowane na podnoszenie jakości raportów spółek giełdowych. Działania te obejmowały standaryzację i harmonizację rachunkowości, rozwój procedur audytu finansowego, opracowanie raportów i wytycznych ukierunkowanych na doskonalenie raportów spółek giełdowych, takich jak raport Jenkinsa czy wytyczne Federacji Europejskich Księgowych (Fédération des Experts-comptables Européens – FEE). Ważną inicjatywą opisaną w rozdziale drugim jest rozwój języka znaczników XBRL, iXBRL. Rozdział ten kończy się przedstawieniem autorskiej typologii metod pomiaru jakości informacji w raportach spółek giełdowych, które zostały przedstawione w sposób bardziej szczegółowy w kolejnych rozdziałach monografii.

W wyniku przeprowadzonej krytycznej analizy literatury przedmiotu oraz opierając się na własnych doświadczeniach badawczych, w rozdziałach trzecim, czwartym i piątym objaśniłem pochodzenie i sposób realizacji elementów poszczególnych metod badania jakości raportów spółek giełdowych. Metody te mają obecnie charakter powszechnie przyjętych procedur badawczych określaných czasami w praktyce naukowej jako czarne skrzynki (por. Latour, 1987). Ze względu na ten charakter dość rzadko są przedmiotem dyskusji w publikacjach międzynarodowych. Jednak znajomość założeń, zalet i ograniczeń oraz procedur badawczych stosowanych w poszczególnych metodach jest kluczowa dla zrozumienia prezentowanego obszaru badawczego.

Charakterystyka, analiza i krytyczna ocena metody pomiaru jakości treści informacji finansowych jest przedmiotem rozdziału trzeciego. Wśród tych metod



najbardziej rozwiniętą grupę stanowią metody pomiaru pożądanych cech wyników finansowych, takie jak: stabilność, wielkość i rodzaj składników memoriałowych, gładkość, asymetryczna terminowość, porównanie z wielkościami wzorcowymi. Do tej grupy metod należy również metoda wielokryterialna, oceniająca takie cechy wyniku finansowego jak: płynność, realność, stabilność, decyzyjność. Innymi metodami analizowanymi w tym rozdziale są: siła reakcji rynków na informacje zawarte w sprawozdaniach finansowych, zewnętrzne oznaki słabej jakości czy też najnowsza z analizowanych metod – metoda wskaźnika jakości dezagregacji. Rozdział kończy analiza porównawcza metod pomiaru jakości informacji finansowych wykorzystywanych w badaniach empirycznych – prezentująca ich zalety i wady, z uwzględnieniem narażenia na rodzaje błędów.

Metody pomiaru jakości informacji finansowych należą do najczęściej stosowanych w badaniach nad jakością raportów spółek giełdowych, choć stopniowo zyskują na popularności metody badania jakości treści informacji niefinansowych. Metody te zaprezentowałem i przeanalizowałem w rozdziale czwartym. Metody pomiaru jakości informacji niefinansowych obejmują ocenę jakości informacji przez ekspertów, wskaźniki jakości informacji, metody analizy tematycznej i wskaźniki zrozumiałości informacji. Do najczęściej stosowanych metod pomiaru jakości treści informacji niefinansowych w badaniach empirycznych należą wskaźniki jakości informacji. Pozwalają one na zbudowanie narzędzia badawczego ukierunkowanego na wybrany aspekt jakości informacji w raportach spółek giełdowych, na przykład jakość ujawnień o kapitale intelektualnym czy jakość informacji o współpracy przedsiębiorstw z organizacjami nienastawionymi na zysk. Zyskującymi na popularności metodami pomiaru jakości informacji niefinansowych są różnego typu metody oceny zrozumiałości (czytelności) tekstów. Rzadziej stosowanymi metodami pomiaru jakości informacji niefinansowych są: ocena przez ekspertów oraz metody analizy tematycznej. Główne zarzuty stawiane metodzie ocen przez ekspertów to często występujący brak przejrzystości procedur oceny i związany z nim brak obiektywności. Z kolei metody należące do grupy analizy tematycznej są bardzo pracochłonne i mogą występować w nich trudności w uzyskaniu zgodności ocen. W ostatniej części rozdziału czwartego przedstawiłem analizę porównawczą metod pomiaru jakości informacji niefinansowych przez pryzmat ich zalet i wad.

Rozdział piąty jest poświęcony relatywnie najrzadziej stosowanym metodom badania jakości informacji w raportach spółek giełdowych, czyli metodom pomiaru jakości formy prezentacji informacji. Metody opracowane w tym obszarze koncentrują się zazwyczaj na jakości raportów w formie elektronicznej, mierzonej za pomocą wskaźników jakości, oraz na ocenie jakości wykresów, realizowanej za pomocą wskaźnika rozbieżności wykresów. Wskaźniki oceny jakości formy elektronicznej

raportów obejmują często zróżnicowane aspekty tej jakości, takie jak: treść, terminowość, zastosowane technologie, zakres wsparcia dla użytkowników. Metody z tej grupy pozwalają na ocenę przydatności informacji przez pryzmat łatwości ich pozyskania i przetwarzania przez użytkowników. Zastosowanie wskaźnika rozbieżności wykresów pozwala z kolei na wychwycenie zjawiska niedoskonałej prezentacji graficznej danych, która może skutkować kreowaniem nieprawidłowego obrazu sytuacji i dokonań spółki. W rozdziale piątym, podobnie jak w rozdziałach wcześniejszych, zawarłem analizę porównawczą scharakteryzowanych metod, uwzględniającą ich zalety i wady.

Rozdział szósty poświęciłem wynikom badań empirycznych nad jakością raportów spółek giełdowych prezentowanych w literaturze światowej. Wyodrębniłem w nim cztery główne nurty w badaniach nad jakością raportów spółek giełdowych. Pierwszym z nich jest postrzeganie jakości raportów spółek giełdowych przez różnych interesariuszy. Badania w tym nurcie prowadzone były z uwzględnieniem różnych interesariuszy zaangażowanych w proces sporządzania raportów, głównie pracowników i członków zarządów spółek giełdowych, analityków finansowych oraz inwestorów. Drugim ważnym nurtem jest badanie czynników wpływających na jakość raportów spółek giełdowych. W badaniach tych uwzględniane są różnorodne czynniki wewnętrzne i zewnętrzne wpływające na jakość informacji w raportach spółek. Czynniki wewnętrzne obejmują najczęściej: specyficzne cechy poszczególnych spółek (np. wielkość, sektor, poziom zadłużenia), politykę rachunkowości, stosowane przez te podmioty standardy rachunkowości, wpływ mechanizmów *corporate governance*. Czynniki zewnętrzne obejmują między innymi: czynniki oddziaływania rynków kapitałowych, takie jak: rynek giełdowy, na którym dana spółka jest notowana i jego cechy (np. system prawny, w którym funkcjonuje, cechy kulturowe mieszkańców kraju, w którym funkcjonuje dana giełda), liczba analityków regularnie analizujących daną spółkę, fakt, iż dana spółka jest notowana na kilku rynkach (*cross-listing*). Trzecim istotnym nurtem są konsekwencje różnic w jakości raportów spółek giełdowych. Badania w tym nurcie wskazują na pozytywne konsekwencje wysokiej jakości raportów dla rynków finansowych, funkcjonowania spółek (niższe koszty kapitału) i zarządów (większe możliwości utrzymania pracy i mniejsze prawdopodobieństwo bycia pozwanym). Ostatnim ważnym nurtem jest badanie zależności między jakością raportów giełdowych a jakością audytu finansowego. Jednym z podstawowych celów audytu (rewizji finansowej) jest nadanie sprawozdaniom finansowym cechy jakościowej wiarygodności (Pfaff, 2011, s. 9). Ze względu na ukierunkowanie audytu na zapewnienie pożądaných cech jakościowych sprawozdań finansowych jakości raportów spółek giełdowych i jakość audytu są wzajemnie powiązane. Większość badań w tym nurcie wskazuje, iż wysoka jakość audytu przekłada się

na wysoką jakość sprawozdań finansowych. W badaniach empirycznych nad jakością audytu finansowego stosuje się najczęściej pomiar nakładów na proces audytu oraz pomiar wyników procesu audytu (por. Francis, 2004; DeFond, Zhang, 2014). Istotnym zagadnieniem podejmowanym w tym nurcie jest również wpływ niezależności biegłych rewidentów na jakość audytu finansowego i pośrednio na jakość sprawozdań finansowych.

Rozdział siódmy jest rozdziałem empirycznym. W pierwszej jego części przedstawiłem wyniki badań empirycznych prowadzonych na temat postrzegania jakości informacji finansowych i niefinansowych spółek giełdowych notowanych na GPW w Warszawie. W drugiej części rozdziału zaprezentowałem wyniki własnych badań empirycznych. Głównym ich celem było zmierzenie poziomu jakości informacji w raportach spółek giełdowych notowanych na GPW w Warszawie oraz sprawdzenie, czy występują systematyczne, przewidywalne różnice w tej jakości, zależne od cech spółek przygotowujących te informacje. Do oceny determinant jakości raportów rocznych spółek giełdowych notowanych na GPW w Warszawie zastosowałem w niniejszej rozprawie metody należące do trzech głównych grup: metodę wielkości nietypowych składników memoriałowych, metodę wskaźnika jakości informacji niefinansowych i metodę wskaźnika rozbieżności wykresów. Są one całkowicie odmienne od siebie i komplementarne dla zbudowania całościowego obrazu jakości raportów sporządzanych na GPW w Warszawie. Metoda wielkości nietypowych składników memoriałowych jest skoncentrowana na ocenie jakości jednej kluczowej informacji z raportów spółek giełdowych – informacji o wynikach finansowych. Jest ona oparta na tradycyjnym uproszczonym modelu komunikacji informacji przez spółki giełdowe, czyli zakłada, że głównymi użytkownikami informacji w raportach spółek giełdowych są akcjonariusze wykorzystujący te informacje do wyceny akcji i posiadający relatywnie wysoki poziom wiedzy z rachunkowości i finansów.

Metoda wielkości nietypowych składników memoriałowych jest stosowana bardzo często w badaniach nad zjawiskiem kształtowania wyników finansowych i jakością informacji finansowych. Wartość bezwzględna nietypowych składników memoriałowych jest stosowana jako jedna z najczęstszych miar jakości informacji finansowych (i szerzej sprawozdań finansowych – por. Dechow, Ge, Schrand, 2010). Metoda wskaźnika jakości ujawnień informacji służy do pomiaru jakości informacji niefinansowych przez sprawdzenie ujęcia w części niefinansowej raportów spółek informacji przydatnych do podejmowania decyzji przez interesariuszy. Ze względu na zwiększające się znaczenie informacji o modelach biznesu podjąłem decyzję o skonstruowaniu autorskiego wskaźnika jakości informacji o modelu biznesu wykorzystującego ontologię modeli biznesu A. Osterwaldera (2004), wytyczne metodologiczne badania jakości informacji opisowych

sporządzone przez V. Beattie z zespołem (2004a) oraz metodę opracowaną przez L. Bini i innych (2016). Metoda ta jest pracochłonna, ponieważ wymaga przeanalizowania i zakodowania treści części opisowej raportów spółek giełdowych. Metoda wskaźnika rozbieżności wykresów jest ukierunkowana na pomiar jakości formy przekazywania informacji w raportach spółek giełdowych. Bazuje ona na zmodyfikowanym modelu komunikacji informacji przez spółki giełdowe. Metoda wskaźnika rozbieżności wykresów była stosowana w badaniach uwzględniających różne grupy użytkowników informacji i różne typy informacji prezentowane w raportach spółek giełdowych. Zakłada niższy poziom wiedzy użytkowników informacji, ponieważ przyjmuje, iż użytkownicy ci w znacznym stopniu korzystają z informacji w formie graficznej oraz są podatni na manipulację informacjami w tej formie.

Konstruując hipotezy badawcze, wykorzystywałem rozważania teoretyczne i wyniki wcześniejszych badań empirycznych. Na ich podstawie postawiłem hipotezy w obszarze determinant jakości informacji finansowych o pozytywnym wpływie wielkości spółek, zastosowania MSSF (a nie ustawy o rachunkowości) oraz wysokiej jakości audytu na jakość wyników finansowych spółek notowanych na GPW w Warszawie. Czynniki, które – zgodnie z postawionymi hipotezami – powinny mieć negatywny wpływ na jakość wyników finansowych spółek notowanych na GPW w Warszawie, są: stopień zadłużenia, słabe wyniki poniesione przez spółkę oraz istotna niedoskonałość sprawozdania finansowego, stwierdzone przez biegłych rewidentów.

W obszarze jakości informacji niefinansowych hipotezy odzwierciedlały wpływ takich czynników, jak wielkość, stopień zadłużenia, fakt ponoszenia strat, opracowanie nowej strategii, zastosowanie standardów GRI przy opracowaniu sprawozdań z działalności.

W trzeciej części badania uwzględniłem następujące czynniki potencjalnie oddziałujące na jakość w formie graficznej mierzonej za pomocą wskaźnika rozbieżności wykresów: wielkość spółki, stopień zadłużenia, pogorszenie wartości wskaźnika dokonań prezentowanego na wykresie.

W drugiej i trzeciej części badania nie zostały uwzględnione takie czynniki, jak fakt zastosowania międzynarodowych standardów sprawozdawczości finansowej, jakość audytu czy wychwycenie istotnych niedoskonałości sprawozdania finansowego przez biegłego rewidenta. Wynika to z tego, iż prezentacja informacji w formie graficznej w raportach rocznych (sprawozdaniach z działalności) nie jest przedmiotem regulacji w standardach sprawozdawczości ani przedmiotem badania przez biegłych rewidentów.

Wybór metod istotnie wpłynął na sposób doboru i wielkość prób badawczych. W przypadku pomiaru jakości wyników finansowych pierwotnie badaniem objęta

była cała populacja spółek notowanych na GPW w Warszawie. Ze względu na dostępność danych oraz specyfikę danych finansowych spółek z sektorów finansowych ostatecznie badaniem zostały objęte sprawozdania finansowe spółek notowanych na głównym parkiecie GPW w Warszawie z lat 1998–2015, z pominięciem spółek spoza sektora finansowego. Ostatecznie, po wykluczeniu obserwacji, dla których nie były dostępne wartości wszystkich zmiennych objaśniających w modelu, badaniem zostały objęte 2593 obserwacje.

W badaniach jakości informacji niefinansowych oraz jakości formy informacji wykorzystałem próbę celową obejmującą 20 największych i najbardziej płynnych spółek wchodzących w skład indeksu WIG20 po korekcie kwartalnej 15 września 2017 roku. Na ograniczenie próby do 20 największych spółek wpływ miały: duża pracochłonność zastosowanych metod oraz dostępność raportów rocznych na stronach spółek. Dostępność raportów rocznych wpłynęła również na zróżnicowany okres i liczbę sprawozdań objętych badaniem. Ostatecznie przeanalizowałem 216 raportów rocznych i 211 wykresów.

Monografię kończy podsumowanie. Zawarłem w nim syntetyczną odpowiedź na postawione we wstępie pytania badawcze, przedstawiłem skrótowo wyniki przeprowadzonych przeze mnie badań empirycznych oraz wskazałem istotne kierunki dalszych badań jakości informacji w raportach spółek giełdowych.

W monografii wykorzystałem następujące metody badawcze: krytyczną analizę literatury przedmiotu, wnioskowanie indukcyjne, dedukcyjne i abdukcyjne, weryfikację hipotez za pomocą regresji liniowej, tobitowej i logitowej oraz wymienione wcześniej metody pomiaru jakości informacji.

Niniejsza monografia jest rezultatem moich kilkuletnich badań rozpoczętych pod wpływem wielu osób, którym chciałabym bardzo podziękować. W pierwszej kolejności pragnę podziękować prof. zw. Irenie Sobańskiej, której entuzjazm badawczy i życiowy skłonił mnie do związania się z nauką. Bardzo dziękuję Koleżankom i Kolegom z Katedry Rachunkowości Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Łódzkiego oraz innym ośrodków naukowych, z którymi prowadziłem liczne dyskusje. Wyniki szczególnie intensywnych dyskusji z prof. Ireną Sobańską, prof. Anną Szychtą, prof. Ewą Walińską, prof. Radosławem Ignatowskim, prof. Katherine Schipper, prof. Donną Street, dr hab. Joanną Krasodomską, dr. hab. Karolem Klimczakiem z pewnością przyczyniły się pozytywnie do ostatecznego kształtu pracy.

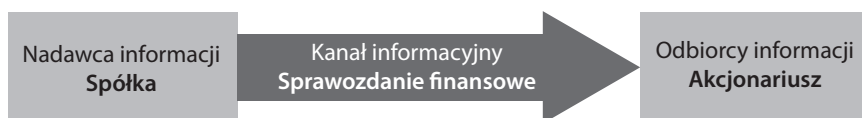
Szczególnie chciałbym podziękować także prof. Dorocie Dobiji, której cenne rady przyczyniły się do podniesienia waloru naukowego książki. Dziękuję również mojej Żonie Halince za wsparcie oraz za to, że każdego dnia czyni moje życie lepszym. Dziękuję Rodzicom za trud włożony w moje wychowanie, a także za pomoc i mądrość.

# 1. Komunikowanie się spółek giełdowych z interesariuszami

## 1.1. Modele komunikowania spółek giełdowych z interesariuszami

Komunikowanie się spółek giełdowych z interesariuszami jest zagadnieniem zyskującym na znaczeniu oraz coraz powszechniej badanym w rachunkowości, finansach i zarządzaniu. Wykorzystanie raportów do komunikowania się z akcjonariuszami stanowi jedno z tradycyjnych, ale wycinkowych podejść do komunikowania się przedsiębiorstw z otoczeniem (szerzej na temat komunikowania się przedsiębiorstw z otoczeniem oraz relacji inwestorskich takich podmiotów zob. Dziawgo, 2011; Cornelissen, Cornelissen, 2017).

W badaniach nad jakością informacji w sprawozdaniach finansowych często stosuje się uproszczony model komunikowania spółki z użytkownikami raportów (por. Dechow, Ge, Schrand, 2010) przedstawiony na rysunku 1. W modelu tym nadawcą informacji jest spółka notowana na rynku publicznym, odbiorcami akcjonariusze, a podstawowym kanałem przekazywania informacji jest sprawozdanie finansowe.



**Rysunek 1.** Tradycyjny uproszczony model komunikowania się spółki z użytkownikami raportów

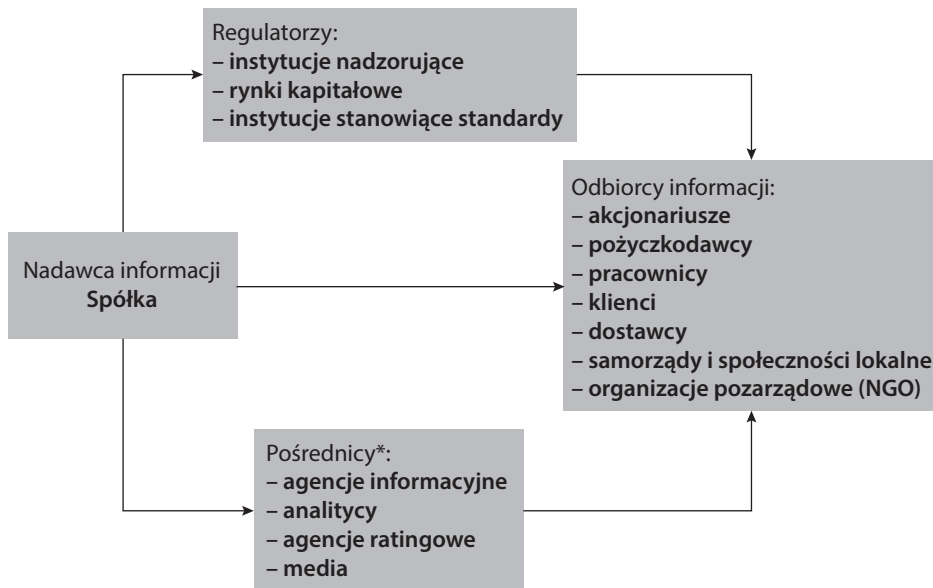
**Źródło:** opracowanie własne na podstawie modelu Shannon-Weaver (Shannon, 1948).

W takim uproszczonym modelu przyjmuje się, że akcjonariusze – działając w sposób racjonalny – wykorzystują informacje zawarte w sprawozdaniu finansowym do wyceny kapitału własnego spółki i podejmowania decyzji o zakupie lub sprzedaży jej akcji. W modelu tym często zakłada się również, że akcjonariusze cechują się awersją do ryzyka oraz są grupą jednorodną, o podobnym poziomie

wiedzy, wystarczającym do zrozumienia i wykorzystania informacji zawartych w sprawozdaniu finansowym spółki.

Takie sformułowanie modelu komunikowania się spółki giełdowej z użytkownikami raportów ma szereg implikacji istotnych dla zdefiniowania jakości informacji w raportach generowanych przez te podmioty. Po pierwsze, jakość informacji koncentruje się głównie na informacjach finansowych (czasami wyłącznie na wynikach finansowych). Oczekiwanymi cechami jakości wyników finansowych są ich stabilność i korelacja z przepływami pieniężnymi, ponieważ wiele modeli wyceny spółek wykorzystuje zdyskontowane przepływy pieniężne.

Model uproszczony oparty jest na założeniach nie do końca przystających do rzeczywistego funkcjonowania rynku kapitałowego. Z tej przyczyny coraz częściej w badaniach nad jakością informacji stosuje się bardziej skomplikowane modele komunikacji spółek z użytkownikami ich raportów, tak jak przedstawiono to na rysunku 2.



\* W części opracowań zamiast pojęcia *pośrednicy* używa się pojęcia *multiplikatory* (por. Dziawgo, 2011, s. 45).

Strzałki na wykresie oznaczają różnego typu raporty i inne komunikaty informacyjne przekazywane przez uczestników procesu komunikacji/uczestników rynku kapitałowego.

**Rysunek 2.** Rozwinięty model komunikowania się spółki z użytkownikami raportów

**Źródło:** opracowanie własne.

W rozwiniętych modelach komunikowania się spółek z odbiorcami informacji uwzględnia się jedno lub więcej założeń odmiennych od założeń modelu

uproszczonego<sup>1</sup>. Zazwyczaj przyjmuje się większe zróżnicowanie użytkowników raportów sporządzanych przez spółki, obejmujące: akcjonariuszy, pożyczkodawców, pracowników, klientów, dostawców, samorządy i społeczności lokalne, organizacje nienastawione na zysk (NGO). Często zakłada się też większe zróżnicowanie pod względem poziomu wiedzy oraz dostępnych zasobów. Jest to zgodne z wynikami badania L. McDaniel, R.D. Martina i L.A. Maines (2002), którzy wykazali, że osoby posiadające podstawową wiedzę z rachunkowości oraz osoby posiadające zaawansowaną wiedzę z tego zakresu różnią się pod względem postrzegania jakości informacji w raportach spółek. Według wyników ich badań osoby posiadające podstawową wiedzę z zakresu rachunkowości wyrażają zaniepokojenie wpływem zdarzeń jednorazowych oraz transakcji, które w ostatnim czasie pojawiały się w prasie branżowej, na jakość informacji w raportach spółek giełdowych. Osoby z zaawansowanym poziomem wiedzy finansowej częściej wskazują na niekorzystny wpływ niektórych transakcji powtarzalnych (rzadziej dyskutowanych w prasie branżowej) na jakość informacji o wynikach finansowych.

W charakteryzowanych modelach uwzględnia się bardziej zróżnicowane spektrum zastosowań informacji zawartych w raportach spółek giełdowych – podejmowanie decyzji o rozliczeniu zarządów i ocenie efektywności funkcjonowania spółek. Ocena efektywności funkcjonowania spółek następuje w tych modelach często według rozmaitych kryteriów – nie tylko według kryterium maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy, ale również na przykład według kryterium maksymalizacji wartości kreowanej dla wielu grup interesów lub minimalizacji negatywnego oddziaływania na środowisko i społeczeństwo (por. Brammer, Brooks, Pavelin, 2006; Brammer, Pavelin, 2008).

W omawianych modelach uwzględnia się występowanie dodatkowych podmiotów mających wpływ na jakość informacji, czyli pośredników w przekazywaniu informacji i instytucji nadzorujących. Pośrednikami w przekazywaniu informacji między spółkami a odbiorcami informacji są: agencje informacyjne, analitycy finansowi, media (w tym media społecznościowe), agencje ratingowe, stowarzyszenia (m.in. stowarzyszenia inwestorów, analityków, stowarzyszenia mające na celu promowanie przestrzegania standardów *corporate governance*). Szczególną rolę w procesie komunikowania się spółek z odbiorcami informacji odgrywają agencje informacyjne, takie jak Bloomberg, Thomson Reuters, PAP i Notoria. Ich znaczenie wynika z dwóch podstawowych przyczyn. Spółki często przekazują informacje w pierwszej kolejności do instytucji nadzorujących i agencji informacyjnych.

1 W literaturze przedmiotu zostało opracowanych wiele zróżnicowanych modeli komunikowania się przedsiębiorstw – na przykład modele jednostronne, dwustronne i trójstronne (por. Frydrychowicz, 2009, s. 45–55) lub modele wielostronne, zakładające komunikację dwustronną ze wszystkimi interesariuszami (por. Cornelissen, Cornelissen, 2017, s. 58–72).



Te ostatnie przekazują je do innych podmiotów biorących udział w komunikacji między rynkiem a użytkownikami informacji – czyli z ich informacji korzystają analitycy rynkowi, agencje ratingowe i inne podmioty. Agencje informacyjne tworzą i udostępniają innym użytkownikom bazy danych, przekazując informacje w zestandaryzowanej formie oraz uzupełniając je o własne wskaźniki i analizy.

Zastosowanie rozwiniętych modeli komunikowania spółek z użytkownikami raportów rodzi zróżnicowane skutki dla zdefiniowania jakości informacji w raportach spółek giełdowych. Po pierwsze, ze względu na szersze grono użytkowników zwiększa się zakres informacji, które mogą być przydatne dla odbiorców raportów sporządzanych przez spółki giełdowe. Informacjami pożądanymi przez użytkowników są zarówno informacje finansowe, jak i niefinansowe. Zróżnicowane potrzeby informacyjne użytkowników raportów spółek mogą prowadzić do kompromisów w kształtowaniu ich zawartości. Z jednej strony mogą skutkować prezentowaniem informacji, które są przydatne dla jednej grupy użytkowników, a nieużyteczne dla innych grup i mogą niepotrzebnie „zaśmiecać” raport roczny. Z drugiej strony chęć ochrony interesów części użytkowników (np. akcjonariuszy, pracowników) może być przyczyną rezygnacji z ujawniania pewnych informacji. Po trzecie, ze względu na zróżnicowany poziom wiedzy użytkowników raportów spółek giełdowych szczególnego znaczenia dla jakości informacji nabiera cecha zrozumiałości raportów. Użytkownicy o niższym poziomie wiedzy będą postulowali komunikowanie informacji w sposób prostszy lub sporządzenie skróconej, zestandaryzowanej i uproszczonej wersji raportów z zastosowaniem informacji wizualnych. Wynika to również z oddziaływania instytucji pośredniczących, których opinie wpływają na postrzeganie jakości informacji w raportach spółek giełdowych. Część uczestników rynku kapitałowego konfrontuje informacje z raportów spółek z informacjami od pośredników, inni ograniczają się tylko do informacji płynących od pośredników (stają się pośrednimi użytkownikami informacji płynących z raportów spółek giełdowych).

Wykorzystanie rozwiniętych modeli komunikowania się spółek giełdowych z odbiorcami informacji powoduje, że w większym stopniu odwzorowuje on rzeczywiste środowisko informacyjne, w jakim funkcjonują spółki. Zastosowanie rozwiniętych modeli prowadzi jednocześnie do trudności w ich operacjonalizacji, na przykład w opracowaniu metod pomiaru jakości informacji. Należy również podkreślić, iż w badaniach nad jakością informacji w raportach spółek giełdowych należy wyraźnie określić zastosowany model komunikowania się spółek z odbiorcami informacji, a także specyficzne założenia w nim przyjęte.

## 1.2. Teorie objaśniające komunikowanie spółek z interesariuszami

W badaniach nad komunikowaniem się spółek giełdowych z otoczeniem, w tym w badaniach nad jakością informacji, najczęściej wykorzystywane są następujące teorie:

- 1) teoria akcjonariuszy (*shareholder theory*),
- 2) teoria interesariuszy (*stakeholder theory*),
- 3) teoria agencji (*agency theory*),
- 4) teoria legitymizacji (*legitimacy theory*).

Teorie te są wykorzystywane również w analizie relacji między spółkami a otoczeniem, w tym w badaniach nad zagrożeniem ładu korporacyjnego (*corporate governance*).

**Teoria akcjonariuszy** (*shareholder theory*) wykorzystywana w badaniach nad jakością informacji w raportach spółek giełdowych jest teorią, której jednym z głównych zwolenników jest M. Friedman. Zgodnie z jego podejściem (Friedman, 1962; 1970) przedsiębiorstwa nie mają innych obowiązków społecznych niż pomnażanie bogactwa właścicieli. Według A.K. Sundarama i A.C. Inkpena (2004) zarządzanie spółką akcyjną jest działalnością ukierunkowaną na cel, a jednym z celów menedżerów zarządzających jednostką gospodarczą jest maksymalizacja wartości dla akcjonariuszy. Wynika to z faktu, że zarządy spółek działają w imieniu i na rzecz właścicieli spółki, czyli akcjonariuszy lub udziałowców<sup>2</sup>.

Sundaram i Inkpen (2004) podają pięć argumentów o nadrzędności celu maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy i słuszności założeń teorii akcjonariuszy. Po pierwsze, kreowanie wartości dla akcjonariuszy jest działaniem ukierunkowanym również na dobro pozostałych interesariuszy – rentowna spółka jest w stanie kontynuować działalność i wywiązywać się ze swoich zobowiązań względem pracowników, państwa, dostawców, klientów i innych grup interesów. Po drugie, maksymalizacja wartości dla akcjonariuszy kreuje odpowiednie bodźce dla zarządów do podejmowania przedsięwzięć i ryzykownych działań dla dobra akcjonariuszy. Po trzecie, posiadanie więcej niż jednej funkcji celu czyni zarządzanie trudnym, jeżeli nie niemożliwym, ponieważ nie da się znaleźć optimum dla różnych, częściowo sprzecznych celów. Po czwarte, łatwiej jest uczynić interesariuszy akcjonariuszami niż na odwrót. Po piąte, w przypadku zerwania umów lub utraty zaufania interesariusze, tacy jak pracownicy, państwo czy dostawcy, są lepiej chronieni prawnie niż akcjonariusze oraz ponoszą mniejsze ryzyko.

2 Zdaniem krytyków teorii akcjonariuszy tak uproszczone postawienie celu przedsiębiorstwa może służyć do uzasadnienia pogwałcenia praw innych interesariuszy. Prawa akcjonariuszy nie są zaś prawami bezwzględnie nadrzędnymi (Frejman, Wicks, Parmar, 2004).

Teoria akcjonariuszy zakłada, że zarządy spółek mają wyłączny obowiązek przekazywania informacji o sytuacji spółki akcjonariuszom i rozliczenia się przed nimi z osiągniętych wyników. Raporty spółek mogą być wykorzystywane również przez innych interesariuszy, jednak tylko pod warunkiem, że ujawnione w nich informacje są przydatne dla akcjonariuszy i nie stanowią dla nich zagrożenia (np. przez ujawnienie informacji stanowiących tajemnicę przedsiębiorstwa).

**Według teorii interesariuszy** (*stakeholder theory*) przedsiębiorstwa podejmują decyzje tak, aby działać na korzyść wielu grup interesu, ponieważ tylko przez uwzględnienie potrzeb tych grup podmioty gospodarcze są w stanie właściwie funkcjonować. W związku z tym przedsiębiorstwa ponoszą odpowiedzialność nie tylko przed właścicielami (akcjonariuszami), co zakłada teoria akcjonariuszy. Zwolennicy teorii interesariuszy (Freeman, Evan, 1990) wskazują również, że dzięki realizacji potrzeb różnych *stakeholders* spółki mogą zwiększyć efektywność funkcjonowania przez tańsze pozyskiwanie zasobów (kapitału, wyspecjalizowanych pracowników, gruntów). Przez uwzględnienie różnych grup interesu przedsiębiorstwa mogą zwiększyć również swoją skuteczność, unikając sprzeciwu społecznego przy działaniach przez nie podejmowanych (na przykład protestów organizacji ekologicznych przy budowie nowych zakładów lub instalacji przez przedsiębiorstwo). R.E. Frejman, A.C. Wicks i B. Parmar (2004), używając analogicznych argumentów co Sundaram i Inkpen (2004), argumentowali poprawność teorii interesariuszy w następujący sposób. Po pierwsze, kreowanie wartości dla interesariuszy jest działaniem ukierunkowanym również na dobro akcjonariuszy, ponieważ jedynym sposobem kreowania wartości dla akcjonariuszy jest tworzenie produktów i usług dla klientów, zatrudnianie pracowników, którzy je dostarczają oraz współpraca z dostawcami materiałów, towarów i usług. Nie należy zatem postrzegać teorii interesariuszy i teorii akcjonariuszy jako przeciwstawnych. Po drugie, postępowanie zgodne z założeniami teorii interesariuszy zapewnia odpowiednie narzędzia do wyboru właściwych przedsiębiorczych i ryzykownych działań, pozwalających uniknąć zniszczenia zaufania wobec spółki i jej upadku. Po trzecie, zarządzanie uwzględniające wyłącznie jeden cel – maksymalizację wartości dla akcjonariuszy – prowadzi do zbyt uproszczonego postrzegania świata i powstawania zachowań prowadzących do skandali giełdowych, takich jak w przypadku spółek Enron, Worldcom czy Parmalat. Po czwarte, akcjonariusze są interesariuszami, nie ma więc konieczności „transformowania” ich w interesariuszy. Po piąte, część interesariuszy (np. wielcy klienci, dostawcy czy pracownicy) ponosi równie duże ryzyko jak akcjonariusze i nie ma lepszej od nich ochrony prawnej.

Potrzeby grup interesu, które powinny być zaspokajane zgodnie z teorią interesariuszy, obejmują potrzeby informacyjne. Nacisk ze strony różnych interesariuszy powoduje, że przedsiębiorstwa sporządzają raporty uwzględniające

potrzeby różnych grup użytkowników. Na przykład sprawozdania zrównoważonego rozwoju i raporty zintegrowane prezentujące wpływ przedsiębiorstwa na środowisko, społeczeństwo i zrównoważony rozwój gospodarczy bardziej ułatwiają zaspokojenie potrzeb informacyjnych szerszego kręgu odbiorców niż sprawozdania finansowe ukierunkowane głównie na akcjonariuszy i dostawców kapitału.

**Teoria agencji** wraz z teorią praw własności i teorią kosztów transakcyjnych tworzą trzon nowej ekonomii instytucjonalnej (por. Williamson, 1998; Gorynia, 1999; Jeżak, 2012; Gad, 2013). Relacja agencji jest umową, według której jedna osoba (pryncypał) posługuje się usługami drugiej osoby (agenta) w celu realizacji określonego działania.

Jensen i Meckling (1976) wskazują na możliwość występowania konfliktu między pryncypałami (właścicielami/akcjonariuszami) a agentami (menedżerami), ze względu na ich rozbieżne cele, występowanie niepewności i związany z nimi inny zakres ryzyka podejmowanego przez te dwie grupy oraz niedoskonałość obserwacji zachowań agenta przez pryncypała. Do głównych postulatów teorii agencji należy również występowanie asymetrii informacji między dwiema wspomnianymi grupami oraz ich oportunizm.

Wyróżnia się trzy typy kosztów agencji. Pierwszym są koszty ponoszone przez pryncypała w celu kontrolowania agenta i motywowania go do zachowań zgodnych z interesem pryncypała. Drugi typ obejmuje koszty ponoszone przez agenta w celu wzbudzenia zaufania u pryncypała. Trzeci stanowią koszty alternatywne, powstające na skutek utraty użyteczności przez pryncypała związanej z rozbieżnością jego interesów z interesami agenta.

W świetle teorii agencji, aby przedsiębiorstwa funkcjonowały efektywnie, pryncypałowie powinni zawierać umowy skłaniające agentów do działania zgodnie z interesami właścicieli. Niezbędne jest również okresowe monitorowanie działań i dokonań agentów oraz sporządzanie przez nich sprawozdań umożliwiających ocenę efektywności zarządzania powierzonym im majątkiem. Raporty obowiązkowe (takie jak raporty roczne) sporządzane przez spółki notowane na rynkach regulowanych oraz raporty dobrowolne (takie jak np. raporty kapitału intelektualnego) są właśnie sprawozdaniami umożliwiającymi ocenę efektywności zarządzania.

Zgodnie z założeniami teorii agencji zarówno niedostateczna, jak i nadmierna ilość informacji w raportach spółek będzie rodziła negatywne konsekwencje. Niedostateczna ilość informacji będzie powodowała zwiększenie kosztów alternatywnych wynikających z rozbieżności celów między pryncypałem i agentem oraz niewystarczającego nadzoru. Zbyt duża ilość informacji może z kolei być traktowana jako nadmierny koszt pozyskania zaufania przez zarządy (agentów), który i tak zostanie przerzucony na właścicieli (pryncypałów).

Według S.B. Gravesa i S.A. Waddocka (1994) teoria agencji może być wykorzystywana również do objaśnienia zagadnień raportowania dobrowolnego, w tym raportowania zrównoważonego rozwoju. Zgodnie z badaniami agenci (menedżerowie) są bardziej skłonni do podejmowania działań na rzecz zrównoważonego rozwoju, ponieważ w mniejszym stopniu partycypują w podziale zysków przedsiębiorstwa w długim horyzoncie czasu. Co więcej, działania takie mogą w większym stopniu przyczynić się do utrzymania piastowanych przez nich stanowisk, które mogliby utracić na skutek oskarżeń o działanie na szkodę społeczeństwa. Wykorzystując sprawozdawczość zrównoważonego rozwoju do poprawy swojej reputacji, mogą oni zwiększać uznanie społeczne, co może z kolei ułatwiać rozwijanie ich ścieżek kariery. Właściciele ponoszą natomiast koszty sporządzania sprawozdań zrównoważonego rozwoju i są mniej skłonni do rozwijania sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju.

Czwartą z najczęściej wykorzystywanych obecnie teorii w badaniach nad jakością informacji w raportach sporządzanych dobrowolnie jest **teoria legitymizacji**. Pojęcie legitymizacji zostało wprowadzone przez M. Webera, który zdefiniował, a następnie przeanalizował pojęcie legitymizacji władzy. Istotą legitymizacji jest uzyskanie zgodności między normami i wartościami, które stosuje organizacja w swoich działaniach, a normami i wartościami akceptowanymi w społeczności, w której funkcjonuje (Suchman, 1995, s. 571, cyt. za: Łada, Kozarkiewicz, 2013).

Według założeń tej teorii przedsiębiorstwa podejmują różne działania w celu legitymizacji (uprawnienia) swojego funkcjonowania w oczach opinii publicznej. Jednostki czynią to w celu maksymalizacji pozyskiwania zasobów i możliwości przetrwania w długim okresie. Teoria legitymizacji zakłada istnienie umowy społecznej między przedsiębiorstwem i społeczeństwem (Mathews, 1993), która daje jednostce „licencję do funkcjonowania”. „Licencja” ta jest udzielana przez szerokie grono interesariuszy, a zatem ważne jest, żeby przedsiębiorstwo zaspokoiło potrzeby (w tym informacyjne) tych grup interesu i uzyskało w ich oczach odpowiedni poziom reputacji. Teoria legitymizacji jest używana do wyjaśnienia, dlaczego przedsiębiorstwa decydują się dobrowolnie sporządzać raporty niewymagane przepisami prawa (por. Harte, Owen, 1992). C. Deegan i M. Rankin (1996) przeprowadzili badanie, w którym potwierdzili, że przedsiębiorstwa starają się za pomocą sprawozdań zrównoważonego rozwoju legitymizować swoje funkcjonowanie.

Zwolennicy teorii legitymizacji (Campbell, Craven, Shrives, 2003) wskazują również na występowanie zjawiska szczególnego braku (luki) legitymizacji w przypadku przedsiębiorstw, których działalność prowadzi do negatywnych skutków społecznych, takich jak: przewlekłe choroby, powstawanie niebezpiecznych odpadów, skażenie środowiska. R. Roberts (1992) wyróżnił dwa typy branż przez pryzmat odbioru społecznego: „szeroko znane” (*high profile*) i „nierzucające się w oczy” (*low*

*profile*). Jego zdaniem przedsiębiorstwa szeroko znane charakteryzują się silnym zainteresowaniem konsumentów, wysokim ryzykiem politycznym oraz silną konkurencją w branży. Stwierdził on również, że przedsiębiorstwa szeroko znane będą przejawiały większą skłonność do sporządzania i prezentacji sprawozdań zrównoważonego rozwoju. D. Campbell, B. Craven i P. Shrivies (2003) z kolei wyodrębni-li przedsiębiorstwa „grzeszne” (*sinful*), czyli takie, których podstawowe produkty budzą głównie negatywne skojarzenia społeczne. Podjęli oni dyskusję, czy przedsiębiorstwa, których działalność jest szczególnie szkodliwa dla społeczeństwa, takie jak kasyna i producenci papierosów, są w stanie przedstawić swój pozytywny wpływ na społeczeństwo. Uznali oni, że przedsiębiorstwa takie raczej będą podejmować działania służące minimalizacji negatywnego odbioru społecznego i udowadniające, że w istocie nie są one „aż tak złe”.

Oprócz wymienionych wyżej teorii istnieją dwa pozornie sprzeczne poglądy na ilość informacji w raportach przekazywanych przez spółki użytkownikom. Pierwsze podejście jest oparte na twierdzeniu D. Blackwella (1953), zgodnie z którym bardziej szczegółowa informacja (*finer information*) jest informacją o wyższej jakości. W przypadku informacji w raportach spółek giełdowych bardziej szczegółowa informacja umożliwia zmniejszenie asymetrii informacyjnej, zwiększa zasób informacji dostępnej do wyceny i zmniejsza ryzyko nieprawidłowej wyceny (por. Fairfield, Sweeney, Yohn, 1996; Jegadeesh, Livnat, 2006). Z tej przyczyny spółki starają się ujawniać coraz więcej informacji, również w sposób dobrowolny. Zjawisko to jest wzmacniane procesami naśladownictwa (mimikry organizacyjnej) występującego wśród spółek z tego samego sektora i notowanych na tej samej giełdzie. Podejście to stosowane jest również jako podstawa niektórych metod pomiaru jakości informacji niefinansowych, opartych na zliczaniu występowania informacji z listy kontrolnej czy metody jakości dezagregacji (zob. szerzej rozdział trzeci, dotyczący metod pomiaru jakości informacji finansowych). Część autorów, na przykład V. Beattie, B. McInnes i S. Fearnley (2004a), wskazuje, że ilość ujawnianych informacji powinna być zrelatywizowana, czyli odniesiona do wielkości i złożoności podmiotu gospodarczego.

Przeciwnicy podejścia przyjmującego twierdzenie D. Blackwella wskazują z kolei, że przekazywanie zbyt dużej ilości danych prowadzi do zjawiska przeciążenia informacjami (*information overload*) i zmniejszenia efektywności podejmowania decyzji (O'Reilly, 1980; Edmunds, Morris, 2000). Ch. Speier, J.S. Valacich i I. Vessey (1999) wskazali, że przeciążenie informacjami występuje w sytuacji, gdy ilość danych trafiających do systemu przekracza jego zdolność przetwarzania. Ludzie podejmujący decyzje mają ograniczoną zdolność do przetwarzania informacji. Gdy natrafiają na sytuację powodującą przeciążenie informacjami, spada jakość (szybkość i poprawność) decyzji. Zjawisko przeciążenia danymi prowadzi

do podejmowania nieoptymalnych informacji przez inwestorów (por. Agnew, Szykman, 2005).

Zwolennicy ujawniania kompleksowej informacji argumentują z kolei, że informacje nie są przetwarzane wyłącznie przez poszczególne jednostki, ale przez różnych odbiorców, którzy są w stanie przetworzyć znacznie więcej informacji i w ich przypadku zjawisko przeciążenia informacjami nie występuje. Większym problemem jest ujawnianie informacji nieistotnych, które utrudniają przetwarzanie informacji i podejmowanie decyzji. Przykładem wskazującym na fakt, iż niedobór informacji lub wątpliwości co do jakości informacji powoduje niekorzystne informacje dla spółki, są pierwotne emisje akcji (IPO). W ich przypadku wątpliwości dotyczące jakości informacji powodują wymaganie większej premii za ryzyko przez inwestorów, co skutkuje wyższym kosztem kapitału dla spółek wchodzących na rynki publiczne (por. Easley, O'Hara, 2004).

Mućko (2008, s. 182) zwrócił uwagę na ważny aspekt oceny jakości informacji w raportach spółek publicznych na podstawie ankiet stwierdzającej, że „użytkownicy domagają się niemal zawsze więcej informacji, a dostarczone im informacje uważają najczęściej za niewystarczające”. Podkreślił on również istnienie konfliktu między spółkami, które ponoszą większość kosztów związanych ze sporządzeniem coraz bardziej szczegółowych informacji, a użytkownikami informacji, którzy są beneficjentami informacji zawartych w raportach.

Zastosowanie wymienionych wyżej teorii rodzi implikacje dla pojmowania zagadnienia jakości informacji w raportach spółek giełdowych. Wszystkie cztery teorie podkreślają znaczenie komunikowania się spółek z odbiorcami informacji i konieczność rozliczania się zarządów z dokonań zarządzanych przez nie podmiotów. Informacje takie powinny być odpowiednio wysokiej jakości, żeby ich użytkownicy mogli podejmować na ich podstawie decyzje w obszarze relacji z jednostką. Poszczególne teorie zakładają jednak inne kręgi podstawowych użytkowników informacji płynących z jednostki. W przypadku teorii akcjonariuszy podstawowymi użytkownikami są właściciele (akcjonariusze) i to ich potrzebom informacyjnym powinna być podporządkowana treść i forma raportów sporządzanych przez spółki. W konsekwencji jakość informacji w raportach spółek powinna być oceniana przez pryzmat zaspokojenia potrzeb informacyjnych obecnych i przyszłych akcjonariuszy jednostki. W przypadku teorii interesariuszy i teorii legitymizacji zakres użytkowników informacji jest znacznie szerszy. Konsekwencją szerszego kręgu użytkowników informacji jest postrzeganie jakości informacji w raportach jako ich zdolności do zaspokojenia zróżnicowanych potrzeb użytkowników. Implikuje to w większości przypadków szerszy zakres tematyczny raportów i nieco odmienne cechy jakościowe (por. podrozdział 2.2.). Tradycyjne podejście oparte na twierdzeniu D. Blackwella (1953) pozwala na zoperacjonalizowanie jakości

informacji za pomocą metod polegających na sprawdzaniu, czy określone informacje są zawarte w raporcie. Metody te pozwalają również na ocenę jakości, wskazując, że większa ilość informacji oznacza jej wyższą jakość.

Teoria agencji podkreśla znaczenie zagadnienia asymetrii informacyjnej oraz raportów jako jednego z podstawowych narzędzi redukcji tej asymetrii. Jednocześnie teoria agencji oraz podejście wskazujące występowanie zjawiska przeciążenia danymi akcentują znaczenie optymalnej ilości ujawnianej informacji. Optymalna ilość ujawnianych informacji to taka, która z jednej strony pozwala na kontrolę zarządzających (agentów) przez właścicieli (pryncypałów), a z drugiej nie generuje nadmiernych kosztów ich pozyskania oraz nie powoduje wystąpienia zjawiska przeciążenia danymi.

### **1.3. System informacyjny rachunkowości w procesie komunikowania się spółtek giełdowych z interesariuszami**

Rachunkowość jako działalność praktyczna i dziedzina naukowa ewoluuje i zmienia zakres zainteresowań wraz z upływem czasu i przeobrażeniami społecznymi (zob. szerzej Szychta, 2003). W znaczeniu działalności praktycznej rachunkowość w czasach współczesnych jest najczęściej definiowana jako proces lub system informacyjny. W Deklaracji Podstawowej Teorii Rachunkowości z 1966 roku rachunkowość została zdefiniowana jako „proces identyfikacji, pomiaru i komunikowania informacji ekonomicznych, pozwalających użytkownikom informacji na podjęcie na ich podstawie ocen i decyzji” (*Statement of Basic Accounting Theory*, 1966, s. 1). Na początku lat siedemdziesiątych XX wieku w renomowanym amerykańskim czasopiśmie naukowym „The Accounting Review” zamieszczono raport, w którym rachunkowość została uznana za element składowy systemu informacyjnego przedsiębiorstwa lub też odrębny system posiadający swoje cele, źródła informacji oraz procedury<sup>3</sup>. We współczesnej literaturze amerykańskiej część autorów (np. Christensen, Demski, 2003) wyróżnia dwa podejścia – podejście, w którym system rachunkowości jest systemem ukierunkowanym na pomiar wartości (*value measurement approach*) i podejście, w którym system rachunkowości jest systemem ukierunkowanym na pomiar treści informacyjnej (*information content approach*).

W polskiej literaturze przedmiotu rozumienie rachunkowości jako systemu informacyjnego upowszechniło się w latach siedemdziesiątych i osiemdziesiątych wraz z pracami D. Buchty i Z. Messnera (1976), A. Jarugowej i S. Skowrońskiego (1985, s. 39). D. Buchta i Z. Messner (1976, s. 28) wyraźnie stwierdzili, że rachunkowość jest

3 *Committee Reports: Accounting and Information Systems*, „The Accounting Review”, vol. 46 (Supplement) – cyt. za: Turyna, 1997.



jednym z głównych podsystemów systemu informacji ekonomicznej, funkcjonującego w przedsiębiorstwach. Zauważyli oni, że podobne podejście stosowali również E. Terebucha (1970) oraz K. Sowa (1972). D. Buchta i Z. Messner wskazali na brak konsekwencji w podejściu E. Terebuchy (1970), ponieważ ich zdaniem „raz twierdził on, że rachunkowość jest elementem systemu informacji ekonomicznej, w innym zaś miejscu, że istnieje konieczność integracji rachunkowości z systemem informacji ekonomicznej” (Buchta, Messner, 1976, s. 45). Analizując przydatność rachunkowości w zarządzaniu przedsiębiorstwem, D. Buchta i Z. Messner (1976) wskazali na cechy jakościowe informacji z niej płynące, wymagające poprawy, tzn. szybkość i obiektywność, oraz zwrócili uwagę na zbyt wąski zakres informacji ujmowanych w systemie informacyjnym rachunkowości.

Messner (1980) zdefiniował rachunkowość jako jeden z głównych podsystemów ogólnego systemu informacji ekonomicznej jednostki gospodarczej, spełniający rolę producenta i dostawcy informacji ekonomicznych niezbędnych dla potrzeb zewnętrznych i wewnętrznych danej jednostki gospodarczej.

We wcześniejszych pracach rachunkowość była często definiowana jako system lub rodzaj ewidencji gospodarczej (por. Górski, 1966; Skrzywan, 1969; Peche, 1978). S. Skrzywan (1969, s. 5) zdefiniował rachunkowość jako szczególny system ewidencji, który „stanowi system ciągłego w czasie ujmowania, grupowania, prezentowania i interpretowania wyrażonych w pieniądzu i bilansujących się ogólnych i szczegółowych danych liczbowych o działalności gospodarczej i sytuacji majątkowej jednostki gospodarującej”. Podkreślał on również, że – ze względu na systemowy charakter – rachunkowość „jest całościowym, zamkniętym i jej tylko właściwym układem zasad i reguł wynikających ze specyficznych sposobów postrzegania i poznawania rzeczywistości gospodarczej” (Skrzywan, 1969, s. 6).

Rozumienie systemu informacyjnego rachunkowości ewoluowało wraz z upływem czasu. E. Burzymowa podkreślała społeczną funkcję systemów informacyjnych rachunkowości, definiując rachunkowość jako „uniwersalny, elastyczny, podmiotowy system informacyjno-kontrolny, zdeterminowany metodą bilansową, która jest nierozzerwalnie z nim związaną metodą poznawczą, umożliwiającą tworzenie liczbowego obrazu powstawania, podziału i przepływu wartości oraz wynikających stąd rozrachunków między podmiotami” (Burzymowa, 2008, s. 33). W tej definicji należy zwrócić uwagę na wskazanie uniwersalności i elastyczności systemu informacyjnego rachunkowości. Innym ważnym aspektem tej definicji jest podkreślenie, że system rachunkowości jest ukierunkowany na tworzenie liczbowego obrazu powstawania, podziału i przepływ wartości – czyli modelu biznesu przedsiębiorstwa.

Według A. Karmańskiej (2009, s. 29) rachunkowość jest „podstawowym systemem informacji każdego przedsiębiorstwa. Jej funkcjonowanie służy zarówno

wewnętrznym, jak i zewnętrznym interesariuszom, którzy wykorzystują generowane przez ten system informacje do podejmowania różnych decyzji”. W definicji tej wyraźne jest odwołanie do koncepcji interesariuszy i wskazanie na różnorodność podejmowania przez nich decyzji, co – jak już wspomniano – będzie się przekładać na różne rozumienie jakości informacji.

Turyna (1997) podkreślił zwiększenie zakresu funkcjonalnego i informacyjnego współcześnie działających systemów informacyjnych rachunkowości, zwracając jednocześnie uwagę na ich otwartość, podział na podsystemy, zwiększanie się zasobu informacji, kompleksowość i występowanie sprzężenia zwrotnego. Otwartość oznacza, iż system rachunkowości jest powiązany z innymi systemami informacyjnymi przedsiębiorstwa, współdzieląc z nimi informacje lub całe zbiory informacyjne. Zwiększanie się zasobów informacji i kompleksowość związane są z objęciem przez system informacyjny rachunkowości całej sfery finansowej, a także pozafinansowych aspektów jej działalności, czyli całego zakresu pojęciowego informacji ekonomicznej. Istnienie sprzężenia zwrotnego oznacza, że system informacyjny dostosowuje się do potrzeb użytkowników informacji na podstawie ich ocen jakości informacji.

W polskiej literaturze z dziedziny rachunkowości w latach sześćdziesiątych ubiegłego wieku, w okresie gospodarki centralnie planowanej, ugruntował się podział rachunkowości na trzy podstawowe podsystemy: księgowość, rachunek kosztów (kalkulację), sprawozdawczość finansową (Górski, 1966, s. 13; Brzezina, 1975, s. 23–27). Ten klasyczny podział był stopniowo wzbogacany o kolejne podsystemy rachunkowości, tj. analizę sprawozdań finansowych (Micherda i in., 2004, s. 21–28) i rewizję finansową (audyt) (Hołda, Pocięcha, 2004, s. 10). Równolegle w polskiej literaturze rachunkowości funkcjonują podziały przyjęte w tradycji (literaturze) angloamerykańskiej, wyróżniającej rachunkowość finansową i rachunkowość zarządczą<sup>4</sup>.

Podział rachunkowości na finansową (*financial accounting*) i zarządczą (*managerial* lub *management accounting*) stanowi jeden z podstawowych podziałów, jakie dokonały się w teorii i praktyce rachunkowości. Opiera się on na następującym założeniu. Różnym grupom odbiorców informacji potrzebne są informacje posiadające odmienne atrybuty, tzn. różny zakres informacji, różne jej cechy jakościowe oraz cel wykorzystania i sposób dostarczenia, dlatego należy, przynajmniej w ujęciu koncepcyjnym, wyodrębnić dwa podsystemy rachunkowości, które będą optymalnie dopasowane do stawianych im celów.

Według C. Drury’ego (1996, s. 4–5) główną cechą odróżniającą rachunkowość zarządczą i rachunkowość finansową jest fakt, że rachunkowość finansowa koncentruje się na dostarczaniu informacji dla odbiorców poza organizacją, natomiast

4 Podział ten stopniowo upowszechnił się na całym świecie.

rachunkowość zarządcza dla członków organizacji (pracowników przedsiębiorstwa). Różnice między rachunkowością finansową i rachunkowością zarządczą można przedstawić w sposób bardziej szczegółowy, porównując ich definicje i cechy charakterystyczne. Rachunkowość finansowa została zdefiniowana w kompendium rachunkowości opracowanym przez R. Patersona (2002, s. 335) jako „rachunkowość prowadzona głównie dla potrzeb osób trzecich, takich jak akcjonariusze, kredytodawcy oraz organy nadzorujące przestrzeganie standardów rachunkowości. Aby być użyteczną dla osób spoza przedsiębiorstwa, rachunkowość finansowa musi być prowadzona według zrozumiałych zasad i skupiać się na ujawnianiu kluczowych danych finansowych, zawartych w bilansie i rachunku zysków i strat. Najistotniejszym jej zadaniem jest wspomaganie zarządzania powierzonym majątkiem i dążenie do zapewnienia przejrzystości ujawnianych danych. W celu zapewnienia bezstronności i rzetelności rachunkowość finansowa musi być prowadzona zgodnie ze standardami rachunkowości, co zazwyczaj jest weryfikowane przez biegłych rewidentów”.

Sposób prezentacji sytuacji podmiotu gospodarczego i jego dokonań w raportach za pomocą systemu rachunkowości powinien być zdeterminowany zaspokajaniem potrzeb informacyjnych użytkowników raportów i dostarczaniem raportów wysokiej jakości. Podsystem rachunkowości finansowej jest ukierunkowany na opracowanie sprawozdań finansowych dla użytkowników zewnętrznych. Podsystem rachunkowości zarządczej jest skoncentrowany na zaspokajaniu potrzeb użytkowników wewnętrznych (menedżerów różnego szczebla). Podsystem ten pozostaje również jednym z głównych źródeł informacji dla sporządzania części sprawozdań finansowych (rachunku zysków i strat) oraz raportów o segmentach działalności (por. Sobańska, 2003). Jest on również jednym z głównych źródeł informacji do sporządzenia części niefinansowej raportów rocznych, czyli sprawozdań zarządu z działalności oraz raportów CSR, jak również raportów zintegrowanych.

Analizując rachunkowość jako system informacyjny, należy podkreślić dwie ważne tendencje, wskazane już między innymi przez J. Turynę (1997). Jedną z nich jest zwiększający się zakres informacji na wejściu, wyjściu i wewnątrz systemu. Zwiększony zakres informacji obejmuje nie tylko informacje o sytuacji finansowej i majątkowej przedsiębiorstwa wyrażone w mierniku pieniężnym, ale również informacje liczbowe wyrażone w innych miernikach niż pieniężny, jak i informacje opisowe. Przekłada się to także na zwiększony zakres produktów (raportów) generowanych przez system rachunkowości – zarówno zarządczej, jak i finansowej – na przykład raporty kapitału intelektualnego, sprawozdania z działalności czy raporty zintegrowane (szerzej zob. podrozdział 1.4.). Drugą ważną tendencją jest rozmywanie się granic systemu informacyjnego rachunkowości. Jest ono między

innymi skutkiem zawierania różnych form aliansów strategicznych, które powodują rozszerzenie granic organizacyjnych podmiotu gospodarczego i granic systemu rachunkowości (por. Sobańska, 2011). Przejawia się także w uwspólnianiu zbiorów danych z innymi systemami informacyjnymi w podmiocie gospodarczym, na przykład w ramach zintegrowanych systemów informatycznych klasy ERP. Innym przejawem rozmywania się granic systemu jest hybrydyzacja zadań specjalistów rachunkowości zarówno finansowej, jak i zarządczej (por. Burns, Scapens, 2000; Burns, Baldvinsdottir, 2005; Zarzycka, 2016) oraz przejmowanie części ich zadań przez menedżerów i innych pracowników. Jeszcze innym przejawem rozmywania się granic rachunkowości jest tocząca się obecnie dyskusja nad zakresem informacji publikowanych w raporcie rocznym czy raporcie zintegrowanym oraz nad zakresem informacji, które mają podlegać badaniu przez biegłych rewidentów (por. Ashbaugh, Johnstone, Warfield, 1999).

Zwiększający się zasób informacji w systemie rachunkowości oraz jego rozmywające się granice przekładają się na nowe wyzwania dotyczące rozumienia i pomiaru jakości informacji w raportach przedsiębiorstw, a zwłaszcza spółek giełdowych, które są przedmiotem rozważań w rozdziałach drugim, trzecim, czwartym i piątym monografii.

System informacyjny rachunkowości jest ukierunkowany na zwiększanie wiarygodności raportów finansowych (głównie będących podstawową częścią sprawozdań finansowych). Jednak podsystem rachunkowości zarządczej ma znaczenie również dla generowania, przetwarzania i komunikowania informacji dobrowolnych, w tym niefinansowych, wykorzystywanych w sprawozdaniach z działalności i w innych raportach – na przykład raportach kapitału intelektualnego czy raportach zintegrowanych. W ostatnich latach podkreślana jest konieczność „spojrzenia oczami zarządu” (*look through management eyes*) w celu poprawy jakości raportów spółek giełdowych. Na potrzebę tę zwrócono uwagę w stanowisku IASB (International Accounting Standards Board) w sprawie sporządzania sprawozdania zarządu (IASB, 2010a).

Integracja rachunkowości zarządczej i rachunkowości finansowej ma szczególne znaczenie przy ocenie zdolności podmiotu gospodarczego do kontynuacji działania, ustalaniu wartości godziwej aktywów, wycenie produktów, wydzielaniu ośrodków odpowiedzialności wypracowujących przepływy pieniężne, wyodrębnianiu segmentów działalności, ustalaniu stopnia zaawansowania realizacji usług oraz ustalaniu stóp dyskontowych, wartości rezerw i wyniku finansowego (por. np. Sobańska, 2003; Hońko, 2013; Walińska, Jurewicz, Kępa, 2016).

Według A. Karmańskiej (2009, s. 15) jakość informacji generowanych przez system informacyjny przedsiębiorstwa uzależniona jest zarówno od odpowiedniej selekcji informacji pozyskanych przez system, jak i sposobu przetwarzania informacji

w ramach systemu czy wreszcie działań związanych z przepływem informacji w systemie. System informacyjny rachunkowości jest uwarunkowany czynnikami zewnętrznymi i wewnętrznymi. Do czynników zewnętrznych kształtujących system informacyjny rachunkowości należą między innymi: wymagania zewnętrznych odbiorców informacji oraz siła i zakres presji wywieranej przez interesariuszy, związanej z przejrzystością działalności przedsiębiorstw (zwłaszcza notowanych na regulowanych rynkach) oraz zakresem przekazywanych przez nie informacji, normy prawne i standardy rachunkowości funkcjonujące w danym kraju, kształt otoczenia gospodarczego, w tym struktura własności, poziom konkurencji i stopień koncentracji przedsiębiorstw w różnych sektorach, kultura narodowa i wartości wyznawane w danym społeczeństwie, w tym podejście do przestrzegania prawa, stopień rozwoju gospodarczego i stopień skomplikowania transakcji zawieranych między podmiotami gospodarczymi, stopień rozwoju technologicznego i dostępność systemów przetwarzania danych.

Do czynników wewnętrznych kształtujących system informacyjny rachunkowości należy zaliczyć między innymi: potrzeby informacyjne odbiorców wewnętrznych, wynikającą z ich wykształcenia i doświadczenia zawodowego strukturę organizacyjną podmiotu gospodarczego, kulturę organizacyjną przedsiębiorstwa, w tym wartości w nim przestrzegane, stosowany przez dany podmiot model biznesu, sytuację finansową przedsiębiorstwa i posiadane przez nie zasoby, w tym niematerialne, takie jak systemy informatyczne czy wiedza pracowników.

Funkcjonowanie systemu informacyjnego rachunkowości wpływa na jakość informacji w nim przetwarzanych i generowanych. Prawidłowo zaprojektowany i funkcjonujący system generuje informacje posiadające pożądane cechy jakościowe, takie jak przydatność i wierna reprezentacja (szerzej zob. podrozdział 2.2. poświęcony ewolucji cech jakościowych informacji).

Bezpośrednie zbadanie systemu informacyjnego jest niemożliwe w przypadku badań empirycznych z zastosowaniem danych wtórnych. Z tej przyczyny w wielu badaniach empirycznych system informacyjny rachunkowości analizuje się przez pryzmat czynników wpływających na niego oraz jakość produktów systemu rachunkowości, jakimi są raporty generowane w tym systemie.

Klasycznie przyjmuje się, że sprawozdanie finansowe jest podstawowym produktem podsystemu rachunkowości finansowej. Wraz z rozszerzaniem się zakresu informacji analizowanych przez system rachunkowości, zacieraniem się granic między podsystemem rachunkowości finansowej i rachunkowości zarządczej, należy przyjąć, że produktami systemu informacyjnego rachunkowości są nie tylko sprawozdania finansowe, ale również pozostałe elementy raportu rocznego, czyli na przykład sprawozdania z działalności, a także całe raporty zintegrowane.

Ze względu na upodabnianie się potrzeb informacyjnych użytkowników pod względem zakresu informacji (ale nie poziomu agregacji) można zaobserwować integrację podsystemu rachunkowości finansowej i rachunkowości zarządczej w ostatnim czasie (zob. Sobańska, 2012; Walińska, Jurewicz, Kępa, 2016).

Zwiększająca się orientacja na przyszłość podsystemu rachunkowości finansowej spowodowała wzrost jego zapotrzebowania na informacje prognostyczne z podsystemu rachunkowości zarządczej, a tym samym stopień zintegrowania tych podsystemów albo ich konwergencji (Sobańska, 2003).

Szeroki zakres informacji i dostosowanie do potrzeb informacyjnych menedżerów prowadzą do szczególnego uwypuklenia cech jakościowych informacji – przydatności i istotności. Brak zrozumienia modelu biznesu i zbyt silna orientacja specjalistów rachunkowości na zgodności ze standardami opartymi na regułach (*rule based standards*) i procedurami oraz podejście ukierunkowane na ochronę informacji mogą prowadzić do zaostrażania konfliktu między cechą wiarygodności i przydatności informacji. Zagrożenie prymatem wiarygodności, postrzeganej wyłącznie jako zgodność ze standardami opartymi na regułach, nad przydatnością jest jednym z głównych zagrożeń rozwoju systemów rachunkowości i zachowania użyteczności raportów spółek giełdowych (por. wyniki badań Dicheva i in., 2013). Spółki powinny doskonalić swoje systemy rachunkowości, dostosowując zakres i jakość informacji do oczekiwań interesariuszy i dbając o symetryczny rozwój podsystemu rachunkowości finansowej i rachunkowości zarządczej.

#### 1.4. Zróźnicowanie raportów spółek giełdowych

Jak wskazałem we wstępie monografii, spółki giełdowe sporządzają różnorodne raporty w procesie komunikowania się z interesariuszami. W literaturze przedmiotu podziału raportów spółek dokonuje się z zastosowaniem dwóch kryteriów: dobrowolności sporządzania lub jej braku i dominującego typu informacji. Według kryterium dobrowolności wyodrębnia się: raporty obowiązkowe (*mandatory reporting*) i dobrowolne (*voluntary reporting*). Raporty obowiązkowe często dzieli się na raporty okresowe i raporty bieżące. W niniejszej pracy przedmiotem analizy są wyłącznie raporty okresowe, ze szczególnym uwzględnieniem raportów rocznych – ze względu na szeroki zakres informacji w nich zawarty.

Według kryterium dominującego typu informacji wyróżnia się sprawozdania finansowe i sprawozdania niefinansowe podmiotów gospodarczych (por. Hass-Symotiuk, Mućko, Jakimowicz, 2007; Kamela-Sowińska, 2015; Zyznarska-Dworczak, 2016). Wyodrębnianie raportów według tego kryterium jest realizowane na podstawie przewagi określonego rodzaju informacji w danym typie raportu. Należy

pamiętać, że sprawozdania finansowe zawierają nie tylko informacje finansowe, ale również informacje niefinansowe, a sprawozdania niefinansowe zawierają również informacje finansowe.

Raporty dobrowolne mają różnorodny zakres treści i formy. Do najczęściej sporządzanych raportów dobrowolnych należą: raporty środowiskowe, raporty kapitału intelektualnego, raporty społecznej odpowiedzialności (CSR), raporty zrównoważonego rozwoju i raporty zintegrowane. Wymienione raporty dobrowolne mają charakter raportów niefinansowych, z wyjątkiem raportu zintegrowanego, który – zgodnie z założeniami IIRC (International Integrated Reporting Council) – ma łączyć informacje finansowe i niefinansowe.

#### 1.4.1. Raporty obowiązkowe

Sporządzanie raportów obowiązkowych jest regulowane najczęściej przepisami prawa i standardami środowiskowymi<sup>5</sup>. Zawartość i sposób sporządzania raportów obowiązkowych spółek giełdowych są normowane regulacjami rachunkowości (sprawozdawczości finansowej) oraz przepisami ustalającymi obowiązki informacyjne jednostek notowanych w publicznym obrocie. Zawartość sprawozdań finansowych i raportów okresowych podlega harmonizacji regionalnej, a w ostatnim czasie wręcz globalnej.

Tradycyjnie podstawowym kanałem komunikacji spółki giełdowej z użytkownikami informacji było sprawozdanie finansowe składające się z bilansu i rachunku zysków i strat oraz informacji dodatkowej (por. Marcinkowska, 2004; Walińska, 2009). Wraz z upływem czasu i zwiększaniem się wymagań odbiorców informacji rósł zakres sprawozdania finansowego, pojawiały się także wymagania dotyczące dodatkowych sprawozdań koniecznych do publikowania przez spółki notowane na rynkach regulowanych. Sprawozdanie finansowe zostało rozszerzone o rachunek przepływów pieniężnych i zestawienie ze zmian w kapitale (funduszu) własnym. Należy wskazać również, że zgodnie z regulacjami MSSF zmieniono nazewnictwo elementów sprawozdania finansowego, tak jak przedstawiono to w tabeli 1.

W większości krajów z rozwiniętymi rynkami finansowymi raport roczny spółek notowanych na giełdach składa się z: pisma/listu prezesa zarządu, sprawozdania finansowego, sprawozdania z działalności, opinii biegłego rewidenta, raportu *corporate governance*.

5 Standardami środowiskowymi, czyli tworzonymi przez specjalistów w danym obszarze, są na przykład Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej.

**Tabela 1.** Elementy sprawozdania finansowego

Tradycyjna nazwa elementu sprawozdania	Nazwa elementu sprawozdania według MSFF
Bilans	Sprawozdanie z sytuacji finansowej
Rachunek zysków i strat	Sprawozdanie z całkowitych dochodów*
Rachunek przepływów pieniężnych	Sprawozdanie z całkowitych dochodów
Zestawienie ze zmian w kapitale własnym	Sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym

\* Ta część sprawozdania może również być rozdzielona na dwa elementy: sprawozdanie z zysków i strat oraz sprawozdanie z całkowitych dochodów.

**Źródło:** opracowanie własne.

W Polsce zgodnie z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz.U. z 2009 r. Nr 33, poz. 259 z późn. zm.) raport roczny zawiera co najmniej:

- 1) pismo prezesa zarządu lub osoby zarządzającej emitenta, omawiające, w związku sposób, najważniejsze dokonania lub niepowodzenia emitenta w danym roku obrotowym i perspektywy rozwoju działalności emitenta na najbliższy rok obrotowy;
- 2) wybrane dane finansowe, zawierające podstawowe pozycje rocznego sprawozdania finansowego za bieżący i poprzedni rok obrotowy;
- 3) roczne sprawozdanie finansowe, sporządzone zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości i zbadane przez podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych;
- 4) sprawozdanie zarządu lub osoby zarządzającej na temat działalności emitenta w okresie objętym raportem rocznym oraz zasad sporządzenia rocznego sprawozdania finansowego, zwane sprawozdaniem z działalności;
- 5) oświadczenie zarządu lub osoby zarządzającej ze wskazaniem ich nazwisk i stanowisk, że wedle ich najlepszej wiedzy roczne sprawozdanie finansowe i dane porównywalne sporządzone zostały zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości oraz że odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową emitenta oraz jego wynik finansowy oraz że sprawozdanie z działalności emitenta zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji emitenta, w tym opis podstawowych zagrożeń i ryzyka;
- 6) oświadczenie zarządu lub osoby zarządzającej, stwierdzające, że podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych, dokonujący badania rocznego sprawozdania finansowego, został wybrany zgodnie z przepisami prawa oraz że podmiot ten oraz biegli rewidenci dokonujący badania tego



sprawozdania spełniali warunki do wyrażenia bezstronnej i niezależnej opinii o badanym rocznym sprawozdaniu finansowym, zgodnie z obowiązującymi przepisami i normami zawodowymi;

- 7) opinię podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych o badanym rocznym sprawozdaniu finansowym, zawierającą w odniesieniu do sprawozdania z działalności emitenta opinię, czy informacje zawarte w tym sprawozdaniu uwzględniają przepisy rozporządzenia i są zgodne z informacjami zawartymi w rocznym sprawozdaniu finansowym, oraz raport podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych z badania rocznego sprawozdania finansowego.

Dla porównania w Wielkiej Brytanii raport roczny, zgodnie z wytycznymi Rady Sprawozdawczości Finansowej (Financial Reporting Council – FRC), składa się ze sprawozdania finansowego, raportu strategicznego, raportu *corporate governance*, raportu o wynagrodzeniach członków zarządu i rady nadzorczej, raport zarządu o pozostałych kwestiach (*directors' report*). Szczegółowo struktura raportu rocznego w Wielkiej Brytanii wraz z prezentacją części składowych została przedstawiona w tabeli 2.

Z punktu widzenia zaspokojenia potrzeb informacyjnych interesariuszy szczególnie znaczenia nabiera sprawozdanie z działalności. W języku angielskim część ta określana jest jako *Management Commentary* (zob. IASB, 2010a), amerykańskie *Management Discussion and Analysis* (zob. Statement of Federal Financial Accounting Standards 15), czy brytyjskie *Business Review* zastąpione w 2014 przez *Strategic Report*.

Na skalę międzynarodową wytyczne o zakresie sprawozdania zarządu opracowała Międzynarodowa Rada Standardów Rachunkowości. W grudniu 2010 roku po wieloletniej dyskusji wydała ona stanowisko o sprawozdaniu zarządu (*IFRS Practice Statement on Management Commentary*). Według stanowiska MSSF sprawozdanie z działalności powinno zawierać analizę sytuacji, dokonań i ryzyka podmiotu z punktu widzenia zarządu i przekazywać spojrzenie zarządu na przyczyny osiągniętych wyników i sytuacji podmiotu, co wyrażone jest angielskim określeniem *through eyes of management*.

W Polsce zawartość sprawozdania z działalności jest regulowana przez ustawę o rachunkowości, krajowy standard rachunkowości nr 9, a w przypadku emitentów papierów wartościowych dodatkowo przez wspomniane już Rozporządzenie Ministra Finansów z 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim.

**Tabela 2.** Struktura raportu rocznego według wytycznych FRC

Dokument	Raport roczny				
Cel raportu	Dostarczenie akcjonariuszom istotnych informacji, które są przydatne do podejmowania decyzji o alokacji zasobów i oceny jakości sprawowania zarządu przez wyznaczone osoby ( <i>directors' stewardship</i> )				
Części składowe	Sprawozdanie finansowe	Raport strategiczny	Raport <i>corporate governance</i>	Raport o wynagrodzeniach członków zarządu i rady nadzorczej	Raport zarządu o pozostałych kwestiach
Cele części składowych	Przedstawienie sytuacji finansowej jednostki i jej zmian zgodnie z obowiązującymi standardami rachunkowości (sprawozdawczości finansowej)	Zapewnienie kontekstu dla sprawozdań finansowych Przedstawienie strategii i modelu biznesu jednostki Przedstawienie głównych ryzyk, na które narażona jest jednostka oraz sposobu, w jaki mogą one wpłynąć na przyszłe funkcjonowanie jednostki Analiza dokonań ( <i>performance</i> ) jednostki Wskazanie lokalizacji poszczególnych informacji	Dostarczanie informacji umożliwiających objaśnienie, w jaki sposób skład i organizacja struktury nadzoru korporacyjnego wspiera osiągnięcie celów jednostki	Przedstawienie wszystkich elementów polityki ustalania wynagrodzeń członków zarządu i rady nadzorczej oraz kluczowych czynników, które zostały uwzględnione przy ustalaniu tej polityki	Dostarczenie innych wymaganych prawem, standardami lub dobrymi praktykami informacji o spółce

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie FRC, 2014, s. 10.

Według Z. Fedaka (2010) celami sprawozdania z działalności jest rozliczenie zarządu podmiotu gospodarczego przed właścicielami z gospodarki powierzonymi mu środkami oraz naświetlenie i skomentowanie istotnych elementów działalności gospodarczej i sytuacji finansowej jednostki. Przedstawia ono perspektywę rozwoju podmiotu gospodarczego ze wskazaniem na zamierzenia, które mają być realizowane w kolejnym roku.

Zgodnie z ustawą o rachunkowości sprawozdanie z działalności podmiotu gospodarczego powinno obejmować informacje przydatne dla użytkowników, takie jak przedstawienie stanu majątkowego i sytuacji finansowej jednostki, ocena uzyskiwanych efektów oraz wskazanie czynników ryzyka i opis zagrożeń, w tym również informacje o przewidywanym rozwoju jednostki oraz ważniejszych osiągnięciach w dziedzinie badań i rozwoju. Obowiązek sporządzania sprawozdań z działalności obejmuje spółki kapitałowe, spółki komandytowo-akcyjne, towarzystwa ubezpieczeń wzajemnych, towarzystwa reasekuracji wzajemnej, spółdzielnie i przedsiębiorstwa państwowe.

Zdaniem J. Krasodomskiej (2014, s. 266) „napisanie interesującego, zrozumiałego, przyjaznego dla czytelnika, a jednocześnie wartościowego i użytecznego sprawozdania z działalności nie jest łatwe”. Wynika to z jednej strony z konieczności wybrania najważniejszych informacji o strategii, modelu biznesu i dokonaniach przedsiębiorstwa, które będą przydatne dla użytkowników (informacji wysokiej jakości), a z drugiej z zachowania w tajemnicy informacji wrażliwych. Innym wyzwaniem z tym związanym jest wyważenie między zrozumiałością informacji a przekazaniem informacji o cechach specyficznych dla podmiotu i sektora, w którym on funkcjonuje.

#### **1.4.2. Raporty dobrowolne**

Raporty dobrowolne są sporządzane przez spółki z różnych przyczyn. Niektóre jednostki przedstawiają informacje nieobowiązkowe, żeby pokazać się w lepszym świetle niż konkurenci. Wynika to z faktu, że informacje odróżniające je od konkurentów mogą nie być przedmiotem ujawnień w raportach obowiązkowych. Sytuacja taka ma miejsce w przypadku raportów kapitału intelektualnego i części raportów społecznej odpowiedzialności. Kolejne dwie przyczyny sporządzania raportów nieobowiązkowych są ze sobą powiązane. Pierwszą jest fakt, że przedsiębiorstwa z niektórych sektorów chcą odzyskać reputację po wydarzeniach ją nadwyrężających (żeby zdobyć lub odzyskać legitymizację społeczną). Sytuacja taka miała miejsce w przypadku kryzysu zaufania do przedsiębiorstw z sektorów wydobycia i przetwórstwa ropy naftowej oraz chemicznego. Jednostki te doprowadziły do licznych katastrof ekologicznych i zaczęły sporządzać raporty środowiskowe w latach dziewięćdziesiątych ubiegłego wieku. Drugą przyczyną wynika z obawy zarządzających przedsiębiorstwami przed wprowadzeniem raportów obowiązkowych, których zakres jest narzucany przepisami prawa. Z tej przyczyny jednostki wolą wykazać, że już sporządzają dany typ raportów dobrowolnie i że zawierają one wystarczający zasób informacji. Należy pamiętać, że nawet w przypadku raportów dobrowolnych opracowywane są wytyczne lub standardy regulujące ich

zakres, sposób sporządzania i zewnętrznej weryfikacji. Rozwój wytycznych sporządzania różnych rodzajów raportów oraz ich struktura zostały przeanalizowane w dalszej części pracy.

Jednym z typów raportów sporządzanych dobrowolnie przez podmioty gospodarcze, zawierających szeroki zakres informacji niefinansowych, są raporty kapitału intelektualnego (por. Jarugowa, Fijałkowska, 2002; Dobija, 2003). Raporty takie były popularne wśród spółek z krajów skandynawskich (zwłaszcza w Danii) oraz z Japonii. Opracowanie wytycznych raportów kapitału intelektualnego rozpoczęło się w 1997 roku pod auspicjami Duńskiej Agencji ds. Handlu i Przemysłu (Danish Agency for Trade and Industry – DATI). Pracami zespołu kierowali J. Mouritsen i P. Bukh. Pierwsza wersja wytycznych została opracowana w 2000 roku. Do drugiej fazy projektu przyłączyło się około 100 organizacji z Danii, które sporządziły raporty kapitału intelektualnego i włączyły się w opracowanie nowej, udoskonalonej wersji wytycznych, która została wydana w grudniu 2002 roku.

Zgodnie z wytycznymi DATI (2000, 2002) najważniejszym elementem raportów kapitału intelektualnego jest opis sposobu zarządzania wiedzą w organizacji. Zgodnie z udoskonalonymi wytycznymi DATI należy przedstawić, w jaki sposób organizacja zamierza wykorzystać posiadane zasoby wiedzy do kreowania produktów i usług pożądaných przez klientów. Raport kapitału intelektualnego powinien obejmować cztery podstawowe części: ogólny opis wiedzy, wyzwania dla zarządzających, podejmowane działania w zakresie zarządzania wiedzą, wskaźniki (por. Mouritsen, Larsen, 2005).

Nielsen i in. (2017) zwrócili uwagę na liczne wyzwania związane z opracowaniem i publikacją raportów sporządzanych dobrowolnie, w tym raportów kapitału intelektualnego. Pierwszym z nich jest pozyskanie zaangażowania podmiotów sporządzających raporty. Zaangażowanie takie najczęściej uzyskuje się przez wymogi prawne lub udowodnienie korzyści dla podmiotów sporządzających oraz ich interesariuszy. Należy pamiętać, że w wielu przypadkach zarządy spółek giełdowych za najważniejszą grupę interesariuszy uważają akcjonariuszy. Drugim wyzwaniem jest zaangażowanie specjalistów rachunkowości w opracowanie wytycznych raportowania. Specjaliści ci są przyzwyczajeni do prezentowania „historii przedsiębiorstwa” za pomocą liczb i wskaźników monetarnych. Przyzwyczajenie to utrudnia im często zastosowanie opisów i wskaźników niefinansowych, co może być konieczne w przypadku kapitału intelektualnego. Trzecim wyzwaniem jest fakt, że sporządzający raporty spółek często starają się ograniczyć zakres informacji ujawnianych dobrowolnie, podnosząc argumenty tajemnicy handlowej przedsiębiorstwa i przeładowania danymi. Zdaniem Ch. Nielsena i in. (2017) analitycy finansowi od dawna opracowują własne zbiory danych finansowych i niefinansowych, które uzupełniają informacje zawarte w raportach rocznych. Udoskonalenie

zasobu i jakości informacji dostępnych publicznie może redukować przewagę informacyjną części odbiorców (analityków finansowych) nad innymi odbiorcami – na przykład inwestorami indywidualnymi. Może to wywoływać aktywny sprzeciw interesariuszy posiadających przewagę informacyjną wobec ujawniania szerszego zakresu informacji wysokiej jakości.

Nielsen i in. (2017) wskazali na szereg przyczyn braku zastosowania raportów kapitału intelektualnego na szerszą skalę. Pierwszą i podstawową był dobrowolny charakter ich zastosowania. Drugą przyczyną była rezygnacja z projektu szeregu kluczowych osób realizujących go, najczęściej ze względu na awans zawodowy wiążący się ze zmianą stanowiska. Osoby te często nie zdążyły przygotować następców, którzy kontynuowaliby ich prace nad raportami kapitału intelektualnego. Trzecią przyczyną była zmiana otoczenia rynkowego, zwłaszcza zmniejszenie niestabilności na rynkach kapitałowych wraz z zakończeniem „kryzysu spółek dot-com” oraz szeregiem skandali na rynku kapitałowym. Środowisku specjalistów rachunkowości udało się również odzyskać zaufanie społeczne (częściowo dzięki wdrożeniu ustawy Sarbanesa-Oxleya).

Według wyników badań prowadzonych przez Nielsena i in. (2017) większość przedsiębiorstw zaprzestała sporządzania raportów kapitału intelektualnego niedługo po zakończeniu projektu w 2002 roku. Duża część badanych wskazała jednak, że udział w projekcie nie był doświadczeniem daremnym, ponieważ wykorzystała go do doskonalenia swoich raportów rocznych lub do celów zarządzania kapitałem intelektualnym.

Inną próbą opracowania wytycznych w zakresie raportowania kapitału intelektualnego był projekt badawczy realizowany w ramach 6. projektu ramowego Unii Europejskiej pod nazwą: „Intellectual Capital Statement – Made in Europe” (InCaS) (por. Mertins, Will, 2007). Projekt ten był realizowany przez konsorcjum badawcze, w którego skład wchodził przedstawiciele Belgijskiego Stowarzyszenia Małych i Średnich Przedsiębiorstw (CEA-PME), Berlińskiego Instytutu Badawczego (Fraunhofer IPK), Londyńskiej Szkoły Ekonomii (LSE), Politechniki Katalońskiej, Uniwersytetu w Mariborze i firm konsultingowych oraz przedsiębiorstw. Na podstawie projektu badawczego opracowali oni procedurę pomiaru i raportowania kapitału intelektualnego. Uczestnicy projektu zaproponowali dwie wersje raportu kapitału intelektualnego: dla użytkowników zewnętrznych i dla użytkowników wewnętrznych.

W wersji dla użytkowników zewnętrznych struktura raportu kapitału intelektualnego powinna obejmować wstęp, streszczenie, opis modelu biznesu, *status quo* kapitału intelektualnego (zawierające jego definicję i ocenę), sposób jego rozwijania i listę wskaźników służących pomiarowi kapitału intelektualnego. Opis modelu biznesu powinien zawierać określenie granic przedsiębiorstwa, objaśnienie

sposobu kreowania wartości oraz prezentację otoczenie biznesowego i celów strategicznych. W części poświęconej sposobowi rozwijania kapitału intelektualnego należy przedstawić jego silne i słabe strony, zidentyfikować obszary działania i nadać im priorytety.

Wersja raportu kapitału intelektualnego według wytycznych InCaS dla użytkowników wewnętrznych jest podobna do sprawozdania dla użytkowników zewnętrznych. Różnica polega na innym rozłożeniu akcentów. W wersji dla użytkowników wewnętrznych mniej informacji poświęconych jest funkcjonowaniu modelu biznesu oraz ocenie słabych i silnych stron kapitału, a więcej powiązaniu kapitału intelektualnego z celami jednostki i działaniami koniecznymi do podjęcia w kluczowych obszarach rozwijania kapitału ludzkiego oraz miernikami służącymi ocenie stopnia, w jakim przyczyniają się do poprawy kapitału intelektualnego jednostki.

Jak można wywnioskować z wytycznych opracowanych zarówno przez DATI, jak i InCaS, struktura proponowanych w nich raportów kapitału intelektualnego jest podobna. Obie obejmują wstęp prezentujący model biznesu wykorzystywany przez podmiot, wskaźniki służące pomiarowi i prezentacji kapitału intelektualnego oraz działania służące zwiększaniu kapitału intelektualnego. Można zatem postawić tezę, iż osiągnięto dosyć wysoki stopień zgodności, co takie sprawozdanie powinno obejmować. Wytyczne DATI przyczyniły się do rozwoju metod pomiaru jakości informacji niefinansowych (o kapitale intelektualnym) zawartych w raportach rocznych (por. Dumay, 2016).

Najczęściej sporządzanymi dobrowolnie raportami – zarówno przez spółki notowane na giełdach, jak i przez inne organizacje – są raporty społecznej odpowiedzialności (raporty CSR) i raporty zrównoważonego rozwoju. J. Krasodomska (2014) zwraca uwagę na różnorodność nazw dla raportów z tego nurtu, które są określane również jako *Triple Bottom Line (TBL) Reports* lub *ESG Reports (Environmental Social Governance Reports)*, a nawet *HSEC Reports (Health, Safety, Environmental, Community Reports)*. Specjalnym rodzajem raportów szczegółowych o wpływie podmiotów gospodarczych na środowisko są raporty o emisji gazów cieplarnianych, które są sporządzane przez podmioty z Wielkiej Brytanii (por. Michałak, 2016b). Należy zauważyć, że ze względu na zwiększanie się znaczenia oddziaływania przedsiębiorstw na środowisko naturalne i społeczeństwo został wprowadzony obowiązek sporządzania raportów CSR przez określone grupy spółek w takich krajach, jak Dania, Holandia, Australia, Wielka Brytania i Korea Południowa.

Zdaniem R. Graya (2001) istnieją trzy podstawowe źródła dzisiejszych raportów społecznej odpowiedzialności i raportów zrównoważonego rozwoju: raporty audytu społecznego, ujawnienia na temat środowiska w raportach rocznych i raporty środowiskowe powstające od lat dziewięćdziesiątych ubiegłego wieku.

Pionierem audytu społecznego była firma doradcza Social Audit Ltd, która w latach siedemdziesiątych opracowała raporty spółek Tube Investments, Avon Rubber and Coalite oraz Chemical. Podobne raporty audytu społecznego były sporządzane przez takie organizacje, jak Greenpeace, Ethical Consumer, Ecumenical Council for Corporate Responsibility, EIRIS czy związki zawodowe. Spółki giełdowe wraz z upływem czasu zarówno dobrowolnie, jak i pod wpływem zwiększających się wymagań prawnych umieszczały w raportach rocznych coraz więcej informacji, zwłaszcza o kwestiach przestrzegania praw pracowniczych i wpływie na środowisko (por. Gray, Kouhy, Lavers, 1995; Adams, Harte, 1998). Raporty środowiskowe, a następnie raporty społecznej odpowiedzialności były sprawozdaniami dobrowolnymi, sporządzanymi przez przedsiębiorstwa funkcjonujące głównie z sektorach wydobywcia i przetwórstwa ropy naftowej i chemicznym. Przedsiębiorstwa te, na skutek skandali związanych z katastrofami ekologicznymi oraz łamaniem praw człowieka i praw pracowniczych, postanowiły poprawić swój wizerunek, publikując dobrowolne raporty prezentujące zmniejszające się ich negatywne oddziaływanie na środowisko naturalne i społeczeństwo. Ruch ten był wspierany przez organizacje nienastawione na zysk, promujące zasady CSR (Zadek, Evans, Pruzan, 2013). Czynnikiem wspierającym ten ruch były konkursy na najlepsze raporty tego typu, organizowane między innymi przez Association of Chartered Certified Accountants and the Institute for Social and Ethical Accountability w Wielkiej Brytanii czy Forum Odpowiedzialnego Biznesu w Polsce.

Czwartym źródłem raportów CSR i raportów społecznej odpowiedzialności – niewymienianym przez R. Graya (2001) – były raporty społeczne narzucone przepisami prawa w poszczególnych krajach. We Francji przedsiębiorstwa zatrudniające ponad 300 pracowników od lat siedemdziesiątych XX wieku musiały sporządzać sprawozdanie na ich temat – bilans społeczny (*Bilan Social*) (por. Christophe, Bebbington, 1992).

Od lat dziewięćdziesiątych zostało opracowanych wiele wytycznych sporządzania raportów, wśród których można wyróżnić: wytyczne OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych, wytyczne Global Compact, standardy Międzynarodowej Organizacji Normalizacyjnej (ISO), Europejski System Zarządzania i Raportowania Środowiskowego (EMAS), standard Social Accountability 8000 (SA 8000), standard Account Ability 1000 (AA1000), standardy Global Reporting Initiative (GRI) (zob. szerzej Krasodomska, 2014).

Obecnie najlepiej rozwiniętymi (pod względem zakresu regulacji) i najbardziej rozpowszechnionymi w praktyce przedsiębiorstw na świecie wytycznymi rozwoju są standardy opracowane przez Globalną Inicjatywę Sprawozdawczości (GRI) (por. Trebucq, 2008). Początki GRI sięgają lat 1997–1998. Przedsięwzięcie to zostało zapoczątkowane przez nienastawioną na zysk organizację

CERES, mającą swoją siedzibę w Bostonie. W 1999 roku GRI opracowała projekty pierwszych wytycznych, które zostały opublikowane w 2000 roku. Kolejne wersje wytycznych były publikowane: G2 – w 2002 roku, G3 – w 2006 roku, G3.1 – w 2011 roku, G4 – w 2013 roku. Zostały one zastąpione w roku 2016 przez standardy GRI.

Głównym zadaniem standardów GRI jest wspieranie idei zrównoważonego rozwoju. Jest on w nich definiowany jako zaspokojenie potrzeb obecnego pokolenia, bez pozbawiania możliwości przyszłych pokoleń do zaspokojenia ich potrzeb. Sprawozdawczość zrównoważonego rozwoju jest ukierunkowana na pomiar, ujawnianie informacji o dokonaniach w zakresie zrównoważonego rozwoju oraz rozliczanie się z odpowiedzialności (*accountability*) za te dokonania względem wewnętrznych i zewnętrznych interesariuszy. Raporty zrównoważonego rozwoju mają umożliwiać porównanie dokonań społecznych i środowiskowych danej organizacji w czasie oraz względem innych organizacji.

Standardy GRI obejmują obecnie 3 standardy powszechne (*universal standards*) – Informacje podstawowe (Foundation, GRI 101), Ujawnienia ogólne (General Disclosures, GRI 102), Podejście do zarządzania (Management Approach, GRI 103) oraz 33 szczegółowe standardy tematyczne, zorganizowane w zestawy dotyczące oddziaływania ekonomicznego (GRI 200), środowiskowego (Environmental, 300) i społecznego (Social, GRI 400).

Zgodnie ze standardami GRI raporty zrównoważonego rozwoju powinny zawierać informacje o profilu działalności jednostki, strategii, zasadach etycznych i mechanizmach ich przestrzegania, łańdźce korporacyjnym, zaangażowaniu interesariuszy, podejściu zarządu do raportowania, w tym ustalenia granic oddziaływania jednostki, dodatkowej informacji o założeniach przyjętych w raportowaniu zrównoważonego rozwoju. Oprócz tego powinny prezentować oddziaływanie jednostki w aspekcie ekonomicznym, środowiskowym i społecznym oraz ryzyka z nimi związane. Baza danych GRI w 2017 roku obejmowała ponad 44 000 raportów, w tym ponad 28 000 raportów sporządzonych zgodnie z wytycznymi lub standardami GRI.

Wielość i różnorodność raportów publikowanych przez spółki, których akcje są notowane w publicznym obrocie, doprowadziła do sytuacji, w której – żeby uzyskać całościowy obraz jednostki – konieczne stało się przeanalizowanie kilku często obszernych dokumentów (sprawozdań finansowych, sprawozdań z działalności, raportów CSR). Ze względu na potrzebę wspólnej prezentacji danych z różnych obszarów działalności przedsiębiorstwa i jego modelu biznesu oraz zwrócenie większej uwagi na różnorodne aspekty funkcjonowania przedsiębiorstw została stworzona koncepcja raportowania zintegrowanego. W 2010 roku powstał Międzynarodowy Komitet Raportowania Zintegrowanego (International



Integrated Reporting Committee), który w 2011 roku został przemianowany na Międzynarodową Radę Raportowania Zintegrowanego (International Integrated Reporting Council). Komitet ten został utworzony przez takie organizacje, jak GRI, IFAC, A4S, a jego członkami są przedstawiciele RMSR, FASB, UN Global Compact, World Business Council for Sustainable Development, IOSCO, Transparency International, ICAEW (Institute of Chartered Accountants in England and Wales) (por. Krasodomska, 2014). Przewodniczącym IIRC został M. King, prawnik, autor *King Report on Corporate Governance*, który przyczynił się do wprowadzenia w Republice Południowej Afryki obowiązku ujawniania informacji społecznych i środowiskowych w raportach rocznych spółek notowanych na giełdzie w Johannesburgu.

Podstawowym celem raportu zintegrowanego, według założeń koncepcyjnych Międzynarodowej Rady Raportowania Zintegrowanego, jest objaśnienie dostawcom kapitału finansowego, w jaki sposób organizacja kreuje wartość wraz z wpływem czasu (IIRC, 2013, s. 2). Objaśnienie procesu kreowania wartości powinno uwzględniać model biznesu jednostki oraz zwiększanie lub zmniejszanie zasobów sześciu typów kapitału (zob. rysunek 3).



**Rysunek 3.** Schemat procesu kreowania wartości według IIRC

**Źródło:** IIRC, 2013, s. 13.

Badania w formie wywiadów przeprowadzone wśród australijskich menedżerów najwyższego szczebla przez C. Higginsa, W. Stubbs i T. Love'a (2014) pozwoliły zaobserwować istniejące różnice w postrzeganiu celu sporządzania raportów zintegrowanych. Dominowały dwa odmienne poglądy. Według pierwszego raport zintegrowany ma przedstawiać narrację przedsiębiorstwa o kreowaniu przez nie wartości. Według drugiego celem raportu zintegrowanego jest zaspokojenie potrzeb informacyjnych interesariuszy na temat kreowania wartości. Część badanych

wskazała, że konflikt między tymi dwoma sposobami postrzegania celów raportów zintegrowanych zostanie złagodzony wraz z upływem czasu.

Celami szczegółowymi przyświecającymi sporządzaniu i wykorzystaniu raportów zintegrowanych są (IIRC, 2013, s. 3):

- 1) poprawa jakości informacji dostarczanych dostawcom kapitału finansowego w taki sposób, żeby umożliwić bardziej efektywną alokację kapitału;
- 2) promowanie bardziej spójnego i efektywnego podejścia do sprawozdawczości, które czerpie z różnych nurtów raportowania i prezentuje pełen zakres czynników, które w sposób istotny wpływają na zdolność jednostki do kreowania wartości;
- 3) udoskonalenie sposobu rozliczenia się z odpowiedzialności (*accountability*) i przejrzystości działań menedżerów przed szerokim gronem dostawców różnych rodzajów kapitału;
- 4) wspieranie zintegrowanego myślenia i podejmowania decyzji, które są skoncentrowane na tworzeniu wartości w krótkim, średnim i długim okresie.

Ważnym elementem zintegrowanego podejścia do sprawozdawczości jest zintegrowane myślenie. Uwzględnia ono zależności między różnymi aspektami funkcjonowania przedsiębiorstwa i zdolność do łączenia szerokiego zakresu czynników, które wpływają na potencjał podmiotu do kreowania wartości w różnych horyzontach czasu. Myślenie zintegrowane powinno obejmować analizę sześciu kapitałów, w tym relacje konkurencyjności w pomnażaniu różnych typów kapitału. Ważnym aspektem myślenia zintegrowanego jest zdolność organizacji do właściwej reakcji na potrzeby kluczowych interesariuszy.

Liczba spółek opracowujących raporty zintegrowane rośnie w sposób stabilny, choć są one sporządzane przez mniejszą liczbę podmiotów gospodarczych niż w przypadku sprawozdań zrównoważonego rozwoju. W bazie danych IIRC we wrześniu 2017 roku znajdowało się około 180 raportów zintegrowanych.

Ze sporządzaniem i doskonaleniem raportów zintegrowanych wiązane są duże nadzieje na przezwycięzenie słabości współczesnych raportów obowiązkowych i dobrowolnych, takich jak: rozproszenie przydatnych informacji, niezrozumiałość, liczne powtórzenia, ujawnianie informacji nieistotnych, brak uwzględnienia informacji przydatnych dla różnych grup interesariuszy, brak zintegrowanego spojrzenia na sytuację jednostki i jej model biznesowy, brak uwzględnienia perspektywy zrównoważonego rozwoju (por. Eccles, Krzus, 2010; De Villers, Rinaldi, Unerman, 2014).

Zdaniem E. Walińskiej (2015b, s. 164) raportowanie niefinansowe powinno „korzystać z doświadczeń sprawozdawczości finansowej, w szczególności nie powieślać jej błędów, takich jak ujawnianie zbyt wielu informacji nieistotnych, nieznajdujących potwierdzenia w innych ujawnieniach, nieporównywalnych z innymi przedsiębiorstwami”.

Część autorów, w tym J. Flower (2015), wskazuje na słabości dotychczas sporządzanych raportów zintegrowanych. Jego zdaniem, po pierwsze, w raportach zintegrowanych dominuje spojrzenie przez pryzmat wartości dla akcjonariuszy, a nie wartości dla społeczeństwa oraz kreowanie pozytywnego, a nie całościowego obrazu jednostki. Po drugie, podmioty mają duży problem w przedstawieniu w sposób całościowy i zintegrowany zmian w zasobach sześciu różnych kapitałów. Po trzecie, raporty zintegrowane nie były w stanie zastąpić innych raportów i są często sporządzane wraz z nimi, a nie zamiast nich. Po czwarte, raporty zintegrowane nie stały się ważnym źródłem informacji dla interesariuszy. Analizując spostrzeżenia J. Flowera (2015), należy przyznać, że zarzuty pierwszy i drugi wskazują na istotne problemy w opracowaniu i zastosowaniu raportów zintegrowanych. W przypadku zarzutów trzeciego i czwartego wydaje się jednak, że są nieco przedwcześnie – założenia koncepcyjne powstały w 2013 roku, a krytykujący je artykuł w 2015 roku. Czas konieczny do szerszego zastosowania raportów zintegrowanych i zastąpienia przez nie innych raportów może być znacznie dłuższy.

Różnorodność raportów sporządzanych przez spółki giełdowe oraz stawianych im celów wpływa niewątpliwie na zakres potrzeb informacyjnych interesariuszy, które mają zaspokajać, a tym samym na sposób postrzegania i pomiaru jakości tych raportów. Dalsze rozważania na ten temat zostały przedstawione w rozdziale drugim monografii.

### **1.5. Rola odwzorowania modelu biznesu w raportach spółek giełdowych dla jakości tych raportów**

W ostatnich latach nasila się dyskusja nad wpływem modelu biznesu na raportowanie spółek giełdowych. Według J. Hollanda (1998) jednym z większych wyzwań sprawozdawczości przedsiębiorstw jest przedstawienie obrazu podmiotu gospodarczego inwestorom w taki sposób, aby możliwa była jej wszechstronna ocena. Taką całościową ocenę umożliwia, zdaniem V. Beattie i S. Smith (2013), ujęcie modelu biznesu jako głównego elementu raportowania (w tym raportowania zintegrowanego), prezentującego sposób, w jaki jednostka pozyskuje i wykorzystuje różne zasoby do kreowania wartości dla interesariuszy. Według tych autorek podstawą prawidłowego sporządzania raportów zintegrowanych jest właściwa identyfikacja zasobów, silnych stron, wyników, otoczenia i zdolności do zmiany przedsiębiorstwa sporządzającego raport.

Dwoma najczęściej spotykanymi podejściami do pojęcia modelu biznesowego są:

- 1) podejście wąskie, w którym model biznesu jest rozumiany jako sposób generowania przychodów,
- 2) podejście szerokie, w którym model biznesu jest rozumiany jako sposób kreowania wartości przez jednostkę.

W wąskim znaczeniu model biznesu zdefiniowali R. Amit i C. Zott (2000, cyt. za: Jansen, Steenbakkens, Jägers, 2007, s. 18). Według nich model biznesu oznacza specyficzny sposób (metodę), w który jednostka go stosująca może generować przychody. W wąski sposób model biznesu zdefiniowała również M. Romanowska (2005, s. 10), tj. jako przyjęty dla danego sektora sposób pozyskiwania klientów i ich obsługi.

W szerokim rozumieniu model biznesu zdefiniowali S. Ethiraj, I. Guler i H. Singh (2000) oraz A. Afuah (2004). Zdaniem tych pierwszych model biznesu jest unikatową konfiguracją strategii, procesów, technologii oraz nadzoru właścicielskiego nad organizacją. Ta konfiguracja jest tworzona, żeby generować wartość dla klientów i tym samym konkurować efektywnie na danym rynku. Z kolei według A. Afuaha (2004, s. 2) model biznesu jest zbiorem działań, które jednostka realizuje, sposobu, w jaki je realizuje i momentu ich realizacji, przy wykorzystaniu zasobów, tak aby zaoferować korzyści dla klientów, którzy ich oczekują, w taki sposób, aby jednostka osiągnęła zysk. Pewnym rozwinięciem definicji A. Afuaha jest definicja Międzynarodowej Rady Raportowania Zintegrowanego, zgodnie z którą model biznesu to system transformacji nakładów w wyniki i rezultaty za pomocą działań biznesowych, który służy do realizacji celów strategicznych organizacji i kreowania wartości w krótkim, średnim i długim okresie (IIRC, 2013).

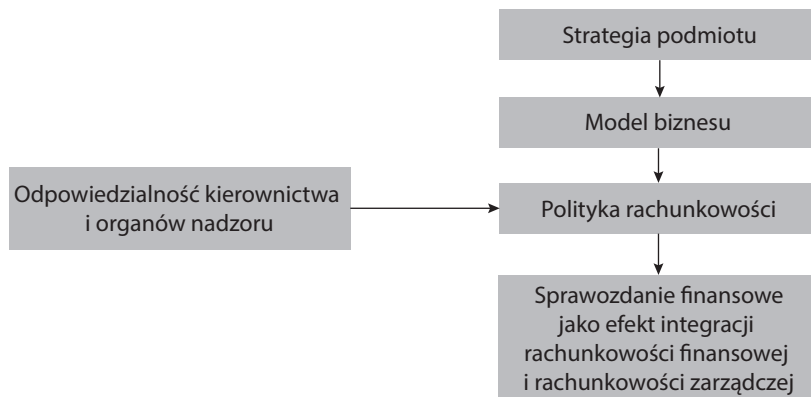
Według D. Teece'a (2010) podstawą analizy i raportowania modelu biznesu jest przedstawienie sposobu, w jaki jednostka kreuje wartość dla klientów, nakłania ich do płacenia za otrzymaną wartość oraz transformuje płatności w zyski, czyli metody, za pomocą której jednostce udaje się zachować odpowiednią relację między przychodami i kosztami. Definicja D. Teece'a jest bardzo zbliżona do zaproponowanej przez A. Osterwaldera i Y. Pigneura (2009), według której model biznesu opisuje sposób, w jaki organizacja tworzy wartość oraz zapewnia i czerpie zyski z tej wytworzonej wartości. Z kolei zdaniem J. Magretty (2002) siłą koncepcji modelu biznesu jest to, że przedstawia sposób, w jaki elementy biznesu pasują do siebie i razem ze strategią opisują, jak jednostka wyróżnia się i radzi sobie z konkurencją. Model biznesu odzwierciedla założenia zarządzających dotyczące funkcjonowania przedsiębiorstwa (czego chcą klienci, w jaki sposób chcą to dostać) oraz sposobu zorganizowania procesów, tak aby jak najlepiej zostały zaspokojone potrzeby klientów, klienci zapłacili za otrzymaną wartość, a jednostka była w stanie generować zyski.

Nieco odmienne definicje modelu biznesu zaproponowali P. Timmers (1998) i B. Nogalski (2009, s. 12). Według P. Timmersa (1998) model biznesu jest architekturą dla przepływów produktów, usług i informacji obejmujących opis różnych działań i ról uczestników sieci. Zdaniem B. Nogalskiego (2009) model biznesu jest ogólną koncepcją formułującą ramy logiki prowadzenia biznesu i takie jego cechy, jak innowacyjność i konkurencyjność.

Koncepcjami ułatwiającymi analizę i raportowanie modeli biznesu są ich ontologie. W rozumieniu teorii informatyki oznaczają one formalne reprezentacje pewnej dziedziny wiedzy, na którą składa się zapis zbiorów pojęć i relacji między nimi (por. Fensel, 2001; Osterwalder, 2004). Ontologie dla modeli biznesu opracowali między innymi J. Gordijn (2002) oraz O. Petrovic, C. Kittl i R.D. Teksten (2001). Najbardziej rozbudowaną ontologię przedstawił A. Osterwalder (2004). Została ona rozwinięta i spopularyzowana w badaniach i działalności biznesowej przez Osterwaldera i jego współpracowników (Osterwalder, Pigneur, Tucci, 2005; Osterwalder, Pigneur, 2009). Autorzy ci wyodrębnili dziewięć podstawowych elementów modelu biznesu: propozycję wartości, klientów docelowych, kanały dystrybucji, relacje z klientami, zasoby, konfigurację procesów, współpracę z partnerami, strumienie przychodów, strukturę kosztów (szerzej na temat ontologii modeli biznesu zob. Osterwalder, 2004; Michalak, 2016b).

Autorzy raportu *Review of Narrative Reporting by UK Listed Companies in 2008/2009* (Accounting Standards Board, 2009), opracowanego przez brytyjską Radę Standardów Rachunkowości (ASB), podkreślają, że ostatni kryzys finansowy uwidoczniał znaczenie prezentacji przez przedsiębiorstwa modelu biznesu w jasny i zrozumiały sposób. Uważają oni również, że modele biznesu nie mogą być przedstawione użytkownikom raportów biznesowych jedynie za pomocą liczb i sprawozdawczość niefinansowa jest konieczna dla odzwierciedlenia sposobu, w jaki jednostka generuje przepływy pieniężne.

Zdaniem E. Walińskiej (2015a, s. 27) w ostatnich latach szczególnie eksponowany jest problem braku prezentacji modelu biznesowego w sprawozdaniu finansowym, jako że wzrosło zapotrzebowanie na informacje pochodzące z systemu rachunkowości zarządczej. Jest to zgodne z twierdzeniem I. Sobańskiej (2003, s. 248) o wzajemnym przenikaniu się informacji finansowych i zarządczych w sprawozdaniu finansowym, co skutkuje rozszerzeniem zakresu przedmiotowego sprawozdania finansowego. E. Walińska postuluje również, iż strategia i model biznesu powinny kształtować politykę rachunkowości podmiotu i mieć wpływ na ostateczny kształt sprawozdania finansowego (rys. 4). Postulat ten należy rozszerzyć również na inne raporty sporządzane przez spółki giełdowe, takie jak raporty zrównoważonego rozwoju, raporty kapitału intelektualnego czy raporty zintegrowane.



**Rysunek 4.** Sprawozdanie finansowe jako efekt integracji rachunkowości finansowej i rachunkowości zarządczej

**Źródło:** Walińska, 2015a, s. 27.

Tak sporządzone sprawozdanie finansowe przyczyni do lepszej realizacji funkcji rozliczeniowej systemu rachunkowości zarówno w rozumieniu funkcji powierniczej (*stewardship*), jak i funkcji rozliczenia z odpowiedzialności (*accountability*).

Model biznesu, rozumiany jako sposób kreowania wartości oraz unikatowa kombinacja procesów i zasobów (aktywów), ma wpływ na sytuację podmiotu prezentowaną w sprawozdaniu finansowym i innych raportach. Oddziałuje on na długość cyklu operacyjnego, sposób wykorzystania aktywów, w tym proces transformacji nakładów w wyniki, typy ryzyka związanego z działalnością w ramach modelu biznesu, stopień pewności wygenerowania przepływów pieniężnych oraz poziom kapitałochłonności, kształtując sytuację finansową podmiotu gospodarczego. Model biznesu może mieć wpływ na to, czy dane zdarzenie ma charakter powtarzalny, czy niepowtarzalny i czy w związku z tym powinno być uwzględniane w procesie ustalania wyniku z podstawowej, czy z pozostałej działalności operacyjnej. Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej (MSSF), służące jako zbiór zasad sprawozdawczości finansowej i „globalny słownik” rachunkowości finansowej, podchodzą w sposób wybiórczy i nie do końca uporządkowany do pojęcia modelu biznesu.

Wraz z upowszechnianiem się terminu „model biznesu” w dyskusjach praktyków i teoretyków zarządzania wzbudził on również zainteresowanie wśród specjalistów rachunkowości. Rozważania w tym zakresie podjęli zarówno teoretycy, między innymi J. Leisenring, T. Linsmeier, C. Schipper i E. Trott (2012) oraz J. Michalak (2016a), jak i praktycy zrzeszeni w ramach organizacji, takich jak ICAEW (2010) i EFRAG (2013) i innych.

W rachunkowości finansowej (a zwłaszcza w sprawozdawczości finansowej) model biznesu odgrywa rolę w trzech podstawowych obszarach:

- 1) w ujęciu (lub braku ujęcia) składnika aktywów lub zobowiązań,
- 2) w wycenie składnika aktywów lub zobowiązań i w momencie ujęcia przychodu lub kosztu,
- 3) w sposobie prezentacji i ujawnieniach składnika aktywów lub zobowiązań.

Wprowadzenie pojęcia modelu biznesu do sprawozdawczości finansowej wzbudziło wiele kontrowersji. Zespół EFRAG przeanalizował dyskusję nad wdrożeniem modelu biznesu do rachunkowości finansowej (a w szczególności do MSSF) przez pryzmat pożądanych cech jakościowych informacji w sprawozdaniach finansowych (EFRAG, 2013). Argumenty zwolenników i przeciwników włączenia pojęcia modelu biznesu do sprawozdawczości finansowej zebrane przez ten zespół można podsumować w następujący sposób. Przeciwnicy uwzględnienia modelu biznesu w sprawozdaniach finansowych argumentują, że dopuszczenie jego stosowania w rachunkowości finansowej (standardach sprawozdawczości) i wynikających zeń różnych sposobów wyceny nie prowadzi do uzyskania lepszej wartości przewidującej lub potwierdzającej (*predictive or confirmatory*). Ich zdaniem uwzględnienie modelu biznesu w sprawozdaniach finansowych zwiększa ich subiektywność. Takie zniekształcenie utrudnia właściwe zrozumienie potencjału generowania przepływów pieniężnych z posiadanych aktywów, które są kreowane lub niszczone ze względu na zastosowanie danego modelu biznesu przez podmiot.

Według przeciwników uwzględniania modelu biznesu w rachunkowości finansowej porównywalność osiągnięta jest przez wykazanie w sprawozdaniu finansowym korzyści ekonomicznych z posiadanych praw oraz kosztów związanych ze zobowiązaniami, bez uwzględnienia faktu, jaki podmiot je posiada i jaki model biznesu stosuje. Według nich analiza, w jaki sposób model biznesu, który przyjęła organizacja, oddziałuje na rentowność aktywów wykorzystywanych przez organizację powinna być prowadzona przez użytkownika sprawozdania finansowego, a nie przez podmiot je sporządzający.

Przeciwnicy uwzględnienia modelu biznesu w sprawozdaniu finansowym stoją na stanowisku, że informacje o nim są przydatne dla użytkowników, na przykład inwestorów, ale powinny być ujęte w innych częściach raportu rocznego, a nie w sprawozdaniu finansowym. Samo sprawozdanie finansowe nie powinno uwzględniać informacji specyficznych dla podmiotu, takich jak informacja o modelu biznesu.

Zwolennicy uwzględnienia modelu biznesu w sprawozdaniach finansowych argumentują z kolei, że sposób wykorzystania aktywów wynikający z modelu biznesu wpływa na ich wartość. Zmiana modelu biznesu oddziałuje na zdolność podmiotu do generowania przepływów pieniężnych i na decyzje użytkowników sprawozdań finansowych. W związku z tym brak uwzględnienia takiej informacji wpływa na niespełnienie cechy jakościowej informacji – istotności, wpływającej

bezpośrednio na przydatność. Co więcej, ignorowanie modelu biznesu prowadzi do odwzorowania zmian w wartości aktywów, które nie są istotne z punktu widzenia modelu biznesu. W związku z tym sprawozdanie finansowe nieuwzględniające modelu biznesowego odwzorowuje hipotetyczną, a nie rzeczywistą wartość aktywów (np. gdy pożyczki są sprzedawane przed upływem ich wymagalności).

Zwolennicy uwzględnienia modelu biznesu w sprawozdaniu finansowym wskazują, że jego brak w większym stopniu prowadzi do uniformizacji ujęcia aktywów i zobowiązań (transakcji) niż do ich porównywalności. Ignorowanie wpływu modelu biznesu będzie skutkowało oczekiwaniem, że przychody powstające na skutek wykorzystania podobnych aktywów i koszty wynikające z podobnych zobowiązań będą zawsze identyczne, niezależnie od sposobu ich wykorzystania. Jest to niezgodne z praktyką gospodarczą, w której różne wykorzystanie aktywów, wynikające z różnic w modelach biznesu, prowadzi do różnych wyników (zróżnicowanych poziomów rentowności).

Bez znajomości modelu biznesu podmiotu przez specjalistów rachunkowości i użytkowników sprawozdań finansowych nie jest możliwe prowadzenie sensownego dialogu między tymi stronami. Zarząd powinien być rozliczany z tego, w jak efektywny sposób wdrażał model biznesu w przeszłości i jak dotychczasowy lub zmieniony model wpłynie na przepływy pieniężne w przyszłości. Podsumowując, brak uwzględnienia modelu biznesu wpływa negatywnie na zrozumiałość sprawozdań finansowych.

Zdaniem zespołu EFRAG model biznesu odgrywa ważną rolę w sprawozdawczości finansowej (EFRAG, 2013, s. 17). Jego pominięcie prowadzi do mniej wiernego odzwierciedlenia rzeczywistości gospodarczej w sprawozdaniach finansowych, zmniejsza ich porównywalność i zrozumiałość. Podsumowując swoje rozważania, zespół EFRAG zarekomendował zwiększenie stopnia zastosowania modelu biznesu w MSSF. Jego zdaniem model biznesu powinien zostać uwzględniony przez instytucje stanowiące standardy w następujących sytuacjach:

- 1) w przypadku gdy uwzględnienie modelu biznesu prowadzi do tego, że rachunkowość lepiej odzwierciedla rzeczywistość gospodarczą – na przykład gdy odmienność ujęcia i wyceny wpływa na sytuację finansową podmiotu prezentowaną w bilansie oraz rachunku zysków i strat, lepiej odwzorowując sposób kreowania wartości;
- 2) gdy uwzględnienie modelu biznesu zwiększa spójność informacji, które są zawarte w sprawozdaniach finansowych – na przykład poprawia łączność informacji w bilansie i rachunku zysków i strat tak, żeby widoczne były dla użytkowników naturalne powiązania między nimi i żeby użytkownik mógł z nich korzystać w sposób całościowy i lepiej opracowywać przewidywania dotyczące przyszłych wyników podmiotu;



- 3) w sytuacji, w której uwzględnienie modelu biznesu ułatwia użytkownikom uzyskiwanie kluczowych mierników dokonań z większą szczegółowością;
- 4) gdy uwzględnienie modelu biznesu w sprawozdaniu przyczyni się do prezentowania podobnych zdarzeń i zjawisk ekonomicznych, w analogiczny sposób zwiększając porównywalność;
- 5) gdy zastosowanie modelu biznesu spowoduje wygenerowanie informacji, która pozwala lepiej przewidywać przyszłe wyniki i przepływy pieniężne jednostki.

Częścią raportu rocznego, mającą w dużej mierze charakter opisowy i predestynowaną tym samym do bardziej kompleksowej prezentacji modelu biznesu, jest sprawozdanie z działalności, określane również jako sprawozdanie zarządu. Umożliwia ono szerszą prezentację i analizę (liczbowo-opisową) sposobu generowania przychodów i procesów generowania wartości, czyli modelu biznesu.

W Polsce pojęcie modelu biznesu (modelu biznesowego) zostało wprowadzone do zakresu pojęciowego norm sprawozdawczości w nowelizacji ustawy o rachunkowości, stanowiącej konsekwencję wdrożenia do polskiego prawa Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/95/UE.

W ustawie o rachunkowości pojęcie modelu biznesu zostało zastosowane w odniesieniu do wymogów sporządzania sprawozdania z działalności przez duże podmioty gospodarcze, nakładając obowiązek zawarcia oświadczenia na temat informacji niefinansowych, które obejmuje między innymi zwięzły opis modelu biznesowego jednostki. Krajowy Standard Rachunkowości nr 9 (KSR 9) „Sprawozdanie z działalności” uszczegóławia zapisy ustawy o rachunkowości. Nie zawiera on wprowadzonej definicji modelu biznesu, można ją jednak odczytać z wymaganego zakresu opisu modelu jednostki jako „profil działalności jednostki, cel i sposób działania, a także sposób tworzenia i dostarczania wartości w perspektywie długoterminowej”. KSR 9 wpisuje się zatem w nurt szerokiego rozumienia modelu biznesu i wskazuje na konieczność jego szczegółowego przedstawienia, głównie przez duże podmioty.

Typem sprawozdania z działalności, które relatywnie szybko wprowadziło pojęcie modelu biznesu i może być postrzegane jako przykład „dobrej praktyki”, jest raport strategiczny opracowywany przez spółki giełdowe notowane na giełdzie londyńskiej. Aby ułatwić sporządzenie raportu strategicznego, Brytyjska Rada Sprawozdawczości Finansowej (FRC) opracowała odpowiednie wytyczne. Zgodnie z nimi opis modelu biznesu powinien przede wszystkim przedstawiać, w jaki sposób jednostka generuje i zachowuje wartość. Głównym zadaniem opisu modelu biznesu jest przedstawienie tego, co robi jednostka i dlaczego to robi. W opisie powinno być wskazane, co wyróżnia dany podmiot i w jaki sposób konkuruje on ze swoimi bezpośrednimi rywalami na rynku.

Model biznesu został wskazany przez IIRC jako jedno z głównych pojęć ukie-  
runkujących prezentację organizacji w jej sprawozdawczości i podstawowy ele-  
ment treści raportowania zintegrowanego. Uznano, że prezentacja modelu biznesu  
jest kluczowa dla przedstawienia holistycznego obrazu jednostki, gdyż pokazuje  
sposób, w jaki organizacja kreuje i przechwytuje wartość, jej komunikacja w ra-  
portowaniu organizacji uznawana jest zaś za podstawę do analizy działalności jed-  
nostki, ponieważ pokazuje logikę prowadzenia biznesu.

IASB (2010a) i IIRC (2013) stwierdziły, że komunikowanie informacji o modelu  
biznesu i kreowaniu wartości powinno stanowić kolejny etap ewolucji sprawozdaw-  
czości organizacji oraz że ten rodzaj ujawnienia należy realizować w szczególnym  
formacie sprawozdawczości, zwanym sprawozdaniem zintegrowanym. W założe-  
niach koncepcyjnych raportowania zintegrowanego model biznesu został uznany  
za fundamentalną koncepcję sprawozdawczości zintegrowanej oraz kluczowy ele-  
ment jego treści, co jest zgodne z celami raportowania zintegrowanego, tzn. uła-  
twianiem merytorycznej oceny długoterminowego sukcesu modelu biznesu danej  
organizacji oraz jej strategii działania.

Komunikowanie się z interesariuszami i rozliczenie się zarządów z odpowie-  
dzialności za powierzone zasoby stanowi jedno z istotnych zagadnień w dysku-  
sji naukowej w rachunkowości, finansach i zarządzaniu. Jest ono rozpatrywane  
na gruncie teorii: akcjonariuszy, interesariuszy, agencji i legitymizacji. Dla zrozu-  
mienia istoty jakości informacji ważne są również podejścia do zasobu informacji  
– pierwsze oparte na twierdzeniu Blackwella i drugie uwzględniające występowanie  
zjawiska przeciążenia informacjami. Przyjęcie założeń wymienionych teorii  
oraz wybór podejścia wpływa na rozumienie jakości informacji w raportach spół-  
łek giełdowych. Dalsze rozważania o istocie jakości raportów sporządzanych przez  
spółki giełdowe, metodach jej pomiaru i czynnikach nań oddziałujących zostały  
zawarte w kolejnych rozdziałach monografii.



# 2. Jakość informacji – istota, pożądane cechy jakościowe oraz typologia metod pomiaru

## 2.1. Istota i cechy jakościowe informacji

Zagadnienie jakości jest analizowane w wielu dziedzinach nauki. Przedmiotem rozległych rozważań teoretycznych i badań empirycznych są zagadnienia jakości produktów i usług, procesów, życia, środowiska, ochrony zdrowia. We wszystkich dziedzinach zagadnienie jakości jest uzależnione od kontekstu.

Jedną z najszerszych definicji jakości zaproponował W. Mantura, który zdefiniował ją jako „zbiór cech” (Mantura w: Hamrol, Mantura, 1999, s. 24). Według M. Urbaniaka (2004, s. 13) przez jakość rozumie się najczęściej „stopień dostosowania określonego obiektu (produktu, procesów, organizacji, zjawiska) do oczekiwań podmiotu doznającego”. Takie rozumienie stosują między innymi: J.M. Juran (1999, s. 21) – „jakość to stopień, w jakim dany produkt zaspokaja potrzeby określonego nabywcy (jakość rynkowa)”, Ph. Crosby (1986, s. 99) – jakość to „zgodność z wymaganiami” i J. Oakland (Oakland, Sohal, 2003, s. 57) – „jakość to zaspokojenie obecnych i przyszłych potrzeb klienta”.

Na dwa najważniejsze aspekty jakości wskazuje J. Juran (1999, s. 20–21). Po pierwsze, oznacza ona spełnienie potrzeb klienta i zwiększenie jego satysfakcji. Wzrost satysfakcji klientów przekłada się z kolei na zwiększenie przychodów i zysków. Z drugiej strony dostarczenie produktu o lepszych cechach jakościowych zazwyczaj wiąże się ze zwiększeniem kosztów. Po drugie, jakość oznacza wolność od błędów (wad, niedoskonałości). Niedoskonałości prowadzą do zakłóceń w procesach (sprzedawcy i klienta), niezadowolenia klienta, roszczeń klienta względem dostawcy. Zła jakość przekłada się na zwiększenie kosztów i zmniejszenie przychodów. J. Oakland (2003) zwraca z kolei uwagę na związek jakości z reputacją i przewagą konkurencyjną. Jakość (w powiązaniu z ceną) pozwala zdobyć dobrą reputację i przekłada się na uzyskanie przewagi konkurencyjnej. Utraconą reputację trudno zaś odzyskać.

Wieloznaczność i wieloaspektowość pojęcia jakości, czyli rozróżnianie jakości produktów materialnych i usług oraz postrzeganie jakości z punktu widzenia dostawcy i konsumenta (klienta) podkreśla M. Urbaniak (2004). Pożądane cechy jakościowe produktów różnią się w zależności od przyjętego punktu widzenia. Cechami jakościowymi produktów, pozwalającymi na usatysfakcjonowanie klientów, są cechy: techniczne, użytkowe, estetyczne, społeczno-ekonomiczne (zob. szerzej Szymczak, 1992; Gajewska, Kajstura, Lebioda, 2013). Do cech technicznych należy zaliczyć: wymiary, własności fizyczno-chemiczne, w tym materiały (np. wpływające na stan powierzchni), zgodność ze standardami technicznymi, kompatybilność z innymi produktami lub infrastrukturą posiadaną przez klientów. Cechy użytkowe obejmują niezawodność, trwałość, bezpieczeństwo użytkowania, funkcjonalność, czyli stopień i zakres realizacji oczekiwanych funkcji oraz praktyczność, oznaczającą komfort użytkowania, łatwość obsługi i konserwacji oraz ich ergonomiczność. Do cech estetycznych należą: wygląd zewnętrzny, proporcje kształtu, kolorystyka, staranność wykonania, sposób prezentacji (np. wygląd opakowania). W ostatnich latach dla jakości produktów nabierają znaczenia cechy społeczno-ekonomiczne, takie jak całkowity koszt nabywania i eksploatacji, ekskluzywność (prestiz nabywcy związany z posiadaniem produktu lub jego marką), warunki sprzedaży (w tym otoczenie, obsługa, sposób dostawy, warunki płatności), jak również społeczny koszt wytworzenia i eksploatacji produktu. R. Kolman (1973) wyodrębnił pięć grup kryteriów jakościowych: przydatność, poprawność, użyteczność, doznaniowość, opłacalność. Przydatność oznacza zbiorczy, wynikowy stopień spełnienia wymagań dotyczących przeznaczenia produktu. Poprawność jest oceniana przez pryzmat spełniania wymagań w zakresie warunków i procesu wytwarzania produktu. Pozostałe kryteria przejawiają się stopniem spełnienia wymagań użytkowych, doznaniowych i ekonomicznych.

W społeczeństwie opartym na wiedzy szczególnego znaczenia nabiera jakość informacji (Castells, 2007; Webster, 2014), w tym jakość informacji w raportach spółek giełdowych (Epstein, Schneider, 2008). Zdaniem J. Briena (1991) jakość informacji to stopień, w jakim informacja dodaje wartość dla użytkowników pod względem zawartości, formy i czasu dostarczenia. M. Eppler (2006) z kolei zdefiniował jakość informacji jako jej zdolność do spełniania wymagań funkcjonalnych, technicznych, kognitywnych i estetycznych klientów, producentów, ekspertów i administratorów informacji. Przeanalizował on dwadzieścia podejść do jakości informacji z różnych dziedzin nauki. Rozważania na ten temat były prowadzone w przypadku systemów informacyjnych, baz danych, internetu, zarządzania wiedzą, medioznawstwa, recenzowania prac naukowych, rachunkowości, audytu i zarządzania informacjami medycznymi (Eppler, 2006, s. 46–48).

W dziedzinie ekonomiki informacji do oceny informacji przyjmuje się często kryterium precyzji (dokładności) informacji (*fineness* – por. Birchler, Bütler, 2007, s. 23–26). Informację ocenia się jako wyższej jakości, jeżeli prowadzi do bardziej precyzyjnej segmentacji przestrzeni stanów rzeczywistości. Kryterium to bywa jednak trudne do zastosowania w praktyce, zwłaszcza w przypadku skomplikowanych informacji<sup>1</sup>.

Podobnie jak w przypadku innych zjawisk, pomiar i ocena jakości informacji najczęściej następuje przez pryzmat pożądanych cech jakościowych. R. Wang i D. Strong (1996) wyodrębnili cztery typy cech jakościowych informacji:

- 1) wewnętrzną jakość informacji – obejmującą dokładność, obiektywność, wiarygodność i reputację źródła,
- 2) jakość informacji uzależnioną od kontekstu – obejmującą przydatność, kompletność, aktualność, zdolność do dodawania wartości, odpowiednią ilość informacji,
- 3) jakość informacji uzależnioną od zdolności odwzorowania – uwzględniającą zdolność do interpretowania, formę, spójność, kompatybilność,
- 4) jakość informacji uzależnioną od dostępności, na którą wpływ ma zarówno dostępność informacji, jak i bezpieczeństwo dostępu.

Kisielnicki (1982) wyodrębnił następujące cechy jakościowe informacji: dyspozycyjność, porównywalność, rzetelność, elastyczność, przetwarzalność, szczegółowość, stabilność, terminowość, priorytetowość, spełnienie specjalnych wymagań. Jeszcze inne cechy jakości informacji – z punktu widzenia menedżerów – zaprezentował T. Lucey (2005). Według niego informacja, żeby być informacją wysokiej jakości, powinna posiadać następujące cechy: przydatność dla realizacji celu stawianego sobie przez odbiorców, wystarczającą dokładność (wierność), kompletność wystarczającą do rozwiązania problemu, pochodzenie ze źródła, wobec którego odbiorca ma zaufanie (informacja była wiarygodna w przeszłości i istnieje dobra komunikacja między nadawcą a odbiorcą), przekazanie odpowiedniej osobie na czas, odpowiednią szczegółowość, odpowiedni kanał komunikacyjny, zrozumiałość dla użytkownika.

Znaczenie cech jakościowych informacji wywodzących się z kwalitologii, takich jak realność, wartość poznawcza, operatywność, ekonomiczność podkreślał B. Micherda (2014). Realność oznacza zgodność treści z rzeczywistością. Wartość poznawcza wynika z dostarczenia informacji o odpowiedniej strukturze, uwzględniającej zarówno pożądane przekroje, jak i odpowiedni stopień szczegółowości. Operatywność polega na możliwości zastosowania wynikającej z częstotliwości

1 U. Birchler i M. Bütler (2007) wymieniają dwa kolejne kryteria oceny jakości informacji – stochastyczną dominację pierwszego stopnia (*first order stochastic dominance*) i własność wskaźnika monotonicznego prawdopodobieństwa (*monotonic likelihood ratio property*).

i terminowości dostarczania. Ekonomiczność ma swoje źródło w gospodarności w procesie tworzenia informacji i efektywności ich wykorzystania. Znaczenie cechy ekonomiczności podkreślał również E. Nowak (1995, s. 14), stwierdzając, że „Informacje księgowo powinny być więc wytwarzane tylko wtedy, gdy korzyści z posiadania informacji przewyższą koszty ich gromadzenia”.

Jedno z najbardziej przekrojowych badań literaturowych w obszarze pożądanych cech jakościowych informacji zrealizował M. Eppler (2006). Opracował on zbiór aż siedemdziesięciu cech jakościowych informacji przedstawionych w tabeli 3.

**Tabela 3.** Cechy jakościowe informacji według M. Epplera

1. Kompletność ( <i>comprehensiveness</i> )	2. Dokładność ( <i>accuracy</i> )	3. Jasność ( <i>clarity</i> )
4. Możliwość zastosowania ( <i>applicability</i> )	5. Zwięzłość ( <i>conciseness</i> )	6. Spójność ( <i>consistency</i> )
7. Poprawność ( <i>correctness</i> )	8. Aktualność ( <i>currency</i> )	9. Łatwość stosowania ( <i>convenience</i> )
10. Terminowość ( <i>timeliness</i> )	11. Łatwość znalezienia źródła ( <i>traceability</i> )	12. Interaktywność ( <i>interactivity</i> )
13. Łatwość dostępu ( <i>accessibility</i> )	14. Bezpieczeństwo ( <i>security</i> )	15. Łatwość utrzymania ( <i>maintainability</i> )
16. Szybkość ( <i>speed</i> )	17. Obiektywność ( <i>objectivity</i> )	18. Możliwość atrybucji ( <i>attributability</i> )
19. Zdolność dodawania wartości ( <i>value-added</i> )	20. Wysoka reputacja źródła ( <i>reputation of source</i> )	21. Łatwość użytkowania ( <i>ease-of-use</i> )
22. Precyzja ( <i>precision</i> )	23. Zrozumiałość ( <i>comprehensibility</i> )	24. Wiarygodność, solidność źródła ( <i>trustworthiness of source</i> )
25. Wiarygodność ( <i>reliability</i> )	26. Cena ( <i>price</i> )	27. Weryfikowalność ( <i>verifiability</i> )
28. Sprawdzalność ( <i>testability</i> )	30. Wydajność ( <i>performance</i> )	31. Etyczność ( <i>ethics/ethical</i> )
32. Prywatność, tajność ( <i>privacy</i> )	33. Pomocność ( <i>helpfulness</i> )	34. Neutralność ( <i>neutrality</i> )
35. Łatwość przetwarzania ( <i>ease of manipulation</i> )	36. Prawomocność/ważność ( <i>validity</i> )	37. Przydatność/istotność ( <i>relevance</i> )
38. Spójność, koherencja ( <i>coherence</i> )	39. Zdolność do interpretacji ( <i>interpretability</i> )	40. Kompletność ( <i>completeness</i> )
41. Łatwość do nauczenia ( <i>learnability</i> )	42. Wyłącznieść ( <i>exclusivity</i> )	43. Właściwa ilość ( <i>right amount</i> )
44. Istnienie metainformacji ( <i>existence of meta information</i> )	45. Poprawność metainformacji ( <i>appropriateness of meta information</i> )	46. Orientacja na grupę docelową ( <i>target group orientation</i> )

47. Zmniejszenie złożoności ( <i>reduction of complexity</i> )	48. Czas reakcji ( <i>response time</i> )	49. Wiarygodność ( <i>believability</i> )
50. Dostępność ( <i>availability</i> )	51. Spójna reprezentacja ( <i>consistent representation</i> )	52. Zdolność do prezentowania wartości zerowych ( <i>ability to represent null values</i> )
53. Spójność semantyczna ( <i>semantic consistency</i> )	54. Zwięzła reprezentacja ( <i>concise representation</i> )	55. Łatwość uzyskania ( <i>obtainability</i> )
56. Zdolność pobudzania ( <i>stimulating</i> )	57. Odpowiednia dokładność ( <i>attribute granularity</i> )	58. Elastyczność ( <i>flexibility</i> )
59. Refleksywność ( <i>reflexivity</i> )	60. Pewność, moc ( <i>robustness</i> )	61. Ekwiwalentność wobec redundantności lub rozproszenia ( <i>equivalence of redundant or distributed data</i> )
62. Współbieżność z danymi redundantnymi lub rozproszonymi ( <i>concurrency of redundant or distributed data</i> )	63. Brak duplikacji ( <i>nonduplication</i> )	64. Esencjonalność ( <i>essentialness</i> )
65. Prawidłowość ( <i>rightness</i> )	66. Użyteczność ( <i>usability</i> )	67. Koszt ( <i>cost</i> )
68. Możliwość zamawiania ( <i>ordering</i> )	69. Możliwość przeglądania ( <i>browsing</i> )	70. Poziom błędów ( <i>error rate</i> )

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie Eppler, 2006, s. 71.

Występowanie relacji konkurencyjności i potencjalnego konfliktu między cechami jakościowymi informacji podkreślał M. Eppler (2006). Jego zdaniem w takim potencjalnym konflikcie pozostają cechy: kompletności, dokładności z jasnością, terminowością, zwięzłością, łatwością i szybkością dostępu z bezpieczeństwem i wiarygodnością. S. Garczyński (1984) i B. Stefanowicz (2013) zwracają z kolei uwagę na niepożądane cechy informacji niskiej jakości, takie jak: fragmentaryczność, ogólnikowość, rozwlekłość, niejednoznaczność. Według M. Błazyńskiej (2015, s. 40) ocena jakości informacji może występować w formie: realistycznej (oceny informacji można dokonać dopiero na podstawie skutków użycia informacji), normatywnej (ocena informacji wymaga porównania z określoną normą/wzorcem), subiektywnej (ocena następuje na podstawie użyteczności informacji przez jej odbiorcę).

Dostarczanie informacji wysokiej jakości jest zadaniem stawianym przez teoretyków i praktyków rachunkowości od jej zarania. Już w 1494 roku L. Pacioli w *Summa de arithmetica, geometria, proportioni et proportionalita* (2007, s. 62) podkreślał, że „Trzecia i ostatnia potrzebna rzecz [do prowadzenia działalności handlowej – przyp. autora] to umiejętność zapisania wszystkich operacji we właściwym porządku, aby z łatwością mieć dostęp do informacji [...]”. Również współcześnie



znaczenie jakości informacji w rachunkowości jest podkreślane przez wiodące instytucje zajmujące się nią. Na przykład jednym z podstawowych celów IASB jest opracowanie zestawu zrozumiałych, możliwych do wyegzekwowania standardów sprawozdawczości finansowej. W konsekwencji „standardy te powinny zawierać wymogi zamieszczania w sprawozdaniach finansowych i innych formach sprawozdawczości finansowej wysokiej jakości, przejrzystych i porównywalnych informacji, które pomogą inwestorom [...] i pozostałym użytkownikom informacji finansowych w podejmowaniu decyzji gospodarczych” (IASB, 2011, A16). W teorii rachunkowości, finansów i innych nauk ekonomicznych opracowanych zostało wiele metod pomiaru jakości informacji w raportach rocznych, na przykład: wpływ ujawnienia informacji na wycenę (*value relevance approach*), ujmowanie straty, poprawność formułowania wycen przez analityków giełdowych, ocena za pomocą wskaźników jakości ujawnień (*disclosure quality indices*).

Brak informacji lub raporty spółek o niskiej jakości prowadziły już niejednokrotnie do kryzysów – począwszy od kryzysu mórz południowych (1720–1721), przez wielki kryzys (1929–1933), do kryzysu finansowego zapoczątkowanego za paścią na rynku pożyczek hipotecznych wysokiego ryzyka (2007–2009) (por. Hendriksen, van Breda, 2002; Gut, 2006; Kutera, Surdykowska, 2009).

Według C. Leuza i P. Wysockiego (2016) informacja, w tym informacja zawarta w raportach spółek giełdowych, odgrywa dwie kluczowe role w gospodarkach rynkowych. Pierwsza, określana przez tych autorów jako rola *ex ante*, pozwala inwestorom i innym dostawcom kapitału na podejmowanie decyzji przy ocenie potencjału zwrotu z możliwych inwestycji. Druga, określana jako rola *ex post*, pozwala użytkownikom informacji na projektowanie mechanizmów *corporate governance* i monitorowanie efektywności alokacji kapitału przez jednostki. Informacja z systemu informacyjnego rachunkowości powinna redukować niepewność, przekazywać podejmującemu decyzję wiadomość o większej wartości niż koszt jej pozyskania oraz pobudzać do reakcji. Jeżeli dane z systemu informacyjnego rachunkowości zawarte w raportach użytkownicy zdobyli wcześniej z innych źródeł, to tracą one efekt ujawnienia dodatkowych informacji (*revelation effect*) i przestają być przydatne.

Jakość informacji w raportach rocznych jest pojęciem często używanym w badaniach w naukach ekonomicznych. Jest ona kategorią złożoną i wieloaspektową. W różnych nurtach badawczych jakość informacji w raportach jest definiowana w odmienny sposób. Na przykład w nurcie badań analitycznych w rachunkowości jakość informacji jest oceniana przez pryzmat precyzji, z jaką inwestor, w rozumieniu bayesowskim, jest w stanie wycenić dany instrument finansowy po uzyskaniu takiej informacji (por. Diamond, Verrecchia, 1991). R. King (1996) zdefiniował jakość informacji w sprawozdaniach finansowych jako stopień stronniczości

wynikający z własnych interesów (*self-interested bias*). P. Hopkins (1996) z kolei zaproponował rozumienie pojęcia jakości informacji w raportach spółek jako łańcuchowości, z jaką inwestorzy są w stanie przeczytać i zinterpretować informacje.

Reasumując, na podstawie analizy literatury proponuję wprowadzenie następującej definicji jakości informacji w raportach spółek giełdowych. **Jakość informacji w raportach spółek giełdowych to stopień zaspokojenia potrzeb informacyjnych różnych użytkowników, z uwzględnieniem celów wykorzystania informacji. Jakość informacji obejmuje zarówno treść samych informacji finansowych i niefinansowych, jak i formę ich komunikowania. Jakość informacji może być mierzona stopniem osiągnięcia przez nie pożądaných cech jakościowych.**

Metody stosowane w badaniach naukowych nad jakością informacji obejmują jeden lub więcej aspektów przedstawionej wyżej definicji, w tym jedną lub więcej cech jakościowych (por. rozdziały 3–6). Analiza rozwoju postrzegania cech jakościowych w założeniach koncepcyjnych standardów rachunkowości została zrealizowana w kolejnym punkcie monografii.

## **2.2. Ewolucja cech jakościowych informacji w założeniach koncepcyjnych i wytycznych sprawozdawczości**

Sprawozdania finansowe i inne raporty publikowane przez spółki giełdowe zawierają coraz więcej informacji. Według teoretyków rachunkowości, finansów i przedstawicieli instytucji stanowiących standardy raportowania informacje zawarte w raportach powinny posiadać określone cechy (atrybuty) jakościowe. Liczba, rodzaj i nazewnictwo tych cech w założeniach koncepcyjnych rachunkowości ewoluowały wraz z upływem czasu.

Początkowo jakość informacji w sprawozdaniach finansowych była postrzegana jako zastosowanie metod i zgodność z określonymi normami, dobrymi praktykami czy teoriami bilansowymi. Przykładem metod, które w różnym czasie były postrzegane jako dobre i złe praktyki, są: ustalanie wyniku finansowego zgodnie z zasadą współmierności na podstawie kosztu historycznego, wartości odtworzeniowej, wartości bieżącej, wartości godziwej (por. Paton, Littleton, 1940; Littleton, 1956; Sterling, 1970) lub zgodności z określoną teorią bilansową (np. nominalną teorią W. Riegera, totalną teorią W. Le Coutre'a, dynamiczną teorią E. Schmalenbacha, finansową teorią E. Walba, pagatoryczną teorią E. Kosiola, organiczną teorią bilansową F. Schmidta – zob. szerzej: Wiatr, 2013, s. 65–76). W rozważaniach nad jakością informacji w sprawozdaniach finansowych przeważał zatem punkt widzenia księgowych sporządzających sprawozdania finansowe. W tym pierwszym okresie, zwłaszcza w anglo-amerykańskim kręgu kulturowym, dominowało

podejście oparte na cyklu „praktyka – teoria – praktyka”, które generowało tendencję do hamowania rozwoju rachunkowości. Wpłynęło ono w końcu na potrzebę opracowania założeń koncepcyjnych teorii rachunkowości (zob. szerzej Nowak, 2010, s. 142–149, 155–166).

Przemiana postrzegania jakości sprawozdań finansowych nastąpiła po dyskusji w latach sześćdziesiątych XX wieku w Amerykańskim Stowarzyszeniu Rachunkowości (American Accounting Association – AAA). Dyskusja ta doprowadziła do powołania komitetu pod przewodnictwem Ch. Zlatkowitza i opracowania Deklaracji Podstawowej Teorii Rachunkowości (A Statement of Basic Accounting Theory – ASOBAT). Deklaracja ta została wydana przez AAA w 1966 roku.

Członkowie komitetu opracowującego ASOBAT, uzasadniając potrzebę jej opracowania, stwierdzili, że część praktyków rachunkowości postrzega teorię rachunkowości wyłącznie jako zestaw metod rachunkowości stosowanych w danym czasie w podmiotach gospodarczych, bez wskazania logicznych kryteriów akceptacji lub odrzucenia określonych metod (American Accounting Association, 1966, s. 6)

Opracowując Deklarację Podstawowej Teorii Rachunkowości, komitet Amerykańskiego Stowarzyszenia Rachunkowości wskazał, że jej celem było: zidentyfikowanie zakresu rachunkowości, ustalenie kluczowych cech informacji (standardów), na podstawie których może być oceniana informacja w rachunkowości, wskazanie możliwych udoskonaleń rachunkowości w praktyce oraz przedstawienie założeń koncepcyjnych umożliwiających teoretykom rachunkowości rozszerzenie zakresu badań rachunkowości w taki sposób, aby społeczeństwo mogło się rozwijać (American Accounting Association, 1966, s. 1).

W deklaracji po raz pierwszy przyjęto punkt widzenia użytkowników raportów jako kluczowe założenie dla postrzegania jakości informacji, podkreślając, że „użyteczność informacji płynących z systemu informacyjnego rachunkowości należy postrzegać oczami użytkowników” (American Accounting Association, 1966, s. 3). Jednocześnie jako użytkowników informacji z systemu rachunkowości wyodrębniono: obecnych i potencjalnych inwestorów, kredytodawców, pracowników, giełdy, agendy rządowe, klientów oraz pozostałych użytkowników (American Accounting Association, 1966, s. 20).

W deklaracji również po raz pierwszy, w szerokiej dyskusji nad założeniami koncepcyjnymi rachunkowości, wyodrębniono pożądane cechy jakościowe informacji zawartych w sprawozdaniach finansowych, określane w tym dokumencie jako „standardy”. Cechami tymi były: przydatność (*relevance*), sprawdzalność (*verifiability*), brak stronniczości (*freedom from bias*), możliwość kwantyfikacji (niekoniecznie za pomocą jednostki pieniężnej) (*quantifiability*).

Członkowie Komitetu Amerykańskiego Stowarzyszenia Rachunkowości opracowującego deklarację podkreślili nadrzędność cechy przydatności, która ich

zdaniem wynika z zastosowania określonej informacji do podjęcia działań w danej chwili lub w przyszłości (American Accounting Association, 1966, s. 8). Opisując cechę przydatności, zwrócili oni uwagę na znaczenie formy i czasu dostarczenia informacji dla jej przydatności oraz na fakt, iż informacja przydatna w jednej sytuacji, może być bezużyteczna w innej (American Accounting Association, 1966, s. 9). Wskazali oni również na fakt, iż zakresy cech jakościowych częściowo nakładają się na siebie.

W ASOBAT zawarto także wytyczne dla komunikowania informacji płynących z systemu informacyjnego rachunkowości. Zawierały one zalecenia: dopasowania informacji do ich przewidywanego zastosowania, wskazania istotnych relacji między informacjami, włączenia informacji na temat otoczenia, w jakim podmiot funkcjonuje, dla jej lepszego zastosowania, ujednoczenia zasad między podmiotami gospodarczymi, spójności zastosowania metod wraz z upływem czasu. Część z tych zaleceń została w kolejnych wytycznych uznana za cechy jakościowe informacji – na przykład ujednoczenie zasad między podmiotami i spójność zastosowania metod wraz z upływem czasu przełożyły się na cechę porównywalności.

Członkowie komitetu opracowującego Deklarację Podstawowej Teorii Rachunkowości wskazali, że uzyskanie dopasowania sprawozdań do potrzeb użytkowników jest prostsze w przypadku raportów dla użytkowników wewnętrznych, w których można jasno określić użytkowników i cel wykorzystania informacji zawartych w tych raportach, a także skonsultować się z użytkownikami w sprawie pożądanego zakresu i gradacji cech jakościowych. Dopasowanie sprawozdań do potrzeb użytkowników zewnętrznych jest tym samym bardzo trudne, chociażby ze względu na fakt, że w przypadku niektórych nie do końca jest pewne, kto będzie ich użytkownikiem. Przy zaleceniu prezentacji istotnych zależności zwrócono uwagę na niebezpieczeństwa płynące ze zbytnej agregacji informacji.

Kolejnym ważnym dokumentem, w którym zostały przedstawione i zdefiniowane kluczowe cechy jakościowe informacji zawartych w sprawozdaniach finansowych, była Deklaracja nr 4 wydana w 1970 roku przez Radę Standardów Rachunkowości (Accounting Principles Board – APB). Deklaracja ta była zatytułowana *Podstawowe koncepcje i zasady rachunkowości dotyczące sprawozdań jednostek gospodarczych (APB Statement No 4 Basic Concepts and Accounting Principles Underlying Financial Statements of Business Enterprises)*. Zawierała ona opis otoczenia rachunkowości finansowej, celów sprawozdań finansowych, podstawowych cech jakościowych oraz podstawowych elementów rachunkowości finansowej, streszczenie istniejących, ogólnie akceptowanych zasad rachunkowości. Zostały w niej wymienione następujące cechy jakościowe: przydatność, zrozumiałość, sprawdzalność, neutralność, wiarygodność, terminowość (aktualność), porównywalność i kompletność (por. Hendriksen, van Breda, 2002).

Niedługo później, ze względu na niezadowolenie ze stanowienia norm rachunkowości przez AICPA, Komisja Papierów Wartościowych i Giełd w USA (Securities and Exchange Commission – SEC) powołała dwie grupy badawcze:

- 1) Grupę Badawczą ds. Celów Sprawozdań Finansowych (Study Group on the Objectives of Financial Statements, Objectives of Financial Statements) kierowaną przez R. Trueblooda,
- 2) Grupę Badawczą ds. Sposobów Ustanawiania Zasad Rachunkowości (Study Group on Establishment of Accounting Principles) kierowaną przez F. Wheata.

Raport R. Trueblooda został opublikowany w październiku 1973 roku i zawierał dwanaście najważniejszych postulatów dotyczących celów, zakresu i jakości sprawozdań finansowych (AICPA, 1973). Głównymi wnioskami tego raportu było stwierdzenie, że podstawowym celem sprawozdań finansowych jest dostarczenie użytecznych informacji dla użytkowników zewnętrznych do podejmowania decyzji (inwestycyjnych, kredytowych) o spółce oraz sprawdzenie, czy zarząd realizuje swoje główne zadanie, czyli efektywnie zużywa zasoby w celu maksymalizacji przepływów pieniężnych. W raporcie rozważano również kwestie rozliczenia się zarządów z odpowiedzialności (*accountability*) oraz powiązane z nim zagadnienie powiernictwa (odpowiedzialnego zarządzania – *stewardship*).

W raporcie Trueblooda zostały również zidentyfikowane i zdefiniowane główne cechy jakościowe informacji. Określono w nim, że cechy jakościowe są atrybutami informacji finansowej z systemu rachunkowości, które przyczyniają się do zwiększenia jej użyteczności. Wskazano również, że cechy jakościowe powinny spełnić trzy warunki: „wytrzymać próbę czasu; być szeroko stosowane, czyli odnosić się do wszystkich podmiotów prowadzących rachunkowość; być możliwe do wprowadzenia, co oznaczało możliwość stosowania i poddania obiektywnej weryfikacji” (cyt. za: Hendriksen, van Breda, 2002, s. 140–141). W raporcie tym zostały wymienione następujące cechy jakościowe informacji: przydatność i istotność (*relevance and materiality*<sup>2</sup>), forma i treść, a właściwie przewaga formy ekonomicznej nad treścią prawną (*form and substance*), wiarygodność (*reliability*), brak stronniczości (*freedom from bias*), porównywalność (*comparability*), spójność (*consistency*), zrozumiałość (*understandability*) (szerzej na temat prac komitetu Trueblooda zob. Ze, 2016).

Wynikiem prac grupy F. Wata było ustanowienie Rady Standardów Rachunkowości Finansowej (Financial Accounting Standards Board – FASB). FASB była świadoma tego, że sprawozdawczość finansowa i standardy musiały odzyskać wiarygodność w oczach opinii publicznej po okresie ich ostrej krytyki. Rada

2 W polskiej literaturze *relevance* jest tłumaczone również jako istotność, odpowiedniość i trafność, co prowadzi do pewnego zamętu terminologicznego.

ta odniosła się do braku zaufania publicznego i jego potencjalnych skutków w następujący sposób: „sceptycyzm dotyczący zaufania do sprawozdawczości finansowej ma niekorzystny wpływ na przedsiębiorstwa, liderów biznesu i społeczeństwo jako całość. Jednym z takich efektów jest ryzyko narzucenia nieuzasadnionych wymagań dotyczących sprawozdawczości lub innych wymogów regulacyjnych przez administrację rządową, które nie leżą w interesie publicznym ze względu na to, że nie istnieją dostrzegalne korzyści z nich wynikające albo też są one z nadwyżką neutralizowane przez kosztowną ingerencję w uporządkowane funkcjonowanie gospodarki. Sceptycyzm wywołuje nieprzychylnie nastawienie opinii publicznej, która może być zwiastunem nieuzasadnionych regulacji rządowych. Każde przedsiębiorstwo, każda branża może cierpieć z powodu sceptycyzmu w stosunku do sprawozdawczości finansowej” (FASB, 1976, cyt. za: Bonham i in., 2003, s. 109). Z tej przyczyny FASB zaczęła pracę nad projektem założeń koncepcyjnych i traktowała go priorytetowo – jako działanie mające na celu poprawę wiarygodności sprawozdań finansowych w oczach opinii publicznej.

W ramach prac nad założeniami koncepcyjnymi sprawozdawczości finansowej FASB powstały następujące standardy (Statement of Financial Accounting Concepts): SFAC 1 (listopad 1978), SFAC 2 (maj 1980), SFAC 3 (grudzień 1980), SFAC 4 (grudzień 1980), SFAC 5 (grudzień 1984), SFAC 6 (grudzień 1985) (por. Hendriksen, van Breda, 2002, s. 139; Nowak, 2010, s. 180–189). Z punktu widzenia cech jakościowych szczególne znaczenie miały SFAC 1 – „Cele sprawozdań finansowych” („Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises”) i SFAC 2 – „Cechy jakościowe informacji w rachunkowości („Qualitative Characteristics of Accounting Information”).

SFAC 1 określał potencjalnych użytkowników sprawozdań finansowych, dzieląc ich na dwie grupy: bezpośrednio zainteresowanych i pośrednio zainteresowanych informacjami zawartymi w sprawozdaniach finansowych. Grupa użytkowników bezpośrednio zainteresowanych informacjami zawartymi w sprawozdaniach finansowych obejmowała właścicieli, zarząd, wierzycieli i pracowników. Z kolei doradcy i analitycy finansowi, publicyści, organy regulacyjne oraz związki zawodowe zostali zaliczeni do grupy pośrednio zainteresowanych informacjami w sprawozdaniach finansowych.

SFAC 2 zawierał listę cech jakościowych informacji podobną do cech postulowanych w raporcie R. Trueblooda. Cechami tymi były: zrozumiałość, przydatność, wartość prognostyczna, wartość potwierdzająca, terminowość, wiarygodność, sprawdzalność, wierne odzwierciedlenie, neutralność, porównywalność, weryfikowalność, konserwatyzm, istotność, wyważenie między korzyściami i kosztami. Poniżej zostało przedstawione rozumienie poszczególnych cech jakościowych informacji ujętych w SFAC 2.

**Zrozumiałość** oznacza łatwość zrozumienia przez odbiorców; nie może ona w sposób negatywny oddziaływać na przydatność informacji, czyli doprowadzać do sytuacji, w której informacje istotne zostaną pominięte.

**Przydatność** oznacza użyteczność dla podejmowania decyzji przez różne grupy odbiorców. Dla uzyskania przydatności informacji konieczna jest jej istotność i wiarygodność. Należy zauważyć, że nie ma informacji uniwersalnie użytecznej, tzn. takiej, która byłaby tak samo ważna dla każdego odbiorcy<sup>3</sup>. Przydatność informacji ze sprawozdań finansowych jest związana z ich wartością prognostyczną i wartością potwierdzającą.

**Wartość prognostyczna** oznacza cechę, która pomaga użytkownikom zwiększyć prawdopodobieństwo poprawnego prognozowania rezultatów przeszłych lub przyszłych wydarzeń.

**Wartość potwierdzająca** pozwala na potwierdzanie lub korygowanie wcześniejszych oczekiwań. Informacje o wyniku jednej decyzji są często podstawą do podejmowania kolejnej decyzji. System informacyjny rachunkowości oraz generowane w jego ramach raporty dostarczają informacji potwierdzających dla inwestorów, umożliwiając im modyfikację strategii inwestycyjnych wraz z upływem czasu.

**Istotność** oznacza, że pominięcie lub zniekształcenie informacji może wpłynąć na decyzje gospodarcze podejmowane przez użytkowników.

**Terminowość (aktualność)** jest równoznaczna z tym, że informacja jest dostępna dla użytkownika, zanim utraci zdolność do wpłynięcia na jego decyzje.

**Wiarygodność** polega na wolności od istotnych błędów i bezstronności. Dla uzyskania wiarygodności informacji powinny być spełnione warunki wiernego odzwierciedlenia, kompletności, sprawdzalności, konserwatyizmu<sup>4</sup>.

**Wierne odzwierciedlenie** oznacza właściwe odwzorowanie stanu faktycznego. Problemy z wiernym odzwierciedleniem mogą wynikać z trudności w identyfikacji lub oszacowaniu pewnych wielkości (np. wartości firmy).

**Sprawdzalność** polega na uzyskaniu konsensusu między osobami dokonującymi pomiaru, że informacja we właściwy sposób odzwierciedla stan faktyczny i że wybrana metoda pomiaru wolna jest od błędów i stronniczości.

**Kompletność** oznacza, że informacje muszą zawierać wszystkie dane, których pominięcie spowoduje, że staną się nieprawdziwe lub wprowadzą w błąd.

3 E. Hendriksen i M. van Breda (2002) wyodrębnili trzy typy przydatności. Przydatność z punktu widzenia celu jest uzyskiwana, jeżeli informacje umożliwiają użytkownikom osiągnięcie ich celów. Przydatność semantyczna jest osiągnięta, jeżeli odbiorca informacji rozumie zamierzone znaczenie przekazywanych informacji (cecha zbliżona do zrozumiałości). Przydatność decyzyjna jest osiągnięta, jeśli informacje ułatwiają użytkownikom podejmowanie decyzji.

4 Początkowo zakładano, że wiarygodność jest cechą nadrzędną względem wiernego odzwierciedlenia, jednak z upływem czasu w założeniach rachunkowości finansowej gradacja ta została odwrócona.

Kompletność jest oceniana z zastosowaniem ograniczeń związanych z zasadą istotności i wynikających z kosztów pozyskania informacji.

**Konserwatyzm** polega na ostrożnej reakcji na niepewność, w celu zapewnienia, że ryzyka nieodłączne w prowadzeniu biznesu zostały właściwie odwzorowane.

**Neutralność**, nazywana również bezstronnością, oznacza, że nie są podejmowane kroki, przez dobór lub sposób prezentacji informacji, służące umyślnej zmianie podejmowanych decyzji czy formułowaniu ocen w celu osiągnięcia wcześniej zaplanowanych rezultatów.

**Porównywalność** oznacza możliwość dokonywania porównań w czasie i przestrzeni. Wymaga ona stosowania takich samych metod w identyfikowaniu, pomiarze, przetwarzaniu i komunikowaniu informacji lub w przypadku ich zmiany dostarczenia informacji przeliczonej.

**Wyważenie między korzyściami i kosztami** jest równoznaczne z tym, że postrzegane korzyści z raportowania informacji muszą przekroczyć koszty jej pozyskania i ujawnienia. SFAC 2 zwracał uwagę na trudność w zidentyfikowaniu i wycenie korzyści i kosztów zarówno dla sporządzających, jak i użytkowników sprawozdań finansowych.

Nowością i jednym z istotnych aspektów wskazanych w SFAC 2 było bezpośrednio uznanie faktu, iż przydatność i wiarygodność często oddziałują na siebie. W konsekwencji – niezależnie od tego, kiedy tworzone są standardy rachunkowości – decyzje muszą być podejmowane po zbadaniu względnej ważności cech jakościowych, co często wymaga dokonywania wyborów między nimi (ich wyważenia). Analizując potencjalne konflikty między cechami jakościowymi informacji, Y. Ijiri (1983) zaproponował model zdolności objaśniania. „W ramach modelu zdolności objaśniania celem rachunkowości jest zagwarantowanie rzetelnego systemu przepływu informacji między objaśniającym a tym, komu się objaśnia [...]. Na podstawie relacji zdolności objaśniania objaśniany ma prawo wiedzieć; jednocześnie zakłada się także, że objaśniający ma prawo do ochrony prywatności. Więcej informacji na temat objaśniającego nie zawsze musi oznaczać lepiej. Może to być korzystne z punktu widzenia objaśnianego, jednak niekoniecznie z punktu widzenia zdolności objaśniania” (Ijiri, 1983, s. 75).

Komitet Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (International Accounting Standards Committee – IASC), opracowując własne założenia koncepcyjne i publikując je w 1989 roku, wykorzystał właściwie ten sam zestaw cech jakościowych informacji w rachunkowości i sprawozdaniach finansowych, jednak dodatkowo wyraźniej wyróżnił przewagę treści nad formą, a cechę konserwatyizmu zastąpił cechą ostrożności (*prudence*). Założenia koncepcyjne sprawozdawczości finansowej IASC z 1989 roku stosowały podejście szerokiej grupy użytkowników (czyli interesariuszy). Zróżnicowane potrzeby informacyjne różnych grup użytkowników, zgodnie z założeniami koncepcyjnymi IASC z 1989 roku, zawiera tabela 4.



**Tabela 4.** Potrzeby informacyjne użytkowników sprawozdań finansowych według założeń koncepcyjnych sporządzania i prezentacji sprawozdań finansowych (1989)

Użytkownicy	Potrzeby informacyjne
Inwestorzy	Rozmiar ryzyka związanego z inwestycją Stopa zwrotu z inwestycji Ustalenie opłacalności nabycia, utrzymania, zbycia inwestycji
Pracownicy	Stabilność i rentowność pracodawców Zdolność do wypłacania wynagrodzeń, świadczeń emerytalnych, tworzenia miejsc pracy
Kredytodawcy	Zdolność kredytowa
Dostawcy i inni wierzyciele	Wypłacalność Terminowość regulacji zobowiązań
Klienci	Kontynuacja działania jednostki gospodarczej
Rządy i agendy rządowe	Alokacja zasobów Pozyskiwanie i weryfikacja danych statystycznych
Społeczeństwo	Tworzenie miejsc pracy Wspieranie lokalnego rynku

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie IASC, 1999, s. 47.

Podsumowując dyskusję nad cechami jakościowymi informacji w założeniach koncepcyjnych rachunkowości (sprawozdawczości finansowej), poczynawszy od Deklaracji Podstawowej Teorii Rachunkowości, a skończywszy na założeniach koncepcyjnych FASB i IASC, można zaobserwować stopniowe zwiększanie liczby pożądanych cech jakościowych i wprowadzenie ich gradacji. Od samego początku podstawową cechą jakościową informacji pozostaje przydatność. Stosunkowo szybko została ona związana z cechami zrozumiałości i istotności, ponieważ ich brak w znaczący sposób ogranicza przydatność informacji w sprawozdaniach podmiotów gospodarczych. Dwie kolejne cechy, czyli sprawdzalność i brak stronniczości, zostały z kolei wzbogacone o cechy wiernego odzwierciedlenia, przewagi treści nad formą, ostrożności, konserwatyizmu i kompletności, dając w sumie cechę wiarygodności. Cechy, które są również pożądane, to terminowość i porównywalność. Warto zauważyć, że były one wymieniane w Podstawowej Deklaracji Teorii Rachunkowości jako wytyczne dla komunikowania informacji<sup>5</sup>.

Kolejny etap w dyskusji na cechami jakościowymi w założeniach koncepcyjnych sprawozdawczości finansowej był wynikiem wspólnych prac Rady Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (IASB) i amerykańskiej Rady Standardów Rachunkowości Finansowej (FASB). Doprowadziły one do wypracowania wspólnych cech jakościowych informacji w sprawozdaniach finansowych, które ostatecznie

5 Należy podkreślić, że założenia koncepcyjne zawierające cechy jakościowe informacji zostały opracowane również w innych krajach kręgu kultury anglo-amerykańskiej, na przykład w Wielkiej Brytanii i Nowej Zelandii (zob. szerzej Nowak, 2010, s. 194–202).

zostały zawarte w założeniach koncepcyjnych IASB z 2010 roku oraz w Statement of Financial Accounting Concepts No. 8 September 2010 Conceptual Framework for Financial Reporting. Porównanie użytkowników i cech jakościowych w założeniach koncepcyjnych IASB z 1989 roku i IASB/FASB z 2010 roku zawiera tabela 5.

**Tabela 5.** Porównanie użytkowników i cech jakościowych w założeniach koncepcyjnych IASB z 1989 roku i IASB/FASB z 2010 roku

	Założenia koncepcyjne IASB z 1989 roku	Założenia koncepcyjne IASB/FASB z 2010 roku
Użytkownicy	Obecni i potencjalni inwestorzy, pracownicy, pożyczkodawcy, dostawcy kredytu, klienci, rządy i ich agencje oraz opinia publiczna	Obecni i potencjalni inwestorzy, pożyczkodawcy i inni wierzyciele
Cechy jakościowe informacji	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zrozumiałość (<i>understandability</i>)</li> <li>• Przydatność (<i>relevance</i>)</li> <li>• Istotność (<i>materiality</i>)</li> <li>• Wiarygodność (<i>reliability</i>)</li> <li>• Wierne odzwierciedlenie (<i>faithful representation</i>)</li> <li>• Przewaga treści nad formą (<i>substance over form</i>)</li> <li>• Neutralność (<i>neutrality</i>)</li> <li>• Zasada ostrożnej wyceny (<i>prudence</i>)</li> <li>• Kompletność (<i>completeness</i>)</li> <li>• Porównywalność (<i>comparability</i>)</li> <li>• Terminowość aktualność (<i>timeliness</i>)</li> <li>• Wyważenie między korzyściami i kosztami (<i>cost-benefits balance</i>)</li> </ul>	<p><b>Fundamentalne cechy jakościowe</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Przydatność (z aspektem istotności) (<i>relevance</i>)</li> <li>• Wierna prezentacja (<i>faithful representation</i>) wraz z cechami</li> <li>• kompletności (<i>completeness</i>),</li> <li>• neutralności (<i>neutrality</i>),</li> <li>• bezbłędności (<i>free from error</i>).</li> </ul> <p><b>Wzbogacające cechy jakościowe</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Porównywalność (<i>comparability</i>)</li> <li>• Sprawdzalność (<i>verifiability</i>)</li> <li>• Terminowość (<i>timeliness</i>)</li> <li>• Zrozumiałość (<i>understandability</i>)</li> <li>• Wyważenie między korzyściami i kosztami (<i>cost-benefits balance</i>)</li> </ul>

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie IASB, 1999 i IASB, 2011.

W założeniach koncepcyjnych sprawozdawczości IASB/FASB z 2010 roku zaszły dosyć istotne zmiany w określeniu użytkowników sprawozdań finansowych oraz w cechach jakościowych informacji zawartych w sprawozdaniach finansowych. Założenia koncepcyjne z roku 2010 wyraźnie podkreślają, że głównymi użytkownikami sprawozdań finansowych są inwestorzy, pożyczkodawcy i inni wierzyciele. Jest to zgodne z podejściem węższej grupy użytkowników<sup>6</sup>. Zdaniem zespołu opracowującego nowe założenia koncepcyjne zidentyfikowanie głównych użytkowników sprawozdań finansowych umożliwiło jednoznaczne wskazanie, potrzeby informacyjne których użytkowników sprawozdań finansowych są zaspakajane w pierwszej kolejności.

6 Nie jest ono równoznaczne z czystym podejściem teorii akcjonariuszy, ponieważ jako główni użytkownicy informacji ze sprawozdań są wymienieni pożyczkodawcy i inni wierzyciele.

IASB stwierdziła również, że sprawozdania finansowe są w stanie zaspokajać potrzeby informacyjne większości potencjalnych użytkowników, umożliwiając podejmowanie decyzji dotyczących między innymi: zakupu i sprzedaży akcji, rozliczania zarządów, zdolności jednostki do wypłaty wynagrodzeń dla pracowników, ustalania polityki podatkowej, prowadzenia statystyki krajowej oraz polityki regulacyjnej państwa.

Zmiany w założeniach koncepcyjnych w zakresie cech jakościowych informacji obejmowały gradację cech jakościowych oraz rezygnację z części z nich. Zmiana gradacji cech jakościowych oznaczała wyróżnienie dwóch fundamentalnych cech jakościowych oraz czterech wzbogacających cech jakościowych. IASB w założeniach koncepcyjnych z 2010 roku zrezygnowała z wyodrębnienia cech jakościowych: przewagi treści nad formą, wiarygodności oraz ostrożności. Transformacja gradacji cech jakościowych informacji pozwoliła, zdaniem zespołu tworzącego nowe założenia koncepcyjne, na rozstrzygnięcie potencjalnych konfliktów między cechami jakościowymi.

Co ciekawe, w dokumencie *Basis for Conclusions Exposure Draft ED/2015/3* IASB (2015) rozważa powrót cechy ostrożności (określanej w języku angielskim jako *prudence*, a nawet *cautious prudence*), argumentując, że ma ona przeciwdziałać nadmiernemu optymizmowi, który charakteryzuje większość członków zarządów. Rozważa ona również przywrócenie w założeniach koncepcyjnych cechy przewagi formy nad treścią (*substance over form*) oraz wiarygodności (*reliability*).

Zagadnienie określenia podstawowych grup użytkowników i ustalenia cech jakościowych w raportach organizacji jest również przedmiotem rozważań w założeniach koncepcyjnych i wytycznych raportowania dobrowolnego. Porównanie celów, użytkowników i cech jakościowych w różnych wytycznych raportowania dobrowolnego i niefinansowego zostało przedstawione w tabeli 6. Zakres zidentyfikowanych użytkowników raportów sporządzanych przez jednostki jest zróżnicowany. Najwięcej i podobnie do założeń koncepcyjnych sprawozdawczości finansowej IASB z 2010 roku określają użytkowników wytyczne Rady Raportowania Finansowego (FRC). Zgodnie z nimi głównymi użytkownikami informacji z raportów rocznych są akcjonariusze. Według tych wytycznych raport roczny może zaspokajać potrzeby informacyjne innych interesariuszy pod warunkiem, że są one istotne dla akcjonariuszy. Szerszy zakres użytkowników raportów zintegrowanych został zidentyfikowany w założeniach koncepcyjnych Międzynarodowej Rady Raportowania Zintegrowanego (IIRC). Zgodnie z tymi założeniami koncepcyjnymi użytkownikami informacji są akcjonariusze, pracownicy, klienci, dostawcy, partnerzy biznesowi, lokalne społeczności, prawodawcy i regulatory. Jednak również te wytyczne wskazują na pierwszeństwo dostawców kapitału jako głównej grupy zainteresowanej kreowaniem wartości przez jednostkę. Inne

podejście do identyfikacji użytkowników raportów stosują pozostałe dwa typy wytycznych. Wytyczne Raportowania Kapitału Intelktualnego opracowane przez duńskie DATI wskazują, że krąg użytkowników raportów kapitału intelektualnego jest stosunkowo szeroki i stanowią go wszystkie osoby zainteresowane kapitałem intelektualnym jednostki. Wytyczne te sugerują, że to sami potencjalni użytkownicy powinni zdecydować o tym, czy wykorzystają raporty, czy nie. Jednocześnie jako potencjalnych użytkowników wytyczne te wskazują analityków, pracowników i klientów. Wytyczne GRI G4 są oparte na teorii interesariuszy, czyli stwierdzają, że potencjalnymi użytkownikami raportów zrównoważonego rozwoju są wszyscy interesariusze. Wytyczne te wskazują również, że różne jednostki mogą mieć różnych interesariuszy i same powinny ich zidentyfikować oraz określić ich znaczenie dla organizacji.

**Tabela 6.** Porównanie celów, użytkowników i cech jakościowych informacji w wytycznych raportowania dobrowolnego

Rodzaj wytycznych	Intellectual Capital Report Guidelines	GRI Guidelines (G4)	Strategic Report Guidelines	Integrated Report Framework
Instytucja wydająca wytyczne	DATI	GRI	FRC	IIRC
Główne cele raportów	Głównym celem raportu o kapitale intelektualnym jest zakomunikowanie odbiorcom zewnętrznym wiedzy menedżerów o zasobach niematerialnych. Celem publikacji raportu jest również przyciągnięcie nowych pracowników, klientów i dostawców.	Sporządzenie raportu zrównoważonego rozwoju wysokiej jakości prezentującego ład korporacyjny oraz wyniki i oddziaływanie firmy w aspektach środowiskowym, społecznym i ekonomicznym.	Sprawozdanie finansowe powinno dostarczyć akcjonariuszom informacji umożliwiającej ocenę wyników jednostki, modelu biznesu, strategii, podjęcie decyzji o alokacji zasobów i ocenę jakości sprawowania zarządu. Ma dodatkowo zbudować kontekst dla sprawozdań finansowych.	Raport zintegrowany powinien prezentować dostawcom kapitału finansowego, w jaki sposób jednostka kreuje wartość wraz z upływem czasu. Z tej przyczyny zawiera istotne informacje – zarówno finansowe, jak i inne.

Tabela 6 (cd.)

Rodzaj wytycznych	Intellectual Capital Report Guidelines	GRI Guidelines (G4)	Strategic Report Guidelines	Integrated Report Framework
Użytkownicy	Wszystkie osoby zainteresowane kapitałem intelektualnym jednostki, w tym analitycy, pracownicy i klienci.	Interesariusze. Jednostka sama powinna zidentyfikować ważnych interesariuszy.	Akcjonariusze. Raport roczny może zaspokajać potrzeby informacyjne innych interesariuszy pod warunkiem, że są one istotne dla akcjonariuszy.	Podstawowymi odbiorcami są dostawcy kapitału finansowego zainteresowani sposobem kreowania wartości przez jednostkę. Odbiorcami są również inni interesariusze zainteresowani zdolnością jednostki do kreowania wartości, w tym akcjonariusze, pracownicy, klienci, dostawcy, partnerzy biznesowi, lokalne społeczności, prawodawcy i regulatorzy.
Cechy jakościowe informacji	Istotność ( <i>materiality</i> ) Kompletność ( <i>completeness</i> ) Ważność treści ( <i>substance</i> ) Pomiar w wartościach brutto ( <i>gross measurements</i> ) Neutralność ( <i>neutrality</i> ) Porównywalność ( <i>comparability</i> )	Uwzględnienie interesariuszy ( <i>stakeholder inclusiveness</i> ) Kontekst zrównoważonego rozwoju ( <i>sustainability context</i> ) Istotność ( <i>materiality</i> ) Kompletność ( <i>completeness</i> ) Wyważenie ( <i>balance</i> ) Porównywalność ( <i>comparability</i> ) Terminowość ( <i>timeliness</i> ) Jasność ( <i>clarity</i> ) Wiarygodność ( <i>reliability</i> )	Istotność ( <i>materiality</i> ) Jasność i wierność ( <i>fairness</i> ) Wyważenie ( <i>balance</i> ) Zrozumiałość ( <i>understandability</i> ) Wszechstronność i zwięzłość ( <i>comprehensiveness and conciseness</i> ) Orientacja na przyszłość ( <i>forward-looking orientation</i> ) Uwzględnienie specyfiki jednostki ( <i>entity-specific orientation</i> )	Koncentracja na strategii ( <i>strategic focus</i> ) Orientacja na przyszłość ( <i>future orientation</i> ) Zdolność do łączenia informacji ( <i>connectivity of information</i> ) Orientacja na relacje z interesariuszami ( <i>stakeholder relationships orientation</i> ) Istotność ( <i>materiality</i> ) Zwięzłość ( <i>conciseness</i> )

Rodzaj wytycznych	Intellectual Capital Report Guidelines	GRI Guidelines (G4)	Strategic Report Guidelines	Integrated Report Framework
Cechy jakościowe informacji (cd.)			Zdolność do objaśnienia zależności między informacjami ( <i>explaining linkages between pieces of information presented within the strategic report and in the annual report</i> )	Wiarygodność ( <i>reliability</i> ) Kompletność ( <i>completeness</i> ) Spójność ( <i>consistency</i> ) Porównywalność ( <i>comparability</i> )

**Źródło:** opracowanie własne.

Analizując cechy jakościowe zawarte w czterech rodzajach wytycznych sprawozdawczości dobrowolnej i niefinansowej, można dostrzec, iż wiele jest wspólnych dla wszystkich lub części z nich. Istotność i kompletność (wszechstronność) jest wspólna dla wszystkich wytycznych. Cechy te są wymienione również w założeniach koncepcyjnych sprawozdawczości finansowej IASB. Porównywalność występuje w wytycznych DATI, GRI i IIRC, wyważenie w wytycznych GRI i FRC, orientacja na przyszłość oraz zdolność do łączenia informacji w wytycznych GRI i IIRC. Uwzględnienie interesariuszy lub orientacja na ich potrzeby jest zaakcentowana w wytycznych GRI i IIRC. Podobieństwo to może świadczyć, że pewne cechy jakościowe są uniwersalne i ich uzyskanie jest konieczne z punktu widzenia różnych użytkowników informacji, niezależnie od typu raportu sporządzanego przez jednostkę.

Analiza porównawcza cech jakościowych zawartych w poszczególnych wytycznych pozwala również na zidentyfikowanie cech jakościowych specyficznych dla poszczególnych wytycznych. Dla wytycznych DATI cechami unikatowymi są ważność treści (*substance*) i pomiar w wartościach brutto (*gross measurements*). Cechą występującą tylko w wytycznych GRI jest kontekst zrównoważonego rozwoju. Wyjątkowe dla wytycznych FRC są: uwzględnienie specyfiki jednostki, jasność i wierność. Koncentracja na strategii i wiarygodność to z kolei cechy występujące wyłącznie w zaleceniach IIRC.

Różnice w cechach jakościowych informacji w różnych wytycznych raportowania dobrowolnego i niefinansowego wynikają najczęściej z celu, grupy użytkowników (akcjonariusze lub interesariusze), zakresu informacji (pomiar w wartościach brutto w przypadku FRC) lub podejścia. Specyfiką podejścia FRC jest koncentracja na unikatowym sposobie kreowania wartości, czyli model biznesu. Charakterystyczna dla wytycznych DATI jest koncentracja na zarządzaniu wiedzą

i wyzwaniach z niej wynikających. Unikatowa dla wytycznych GRI jest koncentracja na zagadnieniach zrównoważonego rozwoju i ustalenie granic wpływu organizacji przez pryzmat istotnych dla niej interesariuszy. Wyjątkowością podejścia wytycznych IIRC jest myślenie zintegrowane i ocena procesu tworzenia wartości przez pryzmat sześciu kapitałów.

Identyfikacja i rozumienie cech jakościowych w założeniach koncepcyjnych sprawozdawczości finansowej i wytycznych raportowania niefinansowego ewoluowały wraz z upływem czasu, jednak zmiany i różnice między wytycznymi są stosunkowo niewielkie i wynikają głównie z celu raportów i przyjętego w nich podejścia. Rozumienie i stopień realizacji cech jakościowych były przedmiotem licznych badań w rachunkowości. Wybrane wyniki tych badań przedstawiłem w kolejnym punkcie.

### 2.3. Cechy jakościowe informacji w świetle badań empirycznych

Cechy jakościowe informacji w systemie rachunkowości nie są wyłącznie przedmiotem rozważań i wytycznych organów stanowiących standardy oraz badań w nurcie normatywnym rachunkowości, ale również badań empirycznych w nurcie pozytywnym rachunkowości (szerzej o nurcie pozytywnym i normatywnym w badaniach w rachunkowości zob. Szychta, 1996; 2010b).

W dziedzinie rachunkowości prowadzone były rozległe badania w obszarze cech jakościowych informacji. Do najbardziej znanych nurtów badawczych należą studia w zakresie: przydatności, wiarygodności, porównywalności, zrozumiałości, istotności, konserwatyizmu/ostrożności, terminowości.

#### Przydatność

Wiele wyników badań empirycznych potwierdza przydatność informacji ze sprawozdań finansowych do wyceny akcji spółek. Badania te mają długą tradycję (por. Miller, Modigliani, 1966; Amir, 1993). Była w nich mierzona na przykład reakcja rynków finansowych na informacje zawarte w sprawozdaniach finansowych. Najczęściej wykorzystywany jest w tym celu współczynnik reakcji rynku lub współczynnik determinacji ( $R^2$ ) z modelu regresji między ogłoszeniem sprawozdań finansowych a zwrotem z akcji. Od końca lat dziewięćdziesiątych ubiegłego wieku w części badań została zaobserwowana zmniejszająca się przydatność informacji ze sprawozdań finansowych do wyceny rynkowej akcji (por. Lev, Zarowin, 1999).

Z kolei wyniki badań D.W. Collinsa, E.L. Maydewa i I.S. Weissa (1997) oraz J. Francis i K. Schipper (1999) potwierdzają zmniejszenie się przydatności dla wyceny kapitału własnego spółek informacji o wynikach finansowych netto. Jednak

zgodnie z nimi zwiększona przydatność dla wyceny kapitału własnego nie prowadzi do redukcji przydatności informacji ze sprawozdań finansowych ogółem.

Jako przyczyny zmniejszonej przydatności do wyceny akcji informacji ze sprawozdań finansowych podaje się zwiększenie znaczenia w modelu biznesu wielu spółek aktywów niematerialnych, nie zawsze ujętych w sprawozdaniach finansowych (por. Lev, Zarowin, 1999; Srivastava, 2014). Inną możliwą przyczyną redukcji przydatności informacji ze sprawozdań finansowych wraz z upływem czasu jest zdaniem części autorów zastosowanie na większą skalę wyceny aktywów w wartości godziwej, co prowadzi do zwiększenia zmienności wyników finansowych i zmniejszenia ich przydatności do wyceny (por. Holthausen, Watts, 2001; Barth, Beaver, Landsman, 2001).

W jednym z najnowszych badań M. Barth, K. Li i C. McClure'a (2017) przeanalizowali przydatność dla określania wyceny rynkowej siedemnastu pozycji ze sprawozdań finansowych w latach 1962–2014. Wyniki ich badań wskazują, że z upływem czasu zmniejszała się przydatność zysku netto, a zwiększała przydatność innych pozycji, takich jak wartość księgowa kapitału własnego, przepływy pieniężne z działalności operacyjnej oraz wydatki na badania i rozwój. Wyniki badań przywołanych autorów nie potwierdzają tezy, w przeciwieństwie do badań innych autorów (np. Lev, Zarowin, 1999), że przydatność do wyceny zmniejsza się z upływem czasu.

Rozważania teoretyczne i wyniki badań dają podstawę do stwierdzenia, że przydatność decyzyjna zależy zarówno od zakresu badań, jak i grupy użytkowników raportów. Z badań J. Krasodomskiej (2014, s. 267) wynika, że analitycy finansowi korzystają najczęściej z informacji niefinansowych poświęconych zewnętrznym warunkom działania i przewidywanemu rozwojowi spółki. Najlepiej pod względem jakości oceniali oni informacje w zakresie: relacji inwestorskich, zewnętrznych warunków działania oraz działalności operacyjnej jednostki. W badaniu J. Krasodomskiej (2014) ankietowani analitycy wskazali również, że stosunkowo rzadko korzystają z informacji o działaniach odpowiedzialnych społecznie i o nadzorze (ładzie) korporacyjnym.

### **Wiarygodność**

Badania na temat wiarygodności sprawozdań finansowych są niełatwe ze względu na sposób zdefiniowania wiarygodności i trudności w jej operacjonalizacji (por. Maines, Wahlen, 2006; Erb, Pelger, 2015). L. Maines i J. Wahlen (2006) wyodrębniły kilka głównych nurtów w badaniach nad wiarygodnością: wpływ standardów rachunkowości na wiarygodność sprawozdań finansowych, wpływ bodźców zewnętrznych na zarządy podmiotów sporządzających sprawozdania finansowe, ocena poziomu wiarygodności. Wyniki badań nad wpływem standardów



rachunkowości na wiarygodność informacji wskazują, że dopuszczalność różnych rozwiązań w standardach sprawozdawczości finansowej może przekładać się zarówno na zwiększenie wiarygodności przez wykorzystanie informacji prywatnych (Petroni, Ryan, Wahlen, 2000), jak również na zmniejszenie wiarygodności przez kształtowanie wyników finansowych lub wybór momentu wdrożenia standardu (Amir, Livnat, 1996; Godwin, Petroni, Wahlen, 1998). W badaniach nad wpływem bodźców zewnętrznych na zarządy podmiotów sporządzających sprawozdania finansowe potwierdzono, że presja na zarządy, żeby poprawiać wyniki z okresu na okres może nasilać tendencję do kształtowania wyników finansowych i zmniejszania wiarygodności sprawozdań finansowych (Philips, Pincus, Rego, 2003). W nurcie badań nad poziomem wiarygodności istniały różne podejścia. We wczesnych badaniach stosowane było podejście związane ze sprawdzalnością, dokładnością i osiągnięciem konsensusu (por. Parker, 1975; Ashton, 1985). Drugim podejściem było zbadanie wiarygodności (a głównie aspektu wiernego odzwierciedlenia) przez porównanie informacji zawartych w sprawozdaniach finansowych z informacjami z rynków kapitałowych (por. Alford, Boatsman, 1995). Poziom wiarygodności był również oceniany w badaniach na podstawie zewnętrznych oznak braku wiarygodności, na przykład zastrzeżeń zgłaszanych przez SEC (Dechow, Sloan, Sweeney, 1996; Beneish, 1999). Ciekawym podejściem do badania poziomu wiarygodności była jego ocena przez użytkowników. D. Hirst, L. Koonce i P. Simko (1995) wykazali, że użytkownicy raportów spółek giełdowych przy ocenie wiarygodności danych biorą pod uwagę bodźce skłaniające zarządy do przedstawiania informacji zgodnych z ich interesami. Wyniki badań eksperymentalnych potwierdzają również, że użytkownicy informacji postrzegają cechy użyteczności i wiarygodności jako ściśle ze sobą powiązane i uwzględniają je przy podejmowaniu decyzji (por. Kadous, Koonce, Thayer, 2012).

### **Porównywalność**

Badania komparatywne w XX wieku prowadzone w obszarze norm sprawozdawczości finansowej wskazywały na brak porównywalności sprawozdań sporządzanych w różnych krajach (por. Van der Tas, 1988; Ordelleide, Semler, 1995). W tych badaniach porównywalność była rozumiana jako zastosowanie tych samych metod rachunkowości do wyceny poszczególnych pozycji aktywów i pasywów oraz ustalania wyników finansowych.

Stopniowa harmonizacja rachunkowości finansowej miała prowadzić do zwiększenia porównywalności sporządzanych sprawozdań finansowych. S. Archer, P. Delvaille i S. McLeay (1995) rozwinęli podejście L. Van der Tasa (1988) przez uwzględnienie zjawiska braku ujawniania pewnych zagadnień w części norm sprawozdawczości finansowej oraz przez uwzględnienie efektu porównywalności

wewnątrz danego kraju oraz między krajami. Wykazali oni również, że porównywalność sprawozdań finansowych w obszarze podatków odroczonej i ujęcia wartości firmy w skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych w wybranych krajach należących do Europejskiego Obszaru Gospodarczego (EOG) poprawiła się w latach 1986–1991, jednak poprawa ta była głównie zasługą zwiększania porównywalności między krajami. Wyniki ich badań wskazały na brak poprawy porównywalności w ramach poszczególnych krajów, a nawet ich pogorszenie.

Porównywalność i przydatność dla wyceny rynkowej największych hiszpańskich spółek giełdowych przechodzących z krajowych norm sprawozdawczości na Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej zbadali S. Callao, J. Jarne i J. Laínez (2007). Porównywalność była mierzona istotnością różnicy w wartościach najważniejszych pozycji bilansu i rachunku zysków sporządzonych według krajowych i międzynarodowych norm. Wyniki badania wskazały na występowanie istotnych różnic, czyli na zmniejszenie porównywalności sprawozdań w czasie. Badacze ci podkreślili również, że różnice były mniejsze od oczekiwanych, co było spowodowane zastosowaniem konserwatywnej polityki rachunkowości przez spółki przechodzące na MSSF.

Przydatność dla wyceny była mierzona za pomocą wskaźnika M/B – wartości rynkowej do wartości księgowej kapitału. Wyniki badania potwierdziły zwiększenie się luki między wartością księgową a wartością rynkową, czyli – zdaniem S. Callao, J. Jarne i J. Laíneza (2007) – wprowadzenie MSSF doprowadziło do zmniejszenia przydatności do wyceny rynkowej informacji ze sprawozdań finansowych spółek notowanych na giełdzie w Madrycie – przynajmniej w okresie przejścia z regulacji krajowych na standardy międzynarodowe. Cytowani autorzy wskazali również na zmniejszenie porównywalności informacji w sprawozdaniach finansowych spółek hiszpańskich stosujących standardy międzynarodowe i regulacje krajowe. Postulowali oni w związku z tym nowelizację regulacji hiszpańskich dla poprawy porównywalności informacji w sprawozdaniach finansowych.

Autorską konstrukcję miernika porównywalności wyników finansowych, opartą na zbieżności prognozowanych wyników finansowych spółek z tego samego sektora zaproponowali G. De Franco, S. Kothari i R. Verdi (2011). Porównywalność mierzona za pomocą ich miernika jest pozytywnie skorelowana z dokładnością prognoz analityków oraz liczbą analityków, którzy analizują daną spółkę. Wskaźnik ten pozwala również przewidywać, które spółki będą przedmiotem analizy poszczególnych analityków. Miernik porównywalności jest negatywnie skorelowany z poziomem rozrzutu prognoz analityków. Zdaniem G. De Franco, S. Kothariego i R. Verdiego (2011) potwierdza to hipotezę, że porównywalność zmniejsza koszt pozyskiwania informacji i zwiększa jakość informacji finansowych przekazywanych analitykom.

Trudności w rozumieniu porównywalności jako cechy jakościowej informacji oraz w uzyskaniu porównywalności sprawozdań finansowych w skali globalnej, a nawet w skali kraju, podkreślił S. Zeff (2007). Jako czynniki utrudniające uzyskanie porównywalności wskazał on uwarunkowania kulturowe w obszarach: sposobu prowadzenia biznesu (modelu biznesu), rachunkowości i audytu oraz stanowienia i egzekwowania norm. Jako barierę w uzyskaniu konwergencji wskazał on również problemy językowe – wynikające chociażby z tłumaczeń MSSF na języki narodowe.

Na ograniczenia porównywalności wpływają różne czynniki. W badaniu M. Błażyńskiej (2015, s. 221) ankietowani inwestorzy indywidualni wskazali jako czynniki zmniejszające porównywalność sprawozdań finansowych:

- 1) dowolność sposobu prezentacji informacji finansowych (29%),
- 2) wycenę w wartości godziwej (27%),
- 3) dowolność nazw stosowanych w sprawozdaniach finansowych (25%),
- 4) zróżnicowaną formę i zróżnicowany układ sprawozdań finansowych (16%).

Do innych czynników negatywnie wpływających na porównywalność informacji ze sprawozdań finansowych, zdaniem ankietowanych przez M. Błażyńską (2015), należały: niekompletność danych, konieczność sięgania do informacji dodatkowej w celu zrozumienia poszczególnych pozycji sprawozdań finansowych, liberalne podejście do wyceny w wartości godziwej, co może prowadzić do agresywnej rachunkowości, brak prezentacji sprawozdań w formacie XBRL, publikacja sprawozdań w formacie pdf, a nie edytowalnym (np. xls).

Badanie wśród analityków giełdowych na temat pożądanych cech informacji niefinansowych przekazywanych przez spółki giełdowe przeprowadziła J. Krasodomska (2014, s. 232–235). Większość z nich wskazała, że cechą jakościową takich informacji, która w największym stopniu wymaga poprawy, jest porównywalność w przestrzeni (między jednostkami). Ankietowani sugerowali również poprawę wiarygodności, obiektywności i perspektywności.

### **Zrozumiałość**

Ze względu na fakt, iż sprawozdaniom finansowym i raportom rocznym od dawna był stawiany zarzut braku zrozumiałości (czytelności) – badania w tym obszarze mają długą tradycję (por. Healy, 1977). Były one prowadzone głównie za pomocą wskaźników zrozumiałości (czytelności), przedstawionych w podrozdziale 4.4.

Zrozumiałość listów do akcjonariuszy brytyjskiej spółki Bulmer Holdings PLC w latach 1952–1985 przeanalizował M. Jones (1988). Zaobserwował on, że listy te stawały się coraz mniej zrozumiałe wraz ze wzrostem wielkości spółki i stopniem skomplikowania jej działalności. N. Lewis i in. (1986) zbadali czytelność sprawozdań dziewięciu australijskich spółek za okres czterech lat. Ocenili zrozumiałość

sprawozdań za pomocą czterech różnych wskaźników (Flescha, Gunninga, Kwoleka i Dale-Challa). Wszystkie wskaźniki wykazały wysoką trudność sprawozdań. Wyniki badania zmienności zrozumiałości w czasie były zróżnicowane w zależności od fragmentu raportu i zastosowanej metody. W przypadku listu do akcjonariuszy badanie za pomocą wskaźników Flescha i Dale-Challa wskazało zmniejszenie zrozumiałości wraz z upływem czasu, wskaźnik Gunninga wykazał brak zmian zrozumiałości, a wskaźnik Kwoleka zwiększoną czytelność sprawozdań z działalności.

Istnienie dodatkowej zależności między zrozumiałością sprawozdań finansowych (zarówno określonych na podstawie wskaźnika mglistości, jak i liczby słów) a stabilnością wyników finansowych wykazał F. Li (2008). Nie wskazał on jednak kierunku tej zależności – czy to zrozumiałość (czytelność) raportów spółek wpływa na stabilność zysków, czy na odwrót. Uzasadnieniem wpływu stabilności wyników finansowych na czytelność raportów rocznych może być to, że spółki wykorzystujące bardziej stabilny model biznesu i wynikające zeń bardziej stabilne wyniki finansowe są zmuszone do ujmowania mniejszej liczby szczegółów w raportach rocznych. W przypadku istnienia zależności odwrotnej mniej czytelne sprawozdania finansowe mogą być oznaką podejmowania działań mających na celu kształtowanie wyników finansowych zgodnie z zamierzeniami zarządu. Działania takie prowadzą do zastosowania bardziej skomplikowanych transakcji i metod wyceny oraz w konsekwencji powodują, że wyniki stają się bardziej zmienne (np. przez regularne tworzenie i odwracanie rezerw lub odpisów aktualizujących). Jak skonkludował R. Bloomfield (2008), spółki w gorszej sytuacji finansowej potrzebują więcej tekstu i dłuższych zdań, by w pełni wytłumaczyć swoją sytuację inwestorom.

You i Zhang (2009) zaobserwowali wolniejszą reakcję inwestorów na publikację dłuższych raportów rocznych. Ich zdaniem dłuższe raporty roczne (o większej liczbie słów) redukują zdolność inwestorów do przetworzenia informacji i podjęcia decyzji wpływających na kurs akcji. B. Biddle, G. Hilary i R. Verdi (2009) odkryli, że niższy stopień mglistości tekstów raportów rocznych jest skorelowany z wyższą efektywnością inwestycji kapitałowych. W. Guay, D. Samuels i D. Taylor (2016) za pomocą sześciu różnych metod pomiaru zrozumiałości tekstów udowodnili, że spółki z mniej czytelnymi raportami starają się mitygować negatywny efekt czytelności przez umieszczanie w raportach rocznych większej liczby prognoz przychodów, przepływów pieniężnych i EPS. Wyniki badań B. Millera (2010) wykazały, że inwestorzy indywidualni rzadziej handlują akcjami spółek, których raporty roczne mają wysokie wartości wskaźnika mglistości i są relatywnie długie. Potwierdza to hipotezę, że mniej czytelne raporty roczne są trudniejsze do wykorzystania w podejmowaniu decyzji, zwłaszcza w przypadku inwestorów mających niższy poziom wiedzy. Podobne wyniki uzyskał A. Lawrence (2013), badając

portfele inwestycyjne amerykańskich gospodarstw domowych. Wykazał on, że inwestorzy indywidualni inwestują mniej w spółki, których raporty są długie i niezrozumiałe. Tendencja ta była jednak słabsza dla inwestorów, którzy realizowali relatywnie dużo transakcji (posiadali w związku z tym wyższy poziom wiedzy).

Natomiast R. Lundholm, R. Rogo i J. Zhang (2014) zaobserwowali, że zagraniczne firmy notowane na giełdach USA opracowują raporty roczne i okresowe oraz informacje dla prasy, które są bardziej przejrzyste niż w przypadku spółek z siedzibami głównymi w USA, choć w stosunkowo niewielkim stopniu. Ich zdaniem spółki zagraniczne mają większą motywację, żeby publikować informacje zachęcające amerykańskich inwestorów do inwestowania w nie. Innym wytłumaczeniem może być fakt, iż dokumenty te są częściowo dostosowywane do niższego poziomu znajomości języka angielskiego zarządów oraz akcjonariuszy tych spółek.

Z kolei R. Lehavy, F. Li i K. Merkley (2011) przebadali zależność między zrozumiałością raportów rocznych, mierzoną za pomocą wskaźnika mglistości Gunninnga, a rozrzutem i dokładnością prognoz analityków. Zaobserwowali oni, że zrozumiałość sprawozdań jest dodatnie skorelowana z liczbą analityków zajmujących się daną spółką. Ich zdaniem wynika to z konieczności włożenia większego wysiłku w przeanalizowanie mniej czytelnych sprawozdań i mniejszej liczby analityków gotowych na poniesienie tego kosztu.

Zrozumiałość raportów była również przedmiotem badań z zastosowaniem eksperymentów laboratoryjnych. K. Rennekamp (2012) przeprowadziła eksperyment z udziałem 234 uczestników. Badała ona zależność między czytelnością raportów a ich reakcją na dobre i złe wiadomości. Wykazała ona, że zwiększona czytelność uzyskana dzięki zastosowaniu *SEC Plain English Handbook* jest skorelowana z silniejszą reakcją uczestników zarówno na dobre, jak i złe wiadomości. Jej zdaniem przekazy bardziej czytelne mogą prowadzić do nadmiernych reakcji na informacje, zwłaszcza tych inwestorów, którzy posiadają niższy zasób wiedzy.

### **Istotność**

W ostatnim czasie, wraz ze zwiększaniem się zasobu informacji w raportach sporządzanych przez spółki regulowane, na znaczeniu zyskują badania na temat istotności jako cechy informacji w raportach spółek oraz w całym systemie rachunkowości.

Istotność w badaniach z zakresu rachunkowości (audytu) jest często odnoszona do wpływu na wynik finansowy netto (Messier, Martinov-Bennie, Eilifsen, 2005). Jednak B. Carpenter i M. Dirsmith (1992) wykazali, że na ustalanie przez audytorów, czy dana transakcja jest istotna, czy nie, wpływ ma nie tylko wielkość transakcji, ale również jej charakter. M. Cheng i W. Green (2015) na podstawie badania audytorów wyciągnęli wniosek, że w przypadku informacji niefinansowych

ich istotność powinna być ustalana w relacji do celów strategicznych jednostki. W. Messier, N. Martinov-Bennie i A. Eilifsen (2005), prowadząc rozległe studia literaturowe, zidentyfikowali na podstawie tych badań cztery podstawowe nurty dotyczące istotności w rewizji sprawozdań finansowych: rodzaju pozycji, dla której ustalany jest próg istotności, modelu, w którym ustalany jest próg istotności, różnych czynników wpływających na próg istotności oraz wysokości progu istotności.

Badanie o istotności i zwięzłości raportów zintegrowanych zrealizował M. Wee i in. (2016). Skoncentrowali się na dwóch zagadnieniach. Po pierwsze, starali się znaleźć odpowiedź na pytanie, w jaki sposób podmioty sporządzające raporty zintegrowane ustalają informacje, które są istotne dla użytkowników raportu i z tej przyczyny powinny być włączone do raportu. Po drugie, starali się ustalić, w jaki sposób podmioty sporządzające raporty zintegrowane osiągają ich zwięzłość. Wyniki badania potwierdziły, że wiele spośród badanych spółek wdrożyło proces ułatwiający uzyskanie istotności. W proces ten są zaangażowani wewnątrzni i zewnętrzni interesariusze, co pozwala na zidentyfikowanie, ocenę i ustalenie priorytetów ujawnianych kwestii zgodnie z podejściem zalecanym przez IIRC. Informacje na temat tego procesu są jednak rzadko ujawniane. Według wyników ich badań ankietowych pracownicy jednostek sporządzających raporty zintegrowane oceniają istotność poszczególnych pozycji na podstawie konsultacji z wewnętrznymi i zewnętrznymi interesariuszami. W sposób zdyscyplinowany trzymają się liczby stron i zakresu zawartości. W każdym z tematów prezentują tylko najbardziej istotne pozycje. Wykorzystują techniki pozwalające na ograniczenie liczby stron – przez odpowiedni układ dokumentu, powiązania między różnymi sekcjami dokumentu oraz odesłania do innych dokumentów. Zastosowanie wykresów, map i diagramów pozwala na przekazanie informacji w sposób bardziej zwięzły i zrozumiały niż w przypadku zastosowania tylko jednego środka przekazu.

Część ankietowanych przez M. Wee i in. (2016) podkreślała, że osiągnięcie zwięzłości może być bardzo trudne ze względu na obowiązki prawne w zakresie raportowania, których niedopełnienie może prowadzić do pozwania jednostki przez akcjonariuszy lub innych interesariuszy. Drugim czynnikiem utrudniającym osiągnięcie zwięzłości jest stopień skomplikowania funkcjonowania dużych podmiotów gospodarczych oraz liczba i zróżnicowane potrzeby informacyjne ich interesariuszy. Wiele podmiotów korzysta ze specjalnych list kontrolnych, żeby ujawnić wszystkie wymagane prawem informacje, a jednocześnie ograniczyć tendencję do nadmiernych ujawnień. Jeden z badanych przez Wee i in. wyraził następującą opinię: „Jesteśmy liderami w raportowaniu zintegrowanym, ale nie oznacza to, że chcemy raportować wszystko w najbardziej przejrzysty sposób, ponieważ niektóre aspekty strategii są przedmiotem tajemnicy przedsiębiorstwa” (Wee i in., 2016, s. 32).

Wyniki badania M. Wee i in. (2016) wskazują, że informacje finansowe są postrzegane przez badanych jako bardziej istotne, zwłaszcza w przypadku osób odpowiedzialnych za sporządzanie raportów zintegrowanych. Wyniki te nie powinny budzić zdziwienia – ze względu na próbę respondentów składających się głównie z księgowych i audytorów.

### **Ostrożność/konserwatyzm**

Bogatym nurtem badawczym w obszarze cech jakościowych w rachunkowości i finansach jest zagadnienie ostrożności/konserwatyizmu. W badaniach nad nim były stosowane mierniki oparte na wskaźnikach wartości rynkowej do wartości księgowej, składnikach memoriałowych, skośności przepływów pieniężnych oraz na modelach S. Basu (1997; 2005). Szerszą dyskusję na temat zastosowania powyższych metod można znaleźć u R. Watts (2003b).

Badania w obszarze konserwatyizmu koncentrowały się na uwarunkowaniach tej cechy informacji w raportach spółek. R. Watts (2003a) argumentował, że cecha ta ma szczególne znaczenie dla jakości informacji w raportach spółek z punktu widzenia umów kredytowych, wynagradzania członków zarządów oraz właściwego *corporate governance*. Jako inne uzasadnienia postrzegania tej cechy jako pożądanej wskazywał również ryzyko bycia pozwany w warunkach prezentacji zbyt optymistycznych informacji w raportach spółek, chęć minimalizacji obciążeń podatkowych oraz długą tradycję promowania tej cechy w normach rachunkowości. S. Basu (1997) potwierdził zwiększenie się konserwatyizmu w okresach nasilonej częstości pozywania spółek przez akcjonariuszy za nierzetelne informacje w sprawozdaniach finansowych. A. Ahmed i in. (2002) zaobserwowali, że cecha konserwatyizmu nasila się w warunkach konfliktu między akcjonariuszami a obligatariuszami o wysokość wypłacanych dywidend. A. Ahmed i S. Duellman (2011) potwierdzili, że spółki przekazujące informacje charakteryzujące się wyższym poziomem konserwatyizmu częściej osiągają wyższe przepływy pieniężne w kolejnych okresach oraz wykazują mniejsze prawdopodobieństwo wystąpienia wysokich odpisów aktualizujących aktywa. Ci sami autorzy w późniejszych badaniach (Ahmed, Duellman, 2013) wykazali, że nadmiernie pewni siebie członkowie zarządów przekazują w sprawozdaniach finansowych mniej konserwatywne informacje, a mechanizmy monitorowania mają na to mały wpływ.

Wyniki badań R. Balla, S.P. Kothariego i A. Robina (2000) potwierdziły występowanie różnic w poziomie konserwatyizmu w krajach o różnych systemach prawnych. W krajach o systemie prawa kontynentalnego poziom konserwatyizmu był wyższy niż w krajach o systemie anglosaskim. W badaniach w literaturze światowej i polskiej (Beaver, Ryan, 2005; Basu, 2005; Ignatowski, 2009; Klimczak, 2014) wyróżnia się konserwatyizm warunkowy i bezwarunkowy. Pierwszy oznacza

szybsze ujmowanie strat niż zysków, a drugi politykę rachunkowości ukierunkowaną na niższy poziom wyceny aktywów i wyższy poziom wyceny zobowiązań (zastosowana w dużym zakresie zasada ostrożności). Wskazanie, czy konserwatyzm bezwarunkowy zwiększa, czy zmniejsza przydatność decyzyjną informacji o wynikach finansowych, jest przedmiotem ożywionej dyskusji (por. Watts, 2003a; 2003b; Givoly, Hayn, Katz, 2010).

Z kolei R. Ignatowski (2009) badał wpływ wprowadzenia MSSF na poziom konserwatyizmu stosowania regulacji rachunkowości za pomocą wskaźnika konserwatyizmu Graya. Wyniki badań wskazały na nieco wyższy poziom konserwatyizmu wśród spółek stosujących ustawę o rachunkowości niż stosujących MSSF. Wyniki badań nie pozwoliły jednakże zweryfikować hipotezy o silniejszym oddziaływaniu MSSF na poziom konserwatyizmu większych spółek w stosunku do spółek małych.

Badanie prowadzone przez K. Klimczaka i J. Michalaka (2014) potwierdziło istnienie różnic w poziomie konserwatyizmu warunkowego między spółkami notowanymi na rynku polskim, niemieckim i francuskim. Różnice te były mniejsze, niż można by oczekiwać przy porównaniu spółek z kraju transformacji systemowej ze spółkami z krajów rozwiniętych, co można interpretować jako dowód na skuteczność standaryzacji sprawozdawczości finansowej (wprowadzenia MSSF) przez spółki notowane na rynkach regulowanych w Unii Europejskiej. W przeciwieństwie do wyników innych badań prezentowanych w literaturze (André, Filip, Paugam, 2015) wyniki badania K. Klimczaka i M. Michalaka (2014) wskazują, że wysoki poziom konserwatyizmu obniża wycenę spółek.

### **Terminowość**

Badania nad terminowością, związaną z szybkością ujawniania informacji i publikowania raportów, również są przedmiotem szerokich badań w rachunkowości i finansach. Warto zauważyć, że terminowość ujawniania informacji jest mierzona w badaniach za pomocą dat: publikacji sprawozdania, ujawnienia informacji o wynikach finansowych, zakończenia badania przez biegłego rewidenta.

Już wczesne badania wskazywały, że terminowość publikacji sprawozdań finansowych jest ważnym czynnikiem dla kształtowania cen akcji i podejmowania decyzji przez inwestorów (Ashton, Willingham, Elliott, 1987). A. Chambers i S. Penman (1984) zaobserwowali, że relatywnie późna publikacja sprawozdań jest związana z nietypowymi, niskimi, a nawet ujemnymi stopami zwrotu z akcji. Zgodnie z wynikami badań czynnikami wpływającymi na terminowość publikacji sprawozdań finansowych są: przynależność sektorowa, wielkość firmy audytorskiej (Ashton, Graul, Newton, 1989), zmiana firmy badającej sprawozdanie (Schwartz, Soo, 1996), wielkość spółki publikującej sprawozdanie (Atiase, Bamber, Tse, 1989), popyt na informacje ze strony inwestorów (Sengupta, 2004) oraz intensyfikacja



działań związanych z optymalizacją podatkową (Crabtree, Kubick, 2014). B. Baiderscher i J. Burks (2011) wykazali, że późna publikacja raportów jest związana z występowaniem dużych i powtarzalnych retrospektywnych korekt i przekształceń, a nawet z popełnianiem oszustw księgowych. Wyniki badań H.W. Huanga, M. Dao i W.C. Suna (2017) wskazują, że w przypadku amerykańskich banków czynnikiem wpływającym na zmniejszenie terminowości sprawozdań finansowych był zwiększający się zakres wyceny w wartości godziwej, zwłaszcza w przypadku bazowania na trudniejszych do zweryfikowania podstawach. J. Krishnan i J. Yang (2009) udowodnili z kolei, że zwiększające się wymogi w zakresie ujawniania informacji na amerykańskim rynku kapitałowym, w tym wejście w życie ustawy Sarbanesa-Oxleya, wpłynęły na wydłużenie czasu sporządzenia i rewizji sprawozdań finansowych. Nieoczekiwaną obserwacją tych autorów było to, że w związku z wydłużeniem się czasu badania sprawozdań finansowych spółki częściej niż w przeszłości decydowały się na ogłoszenie wyników finansowych przed zakończeniem audytu.

Przegląd literatury zawarty w niniejszym podrozdziale nie jest oczywiście przeglądem kompletnym. Ma on na celu wykazanie, że badania w obszarze cech jakościowych są niezwykle bogatym i ważnym nurtem w rachunkowości i finansach. Przegląd ten ma również zwrócić uwagę na istotne, moim zdaniem, wyniki badań w tym obszarze.

## 2.4. Jakość informacji a forma prezentacji raportów

Na jakość informacji zawartej w raportach spółek notowanych na rynkach regulowanych ma wpływ nie tylko ich zawartość, ale również forma przekazania informacji (por. Tufte, 1983; Pirchegger, Wagenhofer, 1999; Michalak, 2010). Tradycyjnie raporty spółek notowanych na rynkach regulowanych miały formę papierową, jednak obecnie większość raportów jest przekazywana szerokiemu gronu użytkowników w formie elektronicznej. Spółki stosują zróżnicowane odmiany formy elektronicznej. Najpowszechniejszą, choć często krytykowaną, jest forma pliku pdf<sup>7</sup>. Obecnie raporty w formie plików pdf są nierzadko zastępowane interaktywnymi dokumentami w formatach HTML czy XML. Duże nadzieje na zwiększenie przydatności i łatwości przetwarzania informacji są związane z rozwojem języka XBRL

7 Pdf (*Portable Document Format*) – format pliku opracowany i promowany przez firmę Adobe Systems, regulowany standardem ISO 32000-1: 2008. Pliki pdf mogą mieć różne odmiany – mogą to być dokumenty, w których całość jest traktowana jako obraz, dokumenty, które mają warstwę tekstową i obrazy oraz interaktywne pliki pdf pozwalające na włączanie takich elementów, jak filmy czy transmisje głosowe.

oraz iXBRL<sup>8</sup>. Sposób przekazywania informacji ma szczególne znaczenie dla cech jakościowych: zrozumiałości i przydatności.

Uzyskanie przydatności do podejmowania decyzji często wymaga wprowadzenia danych z raportów do systemów informatycznych użytkownika. Powtórne wprowadzanie danych z raportów jest czasochłonne, kosztowne i może generować błędy. Z tej przyczyny odbiorcy raportów od dłuższego czasu wnioskuje o dostarczanie im informacji w postaci arkuszy kalkulacyjnych lub plików zapisanych w formacie XBRL, XML.

Forma elektroniczna zmniejsza znacząco koszt sporządzenia raportów, ich powielania, dystrybucji oraz archiwizowania. Zwiększa szybkość, z jaką informacja dociera do odbiorców oraz pozwala na przedstawienie treści niedostępnych w papierowych dokumentach, takich jak animacje, filmy i nagrania audio. Forma elektroniczna powoduje również, że ilość przekazywanych informacji przestaje być ograniczeniem (przekazanie dodatkowych informacji kosztuje bardzo mało).

Innymi korzyściami z zastosowania wersji elektronicznej raportów są: szerszy dostęp do odbiorców informacji, ciągłość dostępu do najnowszych informacji, łatwiejsze wyszukiwanie, możliwość zgromadzenia i przetwarzania większego zasobu informacji, zwiększenie zainteresowania odbiorców informacji przez wprowadzenie przekazów mocniej przykuwających uwagę inwestorów (por. Jones, Xiao, 2004). Do zalet prezentacji sprawozdań finansowych w internecie, wskazanych w raporcie FASB *Business Reporting Research Project* (2000), należą również: możliwość komunikacji ze wcześniej niezidentyfikowanymi odbiorcami informacji (na przykład z inwestorami z drugiego końca świata), zwiększenie możliwości dotarcia do inwestorów przez mniejsze spółki oraz poprawa poziomu równości w dostępie do informacji wielkich instytucjonalnych inwestorów i drobnych inwestorów indywidualnych. Jak podkreślają V. Beattie i K. Prat (2003, s. 159), internet umożliwia również komunikację w obie strony, czyli prowadzenie dialogu przez zarządy z akcjonariuszami i innymi interesariuszami.

Raporty w formie elektronicznej mają również wady w porównaniu z raportami papierowymi. Do przewag formy papierowej nad formą elektroniczną należą: mniejsze zmęczenie wzroku i większa koncentracja na analizowanej treści, łatwość pracy z zaimprovizowanymi zakładkami, możliwość szybkiego przejrzenia dokumentu przez jego przekartkowanie. Nie bez znaczenia są również przyzwyczajenia

---

8 XBRL (*Extensible Business Reporting Language*) – rozszerzalny język sprawozdawczości finansowej. Jest otwartym standardem, zaprojektowanym do wymiany informacji biznesowych. Jego podstawową cechą jest jednoznaczna identyfikacja semantyki elementów sprawozdania przez odniesienie każdego z nich do pewnego słownika, zwanego taksonomią XBRL. Szerzej na temat standardu XBRL zob. podrozdział 2.5. „Inicjatywy służące zapewnieniu i poprawie jakości informacji w raportach spółek giełdowych”.

i sposób pracy użytkowników, z których znacząca część uczyła się w procesie edukacji analizowania tekstów drukowanych. Utrudnieniem w czytaniu wersji elektronicznej dokumentów jest również przewijanie tekstu i migające reklamy na ekranie, które utrudniają skoncentrowanie się na treści (zob. szerzej Mangen, 2008).

W przypadku formy papierowej stosunkowo łatwe jest sporządzanie notatek i zaznaczanie fragmentów tekstu (ale trudniejsza jest modyfikacja zakreśleń lub notatek). Specjaliści ze stowarzyszenia CIMA (2007) zidentyfikowali następujące obszary, w których możliwe są usprawnienia mające na celu podniesienie jakości informacji zawartych w raportach sporządzonych w formie elektronicznej: znajdowanie informacji, pozyskiwanie ich, przetwarzanie i analizowanie. Oczekiwania inwestorów dotyczące znajdowania informacji w raportach w formie elektronicznej obejmowały między innymi przeglądanie i przemieszczanie się po dokumencie w płynny, logiczny sposób, wyszukiwanie informacji według różnych kryteriów, zastosowanie odwołań (hiperłączy) zarówno w ramach tekstu sprawozdania, jak i do innych źródeł, wraz z wyraźnym wskazaniem opuszczenia zakresu raportu. Inwestorzy oczekiwali również łatwego orientowania się w całej zawartości strony (dokumentu), która jest przeglądana na różnych nośnikach, takich jak komputer, tablet, smartfon. Zdaniem inwestorów ważnym ułatwieniem byłby dostęp do innych partii dokumentu bez porzucania bieżącej strony oraz obserwowanie ważnych danych finansowych w czasie czytania opisu do tych danych. Podali oni przykład jednoczesnego obserwowania wykresu zmian przychodów ze sprzedaży oraz objaśnienia przedstawiającego przyczyny zmian w przychodach ze sprzedaży. Z ich punktu widzenia ważna była również prezentacja raportów w interesującej formie.

Oczekiwania inwestorów dotyczące pozyskiwania i przetwarzania informacji obejmowały: udostępnienie informacji źródłowych do każdego rysunku, w formatach, które są łatwe do dalszego przetworzenia, możliwość eksperymentowania z liczbami, zmiany założeń i sprawdzenia, w jaki sposób ich zmiana wpłynęłaby na sytuację finansową jednostki i jej wyniki, łatwy dostęp do danych historycznych, nawet obejmujących okres dłuższy niż tylko dane porównawcze za zeszły rok. Inwestorzy postulowali również wprowadzenie do wersji elektronicznych notatek i zakładek funkcjonujących w sposób intuicyjny, możliwość ich zachowania i drukowania.

W obszarze analizowania informacji inwestorzy oczekiwali: ułatwienia zrozumienia najważniejszych informacji tak szybko i w tak łatwy sposób, jak to tylko możliwe, możliwości spojrzenia na sprawozdanie finansowe oczami zarządzających, lepszego zrozumienia tego, co zarząd uważa za ważne. Inwestorzy podkreślali również potrzebę prezentacji danych z systemu informacyjnego rachunkowości w sposób prosty, przejrzysty, a także hierarchiczny, tak aby można było

na początku przejrzeć najbardziej istotne i zagregowane dane, a następnie móc przeanalizować informacje szczegółowe.

Z formą prezentacji raportów spółek są związane dwa zagadnienia – dostępności raportów i jakości całych serwisów relacji inwestorskich. W przypadku spółek giełdowych notowanych na GPW w Warszawie, zgodnie z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 29 marca 2018 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz.U. z 2018 r. poz. 757), spółka notowana na giełdzie ma obowiązek zapewnienia publicznej dostępności raportów przez zamieszczenie ich w internecie. Obecnie sytuacja jest gorsza w przypadku pozostałych podmiotów gospodarczych. Na skutek uchwalenia Ustawy z dnia 16 września 2011 r. o redukcji niektórych obowiązków obywateli i przedsiębiorców (Dz.U. z 2011 r. Nr 232, poz. 1378) został zniesiony obowiązek publikacji sprawozdań finansowych przedsiębiorstw w „Monitorze Polskim B” ze skutkiem od 1 stycznia 2013 roku. Zdaniem L. Staszkiwicz i P. Staszkiwicza (2014) spowodowało to powstanie bariery informacyjnej o wartości 7,4 mld zł rocznie.

Dla oceny jakości komunikacji spółek z akcjonariuszami i innymi interesariuszami oprócz raportów znaczenie mają całe serwisy relacji inwestorskich (por. Bollen, Hasink, Bozic, 2006; Dziawgo, 2011). W serwisach takich oprócz raportów w formie elektronicznej zamieszczane są również inne informacje przydatne dla akcjonariuszy, takie jak: bieżące notowania akcji, raporty bieżące, artykuły prasowe, prezentacje wyników, przekazy audio i wideo z wypowiedziami i prezentacjami członków zarządu dotyczącymi najważniejszych wydarzeń w jednostce wraz z możliwością pobrania zarówno ich, jak i ich transkrypcji, harmonogramy prezentacji sprawozdań finansowych. Z badań D. Dziawgo wynika niezadowolenie z poziomu jakości relacji inwestorskich spółek notowanych na GPW w Warszawie – żaden z inwestorów nie uznał, że poziom ten jest bardzo wysoki, 6% określiło go jako wysoki, 58% jako zadowolający i 33% jako niezadowolający. Nieco lepsza była ocena ze strony analityków giełdowych, spośród których 20% określiło ten stan jako bardzo wysoki, 10% jako wysoki, 60% jako zadowolający i tylko 10% jako niezadowolający. Zarzuty stawiane przez inwestorów serwisom relacji inwestorskich obejmowały między innymi brak pełnej informacji o bieżącej działalności spółek, niezrozumiałość komunikatów, zbyt ni optywizm, długi czas odpowiedzi na zadawane pytania i odmowę ujawnienia informacji.

## 2.5. Inicjatywy służące zapewnieniu i poprawie jakości informacji w raportach spółek giełdowych

Wiele osób i organizacji dostrzegło potrzebę doskonalenia jakości informacji w raportach sporządzanych przez spółki notowane na rynkach regulowanych. Do najważniejszych inicjatyw służących poprawie tej jakości można zaliczyć: proces standaryzacji i harmonizacji zasad rachunkowości, a w szczególności sprawozdawczości finansowej, wprowadzenie obowiązku badania sprawozdań finansowych oraz doskonalenie tego procesu, działania mające na celu ustalenie zakresu ujawnianych informacji i formy raportów podejmowane przez instytucje nadzorujące rynki finansowe oraz realizację badań i formułowanie wytycznych dla jednostek sporządzających, regulatorów rynku oraz instytucji stanowiących standardy i rekomendacje.

W obszarze standaryzacji i harmonizacji rachunkowości ważnym zdarzeniem było uregulowanie zasad rachunkowości (w tym formy i zawartości sprawozdań finansowych) przepisami prawa (w krajach o kontynentalnym systemie norm rachunkowości) lub standardami środowiskowymi (w krajach o anglosaskim systemie norm rachunkowości) (por. Jaruga, 2002; Surdykowska, 1999).

Kolejną ważną fazą w doskonaleniu i harmonizacji zasad rachunkowości (w tym sprawozdawczości finansowej) było opracowanie regulacji o charakterze ponadpaństwowym, takich jak Międzynarodowe Standardy Rachunkowości – MSR (*International Accounting Standards* – IAS), Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej – MSSF (*International Financial Reporting Standards* – IFRS) oraz IV Dyrektywy Unii Europejskiej dotyczącej ujawniania informacji, zawartości oraz formatów i zasad przygotowania rocznych sprawozdań jednostkowych i VII Dyrektywy w sprawie sprawozdań grup kapitałowych. Etapy standaryzacji rachunkowości w ramach prac IASC/IASB zostały przedstawione w tabeli 7.

Kolejną ważną fazą w procesie globalnej harmonizacji sprawozdawczości finansowej była konwergencja najważniejszych systemów standardów rachunkowości. Jej skutkiem było również opracowanie wspólnych standardów przez IASB i FASB oraz modyfikacja istniejących założeń koncepcyjnych i wcześniejszych standardów. Współpraca ta miała doprowadzić do powstania jednego globalnego zestawu standardów sprawozdawczości finansowej. W ostatnim czasie proces ten uległ jednak „zawieszeniu”. Działaniem podjętym przez Unię Europejską w ramach procesu harmonizacji i standaryzacji sprawozdań finansowych było uchwalenie Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/34/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie rocznych sprawozdań finansowych, skonsolidowanych sprawozdań finansowych i powiązanych sprawozdań niektórych rodzajów jednostek, która reguluje zakres i formę sprawozdań finansowych podmiotów gospodarczych funkcjonujących w Unii Europejskiej. Obowiązki informacyjne dużych podmiotów rozszerzyła Dyrektywa Parlamentu

Europejskiego i Rady 2014/95/UE zmieniająca Dyrektywę 2013/34/UE. Zwiększyła ona zakres ujawnianych informacji niefinansowych w sprawozdaniu z działalności, istotnych informacji o kwestiach środowiskowych, sprawach społecznych i pracowniczych, poszanowaniu praw człowieka oraz przeciwdziałaniu korupcji i łapownictwu. Dyrektywa 2014/95/UE wprowadziła również obowiązek ujawniania informacji o stosowanej przez spółkę polityce różnorodności pod względem takich aspektów, jak na przykład wiek, płeć, pochodzenie geograficzne, wykształcenie i doświadczenie zawodowe składu jej organów administracyjnych, zarządzających i nadzorczych.

**Tabela 7.** Etapy procesu standaryzacji rachunkowości w ramach prac IASC/IASB

Okres	Etap i główne działania podejmowane przez IASC/IASB
1973–1979	Etap 1 – wydawanie standardów o charakterze ogólnym
1980–1989	Etap 2 – rozwijanie bardziej szczegółowych standardów oraz opracowanie założeń koncepcyjnych
1990–1995	Etap 3 – zmniejszenie elastyczności – projekt dotyczący porównywalności sprawozdań finansowych
1995–2005	Etap 4 – współpraca z IOSCO i Unią Europejską oraz rozpoczęcie prac nad taksonomią języka XBRL dla MSR/MSSF
2006–2010	Etap 5 – współpraca z FASB – globalna konwergencja zasad rachunkowości oraz zmodyfikowanych założeń koncepcyjnych
2010–...	Etap 6 – doskonalenie założeń koncepcyjnych i poszczególnych standardów, mające na celu zwiększenie ich wzajemnej spójności i zgodności z założeniami koncepcyjnymi

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie Surdykowska, 1999, s. 90–100.

Proces harmonizacji i standaryzacji jest niewątpliwie skomplikowany i w wieloaspektowy sposób wpływa na jakość raportów rocznych. Jego szczegółowy opis można znaleźć w pracach A. Jarugi (2002), A. Jarugi wraz z zespołem (2009), S. Surdykowskiej (1999), J. Turyny (2003) i R. Ignatowskiego (2009).

Innym ważnym trendem w doskonaleniu jakości informacji w sprawozdaniach finansowych było wprowadzenie po Wielkim Kryzysie obowiązku badania sprawozdań finansowych i stopniowe doskonalenie procedur audytu finansowego (por. Krzywda, 2012). To stopniowe doskonalenie polegało na wprowadzeniu najpierw podejścia systemowego, a następnie podejścia opartego na ryzyku (zob. szerzej Dobija, 2014). Rozwój podejścia opartego na ryzyku biznesowym wprowadził w zakres zainteresowania środowisk badaczy i praktyków audytu finansowego pojęcie modelu biznesu. A. Higson (1997, cyt. za: Dobija, 2014) sugerował, że dzięki lepszemu zrozumieniu modelu biznesu badanej organizacji audytorzy mogą przygotować doskonalszą informację dla swoich klientów. Doskonalenie procesu audytu finansowego polegało również na międzynarodowej harmonizacji i standaryzacji (por. Pfaff, 2008; Andrzejewski, 2012; Dobija, 2014). Istotnym wydarzeniem w dosko-

naleniu procedur audyty finansowego było uchwalenie w USA ustawy Sarbanesa-Oxleya (SOX) w 2002 roku, będącej reakcją regulatorów na oszustwa w sprawozdaniach takich spółek, jak Worldcom i Enron. Powoływała ona instytucję rządową PCAOB, nadzorującą audytorów finansowych oraz stanowiącą standardy audytu finansowego. Ustawa ta wprowadzała również zwiększone obowiązki raportowania (w tym ocenę funkcjonowania procedur kontrolnych przez zarząd), udoskonalenie procedur *corporate governance* (w tym sformalizowanie procesu komunikowania się audytora z komitetem audytu), wzmocnienie niezależności audytora (przez konieczność zatwierdzenia usług dodatkowych) oraz zwiększenie odpowiedzialności zarządów za jakość sprawozdań finansowych i zaostrenie sankcji za działania mające na celu przedstawienie niezgodnych z rzeczywistością informacji w sprawozdaniach finansowych (zob. szerzej Andrzejewski, 2012; Cieślak, Dobija, 2013).

Ważnymi działaniami Komisji Europejskiej, służącymi poprawie jakości raportów rocznych, były dyrektywy wydawane w ramach procesu Lamfalussiego. Służyły one poprawie nadzoru nad rynkami finansowymi i zwiększaniu ochrony praw inwestorów. Dyrektywami Parlamentu Europejskiego i Rady opracowanymi w ramach procesu Lamfalussiego były: dyrektywa w sprawie nadużyć rynkowych (Market Abuse Directive), przyjęta 3 grudnia 2002 roku, dyrektywa w sprawie prospektów emisyjnych (Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council of 4 November 2003 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading), przyjęta 3 grudnia 2002 roku, dyrektywa w sprawie rynków i instrumentów finansowych (Markets in Financial Instruments Directive), przyjęta 15 lipca 2003 roku oraz dyrektywa w sprawie przejrzystości (The Transparency Directive) z 2004 roku. W ramach procesu Lamfalussiego został powołany również Komitet Europejskich Regulatorów Rynku Papierów Wartościowych (Committee of European Securities Regulators – CESR), którego głównymi zadaniami były: koordynacja działań regulatorów rynku w poszczególnych krajach UE oraz doradzanie Komisji Europejskiej w sprawie rynków finansowych. Komitet Europejskich Regulatorów Rynku Papierów Wartościowych został zastąpiony 1 stycznia 2011 roku przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority – ESMA).

Szczególne znaczenie dla poprawy jakości raportów rocznych spółek regulowanych na rynkach kapitałowych Unii Europejskiej ma dyrektywa w sprawie przejrzystości (Transparency Directive 2004/109/EC zmieniona przez Transparency Directive Amending Directive – Directive 2013/50/EU). Służy ona harmonizacji obowiązków informacyjnych podmiotów, których instrumenty finansowe są notowane na rynkach regulowanych. Reguluje minimalny zakres informacji, które te podmioty muszą ujawniać. Wymaga ona prezentacji raportów okresowych

i raportów bieżących za pośrednictwem agencji informacyjnych. Modyfikacja dyrektywy w sprawie przejrzystości z 2013 roku zawiera wymóg raportowania przez największe spółki z sektora leśnego i wydobywczego o płatnościach dla rządów krajów, w których działają (*country by country reporting*). Wprowadziła ona również obowiązek przygotowywania raportów w formie elektronicznej od 1 stycznia 2020 roku oraz konieczność opracowania portalu internetowego z dostępem do raportów spółek regulowanych zakresem dyrektywy.

Standaryzacja, harmonizacja standardów sprawozdawczości finansowej oraz obowiązków informacyjnych spółek giełdowych są procesami, które niewątpliwie przyczyniają się do poprawy jakości informacji w raportach tych podmiotów. Szczególne znaczenie mają one dla porównywalności i przydatności informacji zawartych w raportach spółek giełdowych (głównie wchodzących w ich skład sprawozdań finansowych). Zastosowanie standardów opracowanych na rozwiniętych rynkach kapitałowych pozwala na wprowadzanie rozwiązań sprawdzonych i oczekiwanych przez inwestorów na największych rynkach kapitałowych na świecie. Jednocześnie wyrafinowane rozwiązania opracowane w krajach anglosaskich mogą przyczynić się do zmniejszenia zrozumienia przez inwestorów o niższym poziomie wiedzy i zwiększenia kosztu sporządzenia raportów publikowanych przez spółki giełdowe. Należy również pamiętać, że prawdziwe jest stwierdzenie S. Zeffa (2007), potwierdzone między innymi w warunkach polskiego rynku kapitałowego badaniami P. Kabalskiego (2012), że pełna porównywalność sprawozdawczości finansowej, jak również raportowania spółek giełdowych nie zostanie najprawdopodobniej nigdy osiągnięta ze względu na uwarunkowania kulturowe.

Równoległe do standaryzacji i harmonizacji raportów zarówno spółek notowanych na giełdach, jak i pozostałych podmiotów podejmowane były działania służące doskonaleniu i formułowaniu wytycznych dla raportów sporządzanych przez spółki notowane. Do istotnych działań podejmowanych w tym obszarze należy zaliczyć opracowanie badań i raportów mających na celu udoskonalenie sprawozdawczości spółek giełdowych, opracowanie wytycznych w sprawie sprawozdawczości dobrowolnej i sprawozdawczości niefinansowej oraz opracowanie języków XBRL i iXBRL. Do najistotniejszych raportów mających na celu udoskonalenie sprawozdawczości spółek giełdowych należały: raport komitetu Trueblooda (z 1973 r.)<sup>9</sup>, raport komitetu Jenkinsa (z 1994 r.), raporty FASB (z 2001 r.), raport FRC *Cutting Clutter* (z 2012 r.), Raport FEE *Core and More Reports* (z 2015 r.). Wśród istotnych dokumentów raportowania dobrowolnego i niefinansowego należy wymienić: wytyczne w sprawie sprawozdania zarządu (*Operating and Financial Review*) oraz raportu strategicznego w Wielkiej Brytanii (z 1993, 2003, 2005 r.), stanowisko

9 Raport ten został już opisany w podrozdziale 2.2.



IASB *Sprawozdanie zarządu (Management Commentary)* (z 2010 r.), wytyczne GRI, DATI, IIRC (zostały one opisane w punkcie 1.4.2. tej monografii).

Raport pt. *Poprawa raportowania biznesowego – koncentracja na klientach*<sup>10</sup> (*Improving Business Reporting – A Customer Focus*) został opracowany przez Komitet Jenkinsa działający na zlecenie AICPA od 1991 roku. Miał on na celu odpowiedź na pytanie o to, jakie informacje spółki powinny dostarczać inwestorom i kredytodawcom, żeby zwiększyć użyteczność sporządzanych raportów. W raporcie zostały przeanalizowane różne grupy użytkowników informacji (inwestorzy, kredytodawcy, zarząd, grupy pracowników, konkurenci, regulatorzy, media oraz inni użytkownicy, na których podmioty mają wpływ) oraz ich potrzeb informacyjnych. Komitet Jenkinsa zaapelował (AICPA, 1994, s. 131) o bardziej kompleksowy model raportowania, który będzie obejmował szerszy i bardziej spójny zakres informacji prezentowanych w raportach rocznych. Na podstawie analizy potrzeb użytkowników Komitet Jenkinsa wyciągnął następujące wnioski. Raporty roczne spółek giełdowych, aby zaspokajać potrzeby informacyjne użytkowników i być raportami wysokiej jakości, powinny zawierać więcej informacji prospektywnych, włączając w to plany zarządów, ocenę szans i ryzyka, w tym ich pomiar. Raporty powinny w większym stopniu koncentrować się na czynnikach pozwalających kreować wartość w dłuższym okresie, z zastosowaniem mierników niefinansowych, które pozwalają na określenie dokonań jednostki. Raporty powinny być w większym stopniu zgodne z informacjami przekazywanymi zarządom na potrzeby zarządzania jednostką. Komitet skonstatował przy tym, że panujące w czasie jego opracowania regulacje prawne zniechęcały do prezentowania informacji prospektywnych ze względu na ryzyko pozwania za ujawnienie takich informacji. Zgodnie z wynikami prac Komitetu Jenkinsa raport roczny powinien obejmować osiem głównych obszarów informacji: dane finansowe, dane operacyjne, analizę zarządczą, informacje zorientowane na przyszłość, informacje o zarządzie i akcjonariuszach, cele strategiczne, opis jednostki i struktury sektora.

Jedną z pierwszych prób poprawy jakości sprawozdań z działalności wynikającą z prac Komitetu Jenkinsa było wydanie w lipcu 1993 roku stanowiska na temat sprawozdania operacyjno-finansowego (*Operating and Financial Review – OFR*) w Wielkiej Brytanii. Stanowisko to zostało uaktualnione w styczniu 2003 roku. Głównym celem OFR było przedstawienie inwestorom przez zarząd analizy historyczno-prospektywnej jednostki „widzianej oczami menedżerów najwyższego szczebla”. Powinno ono zawierać opis i interpretację dokonań jednostki, jej strukturę finansowania w kontekście oczekiwanych zmian w jej otoczeniu. Zgodnie ze stanowiskiem ASB w OFR powinna znaleźć się część zatytułowana *Jednostka, jej cele*

10 Jako klienci rozumiani są w tym raporcie użytkownicy raportów spółek.

*i strategia (The business, its objectives and strategy)*. W części poświęconej dokonaniom powinny zostać ujęte zarówno wyniki finansowe, jak i stopień realizacji celów, natomiast w części poświęconej inwestycjom należało przedstawić wszystkie inwestycje, a nie tylko wydatki kapitałowe na aktywa trwałe. Stanowisko w sprawie OFR odnosiło się również do potrzeb informacyjnych użytkowników i cech jakościowych informacji sprawozdania operacyjno-finansowego. Podkreślano w nim potrzebę koncentracji na kwestiach ważnych dla inwestorów w sposób jasny i zrozumiały, bez zakładania, że mają oni wiedzę na temat jednostki i jej otoczenia. W kwestii cech jakościowych stanowisko ASB podkreślało znaczenie wiarygodności, neutralności, kompletności, równego traktowania dobrych i złych aspektów funkcjonowania jednostki oraz porównywalności zarówno w czasie, jak i między jednostkami (zwłaszcza z tego samego sektora). OFR początkowo miało być obowiązkowe dla największych, a następnie dla mniejszych spółek giełdowych. Jednak obowiązek sporządzania OFR został zniesiony na fali walki ze zbyt dużymi obciążeniami administracyjnymi (zob. szerzej Rowbottom, Schroeder, 2014). Ostatecznie sprawozdanie operacyjno-finansowe zostało zastąpione przez raport strategiczny.

W USA w 2001 roku FASB opracowała i opublikowała dwa raporty ukierunkowane na poprawę jakości raportów sporządzanych przez podmioty gospodarcze: *Business and Financial Reporting, Challenges from the New Economy* (FASB, 2001a) oraz *Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures* (FASB, 2001b). Pierwszy raport zwracał uwagę na zwiększone znaczenie aktywów niematerialnych w warunkach nowej gospodarki. Zalecał on zastosowanie w większym stopniu wskaźników niefinansowych do prezentacji tego typu aktywów, a nie istotne zmiany w zakresie ujmowania i wyceny wartości niematerialnych i prawnych. Drugi raport wskazywał, że informacje ujawnianie w sposób dobrowolny zawierają istotne dane rozszerzające zakres informacji w sprawozdaniu finansowym, takie jak: krytyczne czynniki sukcesu i trendy na nie oddziałujące, strategia i sposób zdobywania przewagi konkurencyjnej, informacje zorientowane na przyszłość, wartości niematerialne, czynniki niekorzystnie oddziałujące na sytuację jednostki i wskaźniki używane do pomiaru dokonań (szeroko rozumianych wyników). Podkreślał on znaczenie tego typu ujawnień dla poprawy jakości komunikowania się spółek i ich akcjonariuszami. Wskazywał również, że obawy przed ujawnieniem informacji wrażliwych mogą często być przesadzone, ponieważ konkurenci mogą już znać te informacje od wspólnych dostawców i klientów, byłych pracowników oraz z raportów branżowych.

Kolejnym działaniem mającym na celu podniesienie jakości raportów rocznych przez wydanie wytycznych dla części opisowej raportu rocznego było przedstawienie przez IASB w grudniu 2010 roku komentarza zarządu (sprawozdania z działalności) (*management commentary*). Według stanowiska IASB komentarz zarządu

stanowi raport opisowy, który prezentuje kontekst działalności jednostki, umożliwiając lepsze zrozumienie jej sytuacji finansowej, dokonań oraz przepływów pieniężnych. Obejmuje on prezentację stanowiska zarządu zarówno w odniesieniu do zdarzeń przeszłych, jak i ich skutków w przyszłości. IASB odniosła się do cech jakościowych informacji zawartych w sprawozdaniu z działalności, podkreślając znaczenie takich cech, jak istotność, wierne odzwierciedlenie, porównywalność, sprawdzalność, terminowość (aktualność) i zrozumiałość. Zaznaczyła również znaczenie nastawienia na przyszłość (prospektywności) prezentowanych informacji.

Zgodnie ze stanowiskiem IASB sprawozdanie z działalności powinno zawierać informacje o specyfice działalności jednostki<sup>11</sup>, celach zarządu i strategiach zmierzających do ich osiągnięcia, zasobach, ryzykach i zależnościach między nimi, wynikach i perspektywach rozwoju, miernikach dokonań. Część poświęcona specyfice działalności jednostki powinna obejmować informacje o sektorze, w którym funkcjonuje przedsiębiorstwo, głównych rynkach zbytu i pozycji zajmowanej przez jednostkę, istotnych cechach otoczenia prawnego i makroekonomicznego, głównych produktach, usługach, procesach, metodach dystrybucji, strukturze jednostki oraz o tym, w jaki sposób kreuje ona swoją wartość. W części poświęconej wynikom i perspektywom rozwoju należy uwzględnić relacje między rezultatami działalności jednostki, celami kierownictwa i strategiami ich osiągnięcia. Powinny one zostać przedstawione w taki sposób, żeby umożliwić użytkownikom oszacowanie prawdopodobieństwa realizacji założonych przez zarząd celów. W obszarze mierników dokonań IASB zalecała publikowanie wskaźników finansowych i niefinansowych, których używa zarząd do oceny stopnia osiągnięcia celów założonych w strategii. IASB sugeruje również objaśnienie sposobu doboru mierników oraz przyczyn i skutków zmian w ich wielkościach (szerzej na temat wytycznych IASB zob. Kabylski, 2011; Krasodomska, 2011; Mućko, 2012).

Instytucją, która krytycznie w ostatnich latach oceniła, jakość raportów rocznych sporządzanych przez spółki notowane na giełdzie w Londynie i podjęła działania mające na celu ich poprawę, były brytyjska Rada Sprawozdawczości Finansowej (Financial Reporting Council – FRC).

FRC wydała w marcu 2012 roku dokument pt. *Ograniczanie szumu informacyjnego w raportach rocznych* (*Cutting clutter. Combating clutter in annual reports*). W dokumencie tym szum informacyjny został zdefiniowany jako nieistotne informacje, które zmniejszają zdolność do zidentyfikowania i zrozumienia przydatnych informacji oraz informacje (objaśnienia) dodatkowe, które nie zmieniają się z roku na rok.

W celu przezwyciężenia szumu informacyjnego FRC zrealizowała trzy działania:

11 W wersji pierwotnej specyfika działalności jednostki była określana jako model biznesu, następnie model ekonomiczny.

- 1) przygotowała trzy wezwania do działania skierowane do regulatorów i podmiotów sporządzających raporty roczne,
- 2) opracowała trzy procedury pozwalające na przewyższenie problemów behawioralnych w procesie sporządzania raportów,
- 3) sporządziła trzy wzorcowe fragmenty raportów, które pokazywały, jak ograniczyć szum informacyjny.

FRC zwróciła uwagę na niebezpieczeństwo związane z zastosowaniem list kontrolnych dla raportów rocznych. Listy kontrolne sporządzane przez największe firmy audytorskie koncentrują się na zagadnieniu ujawniania poszczególnych pozycji w raportach, a nie na pomijaniu ich pozycji. Uzasadniają to zagrożeniem niezgodności z przepisami lub zyskania niekorzystnego rozgłosu.

Rada ta skrytykowała również zmniejszenie znaczenia cechy istotności informacji jako cechy jakościowej w założeniach koncepcyjnych IASB. Jej zdaniem nieprzekonujące było uzasadnienie, że informacje nieistotne nie mają wpływu na decyzje podejmowane przez użytkowników sprawozdań finansowych. Zdaniem FRC nieistotne informacje przesłaniają informacje przydatne i zaciemniają obraz sytuacji finansowej jednostki.

FRC wyodrębniła trzy rodzaje informacji w raportach rocznych:

- 1) całkowicie nowe w każdym roku,
- 2) odświeżone w celu pokazania zmieniających się okoliczności,
- 3) niezmienione lub zmienione w błahy sposób.

Dla ograniczenia szumu informacyjnego FRC zaproponowała skoncentrowanie się na informacjach, które zmieniły się w okresie prezentowanym w danym raporcie. Na przykład informacje o zasadach (polityce) rachunkowości mogłyby znajdować się w podstawowej wersji raportu tylko w odniesieniu do zmienionych zasad rachunkowości. Pełna polityka rachunkowości mogłaby zostać przedstawiona w osobnym dokumencie, do którego w podstawowej wersji raportu znajdowałoby się odpowiednie odesłanie.

Raport FRC podkreślał znaczenie kontroli społecznej nad spółkami notowanymi na giełdach i konieczność prezentacji w raportach rocznych oddziaływania na społeczeństwo. Rada z rezerwą odnosiła się jednak do istotności części informacji w obszarze relacji ze społeczeństwem, podając przykład firmy z branży usługowej, która „przekazała dary lokalnej społeczności w postaci czekoladek”. W raporcie wskazano, że opisy takich działań są zupełnie nieistotne. Na podstawie wytycznych raportu *Ograniczanie szumu informacyjnego w raportach rocznych* został wdrożony wymóg zmienionej struktury raportów rocznych w Wielkiej Brytanii i ujęcie w nich raportów strategicznych.

Wymóg ujęcia w raporcie rocznym raportu strategicznego został uchwalony przez parlament brytyjski w lipcu 2013 roku i zaczął obowiązywać dla raportów

sporządzonych za rok obrotowy kończący się 30 września 2013 roku lub później. W celu ułatwienia tego zadania Rada ds. Sprawozdawczości Finansowej w 2014 roku wydała *Wytyczne w sprawie raportu strategicznego* (FRC, 2014). Głównym celem raportu rocznego według tych wytycznych jest dostarczenie akcjonariuszom istotnych informacji, które są przydatne do podejmowania decyzji o alokacji zasobów i oceny jakości sprawowania zarządu przez wyznaczone osoby (*directors' stewardship*). Według FRC raport roczny powinien składać się z następujących części: raportu strategicznego, raportu z nadzoru korporacyjnego, raportu o wynagrodzeniach członków zarządu i rady nadzorczej, sprawozdania finansowego, raportu zarządu.

Raport strategiczny, zgodnie ze wspomnianymi wytycznymi, powinien prezentować szereg zróżnicowanych informacji pozwalających zrozumieć bieżące i przyszłe funkcjonowanie jednostki oraz kontekst sprawozdań finansowych. Powinien on zawierać informacje o modelu biznesu i strategii jednostki. Należy umieścić w nim analizy przeszłych dokonań jednostki i głównych czynników ryzyka oraz ocenę sposobu, w jaki mogą one wpłynąć na perspektywy rozwoju podmiotu. Raport strategiczny powinien wreszcie służyć jako drogowskaz pozwalający odnaleźć istotne informacje w pozostałych częściach raportu rocznego.

Raport strategiczny powinien być wyczerpujący, ale zwięzły i zorientowany na przyszłość, a informacje w sprawozdaniu powinny być ze sobą wzajemnie powiązane. Zgodnie z zaleceniami FRC głównymi zagadnieniami prezentowanymi w raporcie strategicznym są trzy podstawowe obszary ujawnień:

- 1) zarządzanie strategiczne (w jaki sposób jednostka zamierza generować i zachowywać wartość?),
- 2) otoczenie biznesu (jakie jest środowisko zewnętrzne i środowisko wewnętrzne, w którym jednostka funkcjonuje?),
- 3) dokonania podmiotu (jakie były osiągnięcia jednostki w danym okresie i jej sytuacja na koniec okresu?).

Ocenę efektywności funkcjonowania modelu biznesowego jednostki oraz stopnia realizacji strategii umożliwiają kluczowe mierniki dokonań (*Key Performance Indicators* – KPI). Mierniki zawarte w raporcie strategicznym powinny być tymi, które zarządzający uważają za szczególnie efektywne w ocenie postępu realizacji strategii, monitorowaniu podstawowych rodzajów ryzyka lub zmiany sytuacji jednostki. Wskazane jest, żeby mierniki były powszechnie stosowane w branży – umożliwia to ich porównywanie między podmiotami, co w znacznym stopniu wpływa na ich użyteczność.

Zgodnie z zaleceniami FRC częścią raportu strategicznego jest prezentacja oddziaływania społecznego, charakteryzująca sposób, w jaki jednostka zamierza naświetlić negatywne oddziaływanie na środowisko naturalne i społeczne lub sposób,

w jaki przyczyniła się do jego poprawy. Raport strategiczny powinien również przedstawiać strukturę zatrudnionych według płci na koniec roku obrotowego, z uwzględnieniem osób będących członkami zarządu i rady nadzorczej, pracowników będących menedżerami wyższego szczebla, pracowników ogółem.

W październiku 2015 roku Europejska Federacja Księgowych (Européens Fédération des Experts Comptable – FFF, ang. Federation of European Accountants) opublikowała raport pt. *Przyszłość raportowania spółek – tworzenie dynamiki dla zmian* (*The Future of Corporate Reporting – creating the dynamics for change*) (FEE, 2015). We wstępie dokumentu Europejska Federacja Księgowych wskazuje, że spółki i inwestorzy zmieniają się dynamicznie i raporty spółek powinny odzwierciedlać dynamikę tych zmian. Według specjalistów FEE raporty spółek powinny mieć większe oddziaływanie na rynki kapitałowe. Ich zdaniem może to być osiągnięte między innymi przez zmniejszenie szczegółowości i zakresu informacji w raportach spółek. Według specjalistów FEE zbyt duża szczegółowość raportów wynika częściowo z procesu standaryzacji – nowe standardy wymagają ujawniania szerszego zasobu informacji finansowych.

Innymi wyzwaniami w sprawozdawczości spółek jest uwzględnianie w nich pewnych wielkości nie do końca zdefiniowanych na gruncie MSSF/US GAAP, takich jak na przykład EBITDA czy nakłady na badania i rozwój oraz brak ujęcia pewnych ryzyk nieuwzględnianych w sprawozdaniach finansowych (*off balance sheet exposure*).

Rozwiązaniem bolączek obecnej sprawozdawczości spółek, zdaniem specjalistów FEE, jest sporządzanie raportów w postaci raportu podstawowego (*CORE report*) i raportów uzupełniających (*MORE reports*). Raport podstawowy powinien zawierać kluczowe informacje przydatne do zrozumienia działalności przedsiębiorstwa, wyniki finansowe oraz inne wybrane informacje uznane za najbardziej istotne dla interesariuszy przedsiębiorstwa. Wymagania względem zawartości raportu podstawowego powinny dążyć do zachowania równowagi między elementami obowiązkowymi, które zwiększają porównywalność, a pewną dozę elastyczności, w taki sposób, żeby raport lepiej odwzorowywał model biznesu podmiotu gospodarczego i był dopasowany do potrzeb informacyjnych interesariuszy. W obszarze cech jakościowych informacji specjaliści FEE podkreślili znaczenie terminowości i szybkości uzyskania informacji dla inwestorów.

Zdaniem specjalistów FEE raport podstawowy powinien zwierać opis misji i wizji jednostki, modelu biznesu i strategii, głównych celów, włączając w to kluczowe planowane transakcje, główne ryzyka i zmniejszanie zagrożeń nimi, kluczowe aspekty ładu korporacyjnego, w tym kontroli wewnętrznej, kluczowe mierniki dokonania finansowych i niefinansowych, najważniejsze plany i prognozy, raport biegłego rewidenta. W raporcie podstawowym zawarte byłyby odwołania (w postaci

tradycyjnej lub w postaci hipertekstu) do raportów dodatkowych. Interesariusze mogliby zapoznawać się z poszczególnymi raportami dodatkowymi, w zależności od swoich potrzeb informacyjnych. Raporty dodatkowe mogłyby dostarczać informacji o działaniach i zasadach związanych z różnorodnością i prawami człowieka, własnością intelektualną, ładem korporacyjnym, szczegółów zarządzania ryzykiem i kontroli wewnętrznej, szczegółowych sprawozdań finansowych z informacjami dodatkowymi, sprawozdawczością o płatnościach dla rządów (*country by country reporting*).

Podstawą do doskonalenia jakości raportów sporządzanych przez spółki jest możliwość eksperymentowania. Specjaliści FEE wskazali na istnienie błędnego koła niemożności w zakresie raportowania, funkcjonującego w następujący sposób. Sporządzający raporty i ich użytkownicy będą eksperymentować, jeżeli audytorzy i instytucje kontrolne na to pozwolą. Audytorzy i instytucje kontrolne pozwolą na eksperymentowanie, jeżeli regulatorzy zmienią i złagodzą zakres istniejących norm. Regulatorzy zmienią i złagodzą zakres istniejących norm tylko w przypadku, jeżeli sporządzający i użytkownicy przekonają ich, że chcą eksperymentować w zakresie formy i zawartości raportów. Zazębianie się oczekiwań poszczególnych grup interesu powoduje, że umożliwienie eksperymentowania z zawartością raportów staje się mocno ograniczone.

Jedną z istotnych inicjatyw ukierunkowanych na doskonalenie jakości raportów generowanych przez podmioty gospodarcze jest opracowanie języka XBRL (eXtensible Business Reporting Language). XBRL jest językiem znaczników<sup>12</sup>, służącym do wymiany informacji biznesowych, opartym na języku XML. XBRL funkcjonuje na zasadach otwartego standardu. Jego podstawową cechą jest jednoznaczna identyfikacja semantyki elementów sprawozdania finansowego. Identyfikacja ta jest uzyskiwana przez odniesienie każdego elementu do słownika określanego taksonomią.

Prace nad XBRL rozpoczął w kwietniu 1998 roku biegły rewident z USA Ch. Hoffman. Jego działania zostały niedługo potem dostrzeżone i dofinansowane przez Grupę Roboczą AICPA. Na koniec 1998 roku Ch. Hoffman i jego współpracownicy opracowali prototyp języka XBRL (zob. szerzej: <https://www.aicpa.org/interestareas/frc/accountingfinancialreporting/xbrl.html>).

W latach 2000–2003 powstawały kolejne wersje języka XBRL (1.0, 2.0, 2.1) usuwające część jego słabości – między innymi doskonalące sposób walidacji instancji (raportów tworzonych za pomocą tego języka) oraz definicje pojęć. W roku 2000 została opracowana również pierwsza podstawowa taksonomia języka XBRL dla

12 Język znaczników jest to format dokumentu, który oprócz tekstu zawiera także dodatkowe informacje, które go opisują. Prawdopodobnie najbardziej znanym językiem znaczników jest HTML służący do sporządzania stron internetowych.

Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej. Aby zachować zgodność ze zmianami w MSSF, uaktualnienia tej taksonomii wydawane są co roku przez zespół działający w ramach Fundacji MSSF.

Kolejną fazą w rozwoju języka XBRL było opracowanie jego udoskonalenia, określanego jako iXBRL lub Inline XBRL, które umożliwia sporządzanie raportów zrozumiałych zarówno dla ludzi, jak i możliwych do przetwarzania w sposób zalgorytmizowany. Pozwala to na pozyskanie przez użytkowników danych ustrukturyzowanych i łatwych do dalszego przetwarzania, umożliwiając jednocześnie zachowanie pełnej kontroli nad treścią raportu przez jednostki go sporządzające.

iXBRL wykorzystuje język HTML, który jest został opracowany do tworzenia stron internetowych i z tej przyczyny jest łatwy do stosowania przez oprogramowanie zainstalowane na komputerach (przeglądarki komputerowe). iXBRL dodaje dodatkowe znaczniki do zapisu HTML, umożliwiając przyporządkowanie danych finansowych w taki sposób, że mogą być przetwarzane przez komputery. Zastosowanie iXBRL pozwala na łatwe wykorzystanie danych z raportów w programach analitycznych, przeniesienie ich do baz danych i łatwe wyszukiwanie oraz opracowanie nowych raportów.

Język XBRL jest wykorzystywany do przekazywania raportów do regulatorów oraz do publikowania ich w następujących krajach: Wielkiej Brytanii (około 1,5 mln podmiotów), USA (około 9000 największych spółek publicznych), Danii (około 200 tys. podmiotów), w Niemczech (około 1 mln podmiotów – dane są zbierane przez Bundesanzeiger, a następnie konwertowane do XBRL), Japonii (około 9000 największych spółek notowanych na giełdzie), Korei Południowej, Singapuru, Peru i Chile.

Zdaniem K. Ramina i C. Reimana (2013) zastosowanie języka XBRL prowadzi do poprawy jakości informacji, eliminacji duplikacji danych, minimalizacji lub całkowitego wykluczenia powtórnego wpisywania danych, zwiększenia szybkości ich przetwarzania, usprawnienia procesu raportowania, zmniejszenia: kosztów zgodności z przepisami (*compliance*), kosztów sporządzania raportów i audytu oraz ryzyka dzięki zwiększeniu spójności danych.

Wczesne badania dotyczące zastosowania XBRL (Bartley, Chen, Taylor, 2011) wykazały występowanie licznych błędów w raportach przekazywanych przez sporządzających do SEC, obejmujących kwoty, identyfikację pozycji, klasyfikację oraz podpisy elektroniczne. W późniejszych badaniach H. Du, M.A. Vasarhelyi i X. Zheng (2013) zaobserwowali, że choć w raportach przekazywanych do SEC w standardzie XBRL wciąż występują błędy, to jednak wraz z efektami procesu uczenia się ich liczba i waga maleją.

Raporty i działania służące poprawie jakości doprowadziły niewątpliwie do poprawy jakości raportów rocznych. Raporty roczne spółek notowanych na giełdach



w różnych krajach świata są obecnie bardziej porównywalne niż 40 lat temu. Zwiększył się również zakres ujawnianych informacji i dostępność raportów w formie elektronicznej. Raporty zawierają więcej informacji o strategii, modelu biznesu oraz oddziaływaniu spółki na środowisko i społeczeństwo. Ich słabością pozostaje nadal niewystarczająca orientacja na przyszłość. Problemem narastającym w raportach spółek giełdowych jest zwiększone występowanie szumu informacyjnego, czyli przekazywanie informacji, które nie zmieniły się w relacji do poprzednich lat obrotowych (np. zasad przyjętych w polityce rachunkowości oraz informacji nieistotnych do oceny sytuacji jednostki, ryzyka, na które jest narażona czy oceny efektywności zarządzania jednostką).

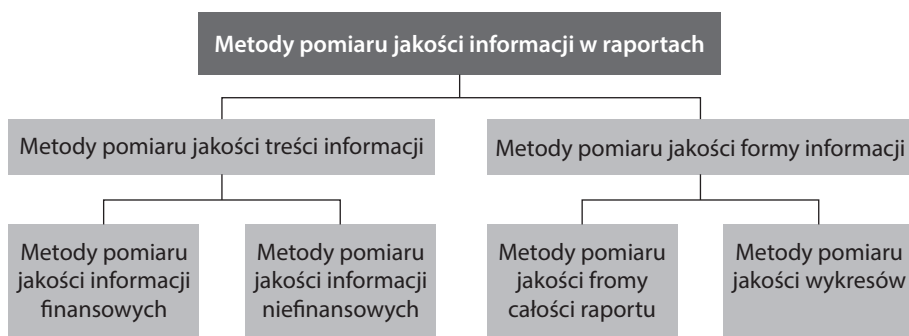
## **2.6. Istota i typologia metod pomiaru jakości informacji w raportach spółek giełdowych**

Pomiar jakości informacji w raportach spółek giełdowych jest przedmiotem badań naukowych od wielu dziesięcioleci (por. Graham, Dodd, 1934; Soper, Dolphin, 1964). Badacze z dziedziny rachunkowości, zarządzania, finansów oraz innych nauk społecznych opracowali liczne metody służące ocenie jakości informacji zawartych w raportach spółek. Metody te służą zbadaniu, w jakim stopniu raporty posiadają cechy pożądane przez ich użytkowników (szeroko dyskutowane w rozdziale drugim monografii), takie jak przydatność, zrozumiałość, terminowość, kompletność, istotność. Część metod oparta jest na zależności odmienniej, czyli pomiarze, w jakim stopniu raporty posiadają cechy niepożądane przez użytkowników, takie jak niezrozumiałość czy oznaki manipulowania informacjami dla realizacji celów zarządu przedsiębiorstwa (np. poziom nietypowych składników memoriałowych, wysokie wskaźniki mglistości). Jeszcze inne metody pomiaru jakości informacji, ukierunkowane na cechę przydatności, oceniają zakres przekazywanych informacji i ich zgodność z oczekiwaniami użytkowników (lub wytycznymi określonych instytucji).

Analizując metody pomiaru jakości informacji, proponuję ich typologię w raportach spółek giełdowych, wykorzystującą kilka kryteriów. Pierwszym kryterium podziału metod jest zakres ocenianych informacji, według którego metody można podzielić na ukierunkowane na ocenę treści informacji zawartych w raportach i skoncentrowane na ocenie formy raportów.

Drugim kryterium stosowanym do opracowania typologii metod pomiaru jakości informacji jest typ informacji ocenianych przez daną metodę. Według tego kryterium można wyodrębnić wśród metod pomiaru jakości treści informacji

metody pomiaru informacji finansowych oraz metody oceny danych niefinansowych. Natomiast wśród metod pomiaru jakości formy informacji można wyodrębnić metody pomiaru jakości formy całości wykresu i metody pomiaru jakości wykresów (rys. 5).



**Rysunek 5.** Typologia metod pomiaru jakości informacji w raportach spółek giełdowych

**Źródło:** opracowanie własne.

Najbardziej rozwiniętą rodziną metod pomiaru jakości informacji są metody pomiaru jakości informacji finansowych. Obejmują one metody ukierunkowane na ocenę jakości cech wyników finansowych, siłę reakcji rynków, zewnętrzne sygnały słabej jakości, jakość dezagregacji sprawozdań finansowych. Szczegółowo przedstawiłem tę grupę metod w rozdziale trzecim.

Drugą ważną grupą metod pomiaru jakości informacji są metody pomiaru jakości informacji niefinansowych. Do grupy tej można zaliczyć ocenę jakości informacji przez ekspertów, wskaźniki jakości informacji, metody analizy tematycznej i wskaźniki zrozumiałości informacji. Metody należące do tej grupy zaprezentowałem w rozdziale czwartym monografii.

Relatywnie najrzadziej stosowane w badaniach z rachunkowości i finansów są metody pomiaru jakości formy raportów. Metody opracowane w tym obszarze koncentrują się zazwyczaj na jakości raportów w formie elektronicznej, mierzonej za pomocą wskaźników jakości oraz ocenie jakości wykresów – najczęściej za pomocą wskaźnika rozbieżności wykresów. Prezentację metod z tej grupy zawarłem w rozdziale piątym monografii.

Należy zastrzec, że zaproponowana przeze mnie typologia metod pomiaru jakości informacji w raportach spółek giełdowych według kryterium typu ocenianych informacji nie jest podziałem ostrym. Niektóre z metod, takie jak wskaźniki jakości ujawnień czy metoda oceny przez ekspertów, są wykorzystywane w badaniach nad jakością ujawnień zarówno informacji finansowych, niefinansowych, jak i obu tych typów informacji łącznie.

W rozważaniach nad metodami pomiaru jakości informacji w raportach spółek giełdowych należy zwrócić uwagę na dwa ich ważne aspekty: trafność i możliwość popełnienia błędów. Według C. Frankfort-Nachmias i D. Nachmiasa (2001, s. 180–185) zagadnienie trafności dotyczy odpowiedzi na pytanie „Czy udało nam się zmierzyć to, co zamierzaliśmy zmierzyć?”. Zdefiniowali oni trafność jako „stopień, w jakim narzędzie pomiarowe (metoda pomiaru) mierzy to, co z założenia powinno mierzyć”. Zwrócili uwagę, że oprócz trafności treściwej, czyli subiektywnej oceny trafności metody pomiaru dokonanej przez badacza, oraz trafności doboru próby należy zwrócić uwagę na zagadnienia trafności teoretycznej i trafności empirycznej. Trafność teoretyczna metody pomiaru oznacza, że należy ją ocenić „w świetle szerszego kontekstu teoretycznego po to, aby sprawdzić, czy metoda jest powiązana z pojęciami i teoretycznymi założeniami tego kontekstu” (Frankfort-Nachmias, Nachmias, 2001, s. 183). Trafność empiryczna odzwierciedla z kolei związek między narzędziami pomiarowymi i ich wynikami. Z tej przyczyny trafna metoda pomiaru powinna zapewniać silny związek między wynikami uzyskanymi za jej pomocą a rzeczywistym związkiem zachodzącym między mierzonymi zmiennymi (czyli na przykład zależność między jakością raportów spółek giełdowych a ich kosztem kapitału). Zależność taka powinna występować na skutek redukcji asymetrii informacyjnej między zarządami spółek a akcjonariuszami.

Wszystkie metody pomiaru jakości informacji są narażone na dwa typy błędów (por. Stefanowicz, 2013, s. 54):

- 1) błędy pierwszego rodzaju – odrzucanie, jako nieprawdziwych, informacji, które w istocie są prawdziwe,
- 2) błędy drugiego rodzaju – przyjmowanie jako prawdziwych informacji fałszywych.

W przypadku metod pomiaru jakości informacji w raportach rocznych zastosowanie tego podziału oznacza:

- 1) w przypadku błędów pierwszego rodzaju – zaklasyfikowanie jako niskiej jakości informacji, które w istocie są wysokiej jakości,
- 2) w przypadku błędów drugiego rodzaju – przyjmowanie informacji niskiej jakości jako informacji wysokiej jakości.

Metody pomiaru jakości informacji w raportach spółek giełdowych są narażone w różnym stopniu na popełnienie błędów pierwszego i drugiego rodzaju. Na przykład metody oparte na wychwytywaniu zastrzeżeń zgłaszanych przez instytucje nadzorujące są w małym stopniu narażone na błędy drugiego rodzaju, a w większym na błędy pierwszego rodzaju – ze względu na brak możliwości objęcia szczegółowym nadzorem raportów wszystkich spółek notowanych na danej giełdzie.

### 3. Metody pomiaru jakości informacji finansowych

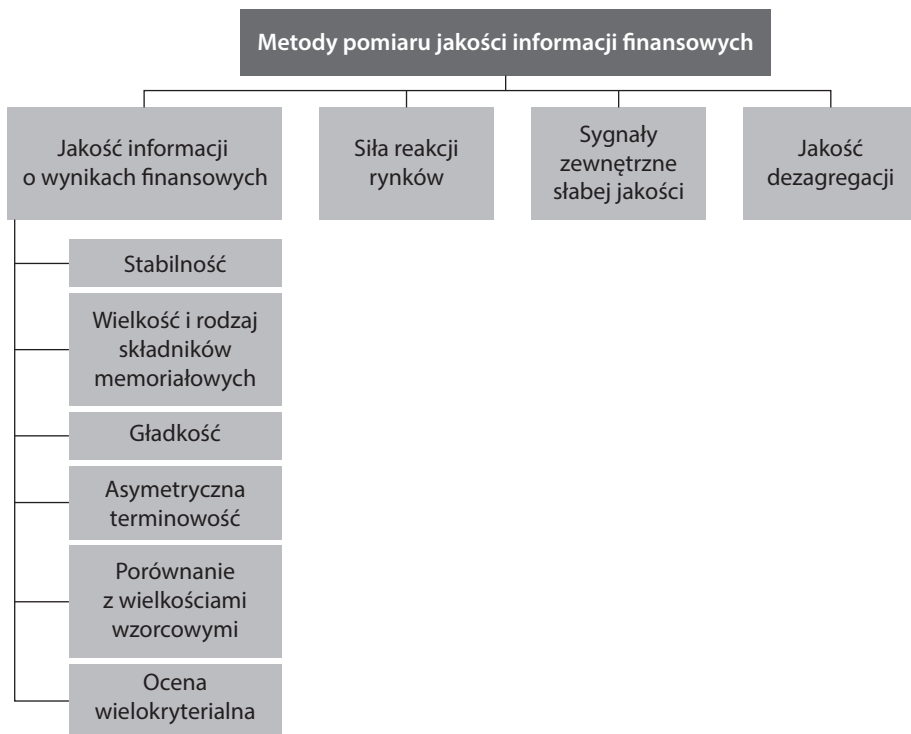
Do klasycznych metod pomiaru jakości informacji finansowych zawartych w raportach spółek giełdowych należą metody służące ocenie jakości wyników finansowych (*earnings quality*). Co ciekawe, metody te są stosowane jako metody pomiaru jakości raportów (*reporting quality, disclosure quality, financial statements quality*), pomiaru stopnia kształtowania wyników finansowych (*earnings management*) (por. Fijałkowska, 2006; Wójtowicz, 2010; Dechow, Ge, Schrand, 2010) oraz metody oceny jakości audytu/rewizji finansowej (*audit quality*) (por. Dobija, Skorulska, 2016). W ostatnim czasie popularność zyskują metody pomiaru jakości informacji finansowych wyznaczane za pomocą wskaźników jakości dezagregacji. Typologia metod pomiaru jakości informacji finansowych została przedstawiona na rysunku 6.

Zgodnie z tym co zostało przedstawione na rysunku 6, grupę metod jakości informacji o wynikach finansowych można dalej podzielić na podgrupy metod: pomiaru cech wyników finansowych, siły reakcji inwestorów i sygnałów zewnętrznych słabej jakości wyników.

Najbardziej rozwiniętą podgrupą metod pomiaru jakości informacji finansowych są metody pomiaru cech wyników finansowych. W grupie tej P. Dechow, W. Ge i C. Schrand (2010) wyodrębnili pięć podstawowych kategorii metod pomiaru pozwalających na pomiar oczekiwanych cech wyników finansowych. Obejmuje ona następujące cechy: stabilność (określaną również jako powtarzalność, trwałość – *persistence*), wielkość składników memoriałowych uwzględnionych w wyniku finansowym, gładkość wyniku finansowego (*smoothness*), asymetryczną terminowość (*asymmetric timeliness*) i szybkość ujmowania strat (*timely loss recognition*), relację wyników finansowych do wartości wzorcowych. Ponadto J. Gierusz i J. Gawrońska (2012) zaproponowali metodę wielokryterialną, uwzględniającą cechy płynności, realności, stabilności, decyzyjności wyników finansowych. Większość wymienionych wyżej metod jest związana z nurtem badania zjawiska kształtowania wyników finansowych. Przez część teoretyków i praktyków rachunkowości i finansów jest ono postrzegane jako negatywne i przyczyniające się

do zmniejszania poziomu jakości informacji o wynikach finansowych. Nie wszyscy teoretycy przypisują mu jednak konotację negatywną (por. Wójtowicz, 2010, s. 83–91).

Druga podgrupa metod badania jakości informacji finansowych wykorzystuje ocenę siły reakcji inwestorów na publikację wyników finansowych. W większości badań naukowcy używają wskaźnika reakcji na wyniki finansowe (*earnings response coefficient*) lub współczynnika determinacji  $R^2$  z modeli szacujących zależności między wynikami finansowymi a stopami zwrotu.



**Rysunek 6.** Typologia metod pomiaru jakości informacji finansowych

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie Dechow, Ge, Schrand, 2010; Gierusz, Gawrońska, 2012; Chen, Miao, Shevlin, 2015.

Trzecia podgrupa metod obejmuje zróżnicowane informacje wskazujące na słabą jakość informacji o wynikach finansowych, takie jak: zastrzeżenia zgłaszane przez instytucje nadzorujące rynki finansowe lub akcjonariuszy, skutkujące zmianami informacji w sprawozdaniach finansowych, informacje o niedoskonałościach w systemie kontroli wewnętrznej, wykryte w ramach stosowania ustawy Sarbanesa-Oxleya (SOX), błędy wychwycone przez jednostkę lub audytora (popołnione w latach ubiegłych), wydanie negatywnej opinii przez biegłego rewidenta lub opinii z zastrzeżeniem.

### 3.1. Jakość informacji o wynikach finansowych

Wyniki finansowe są jednymi z podstawowych i najbardziej przydatnych informacji generowanych w systemie informacyjnym rachunkowości. A. Szychta (2010a, s. 117) podkreśla, że wynik finansowy charakteryzuje się wieloznacznością i wieloaspektowością. Wieloznaczność jest konsekwencją różnych koncepcji definiowania wyniku finansowego oraz jego ustalania. Koncepcjami z punktu widzenia semantycznego są: koncepcja wyniku finansowego jako miary efektywności oraz koncepcja wyniku finansowego jako miernika zwiększania bogactwa. Różne koncepcje pojmowania zysku wpływają na sposób rozumienia jakości informacji o wynikach finansowych. Zdaniem P. Wójtowicza (2010, s. 171) wynik finansowy ma szczególne znaczenie w procesie gospodarowania, ponieważ w sensie ekonomicznym jest wskazówką do rozważnej realizacji tego procesu.

Pojęcie jakości wyników finansowych zostało najprawdopodobniej wprowadzone przez B. Grahama i D. Dodda w książce *Security analysis: Principles and technique* z 1934 roku. Opisali oni jeden z modeli wyceny akcji jako iloczyn wskaźnika zysku na akcję (EPS) i współczynnika jakości *coefficient of quality* (Graham, Dodd, 1934, s. 351). Zdaniem tych autorów współczynnik jakości był uzależniony od polityki dywidend, cech poszczególnych spółek, takich jak wielkość, reputacja, sytuacja finansowa, rodzaj prowadzonej działalności oraz od ogólnego nastroju na rynku.

Termin jakości wyników finansowych powtórnie wprowadzono w podręczniku O'Glove'a *Quality of Earnings*, opublikowanym w 1987 roku. Został on następnie spopularyzowany przez artykuł B. Leva (1989), który – uzasadniając niskie wartości współczynnika determinacji  $R^2$  w modelach objaśniających stopę zwrotu z akcji z poziomem wyników finansowych – skonkludował: „Nie były do tej pory podejmowane poważne próby zbadania jakości informacji o wynikach finansowych przed ustaleniem poziomu ich korelacji ze stopami zwrotu” (Lev, 1989, s. 175).

W dyskusji nad jakością wyników finansowych podkreśla się, że wyniki finansowe (*earnings*) są odwzorowaniem wyników (dokonań) ekonomicznych (*financial performance*) wygenerowanym za pomocą systemu informacyjnego rachunkowości.

Wczesne badania dotyczące jakości informacji o wynikach finansowych odnosiły się do sprawdzenia, w jakim stopniu ustalenie wyników finansowych jest zgodne z danym systemem pomiaru lub założeniami koncepcyjnymi. Badaniami w tym nurcie były między innymi badania W. Patona i A. Littletona (1940) oraz A. Littletona (1956). Prowadzone były również porównania wyceny w koscie historycznym z zastosowaniem zasady współmierności (Sterling, 1970) oraz wyceny w wartości historycznej z kosztem zastąpienia (Fisher, 1930).

Według P. Dechow, W. Ge i C. Schrand (2010) wyniki finansowe o wyższej jakości dostarczają więcej informacji o cechach jednostek gospodarczych, które

są przydatne z punktu widzenia określonych decyzji podejmowanych przez poszczególnych decydentów. Z tej definicji jakości wyników finansowych wypływają trzy cechy jakości zysków. Po pierwsze, jakość wyników finansowych jest uzależniona od przydatności przy podejmowaniu decyzji. Z tej przyczyny ocena jakości wyników finansowych bez wskazania kontekstu jest pozbawiona sensu. Jakość wyników finansowych może być zdefiniowana tylko w kontekście określonego modelu decyzyjnego. Po drugie, jakość raportowanych wyników finansowych zależy od tego, czy wyniki finansowe wygenerowane przez system informacyjny rachunkowości dobrze odzwierciedlają wyniki ekonomiczne podmiotu, z których część jest nieobserwowalna. Po trzecie, jakość wyników finansowych jest determinowana łącznie przez istotność ekonomicznych wyników finansowych z punktu widzenia decyzji oraz zdolność systemu informacyjnego rachunkowości do pomiaru tych wyników. Jakość wyników finansowych może być zatem rozpatrywana z punktu widzenia różnych decyzji, nie tylko z punktu widzenia wyceny kapitału własnego podmiotu.

Wielkość wyników finansowych podmiotu, ustalonych za pomocą systemu informacyjnego rachunkowości, może nie do końca odwzorowywać jej wyniki ekonomiczne z trzech przyczyn. Pierwszą przyczyną jest słuźenie systemu informacyjnego rachunkowości różnym modelom decyzyjnym, na przykład ocenie przedsiębiorstwa zarówno przez inwestorów, jak i przez dostarczycieli kapitału obcego czy przez rząd. Drugą przyczyną są ograniczenia wynikające ze słabości stosowanych w systemie rachunkowości metod wyceny. Trzecią przyczyną jest sposób wdrożenia systemu informacyjnego rachunkowości. System ten zawsze wymaga zastosowania profesjonalnego osądu i wykorzystania wartości szacunkowych. Prowadzi to zarówno do niezamierzonych błędów, jak również do powstawania tendencji do prezentowania wyników finansowych zgodnie z oczekiwaniami właścicieli i menedźerów.

P. Dechow, W. Ge i C. Schrand (2010) wskazały, że metody pomiaru jakości informacji o wynikach finansowych mogą odwzorowywać różne aspekty jakości. Ze względu na inny zakres trafności teoretycznej i empirycznej wysoka lub niska jakość wyników finansowych, ustalona za pomocą różnych metod, może być związana z odmiennymi skutkami ekonomicznymi. Zdaniem tych autorek odmienność ta prowadzi do rozbieżnych wyników badań na temat skutków ekonomicznych zróżnicowanej jakości informacji o wynikach finansowych.

Jak wspominałem wcześniej, metody pomiaru jakości wyników finansowych są jednymi z najczęściej stosowanych w literaturze przedmiotu metod pomiaru jakości sprawozdań finansowych. Należy równocześnie pamiętać, że w części swoich aspektów – na przykład w przypadku stabilności wyników finansowych – są one w znacznie większym stopniu uzależnione od sytuacji makroekonomicznej, sytuacji w sektorze i modelu biznesu stosowanego przez podmiot gospodarczy.

### 3.1.1. Stabilność wyników finansowych

Jedną z pierwszych metod pomiaru jakości wyników finansowych była metoda oparta na pomiarze ich stabilności (*persistence*)<sup>1</sup>. Stabilność wyników finansowych (zwłaszcza zyski rosnące w sposób trwały) jest cechą pożądaną przez użytkowników raportów rocznych (zwłaszcza analityków finansowych i inwestorów) z dwóch przyczyn. Po pierwsze, regularna poprawa wyników finansowych jest oznaką powtarzalnej i efektywnej alokacji zasobów przez zarząd. Po drugie, wyniki finansowe o wysokiej stabilności dają dokładniejsze przybliżenie przyszłych przepływów pieniężnych i z tej przyczyny stanowią lepszą podstawę do modeli wyceny kapitału własnego przedsiębiorstwa. S. Penman i H. Sougiannis (1998) porównali różne modele wyceny. Ich analiza wykazała, że proste modele wyceny, oparte na wartościach wyników finansowych, dają bardziej poprawne wyniki niż modele wyceny wykorzystujące jako dane źródłowe przepływy pieniężne lub dywidendy. Potwierdzili oni również, że cechy poszczególnych firm wpływają na przydatność decyzyjną poszczególnych modeli wyceny. Typowe modele wyceny zawodzą w przypadku spółek wysokich technologii (na przykład firm biotechnologicznych) i podmiotów rozpoczynających działalność, ponieważ większość takich jednostek ponosi straty, ma ujemne przepływy pieniężne i nie wypłaca dywidend. W tego typu spółkach również jakość wyników finansowych mierzona ich stabilnością będzie niska. Podstawą wyceny jest w nich ocena potencjału przyszłych przepływów pieniężnych.

Badania stabilności wyników finansowych polegają zazwyczaj na estymacji modelu wyrażonego równaniem:

$$\text{Wynik finansowy}_{t+1} = \alpha + \beta \cdot \text{wynik finansowy}_t + \varepsilon_t.$$

Im wyższa wartość współczynnika  $\beta$ , tym większa stabilność wyników finansowych i lepsza ich jakość. R. Sloan (1996) dokonał ponadto rozbicia wyniku finansowego na składnik gotówkowy i składnik memoriałowy, stosując model wyrażony równaniem:

$$\text{Wynik finansowy}_{t+1} = \alpha + \beta_1 \cdot \text{przepływy pieniężne}_t + \beta_2 \cdot \text{składnik memoriałowy}_t + \varepsilon_t.$$

Wykazał on również, że składnik gotówkowy jest bardziej stabilny od składnika memoriałowego.

Badania R. Kormendiego i R. Lipe'a (1987) oraz P. Eastona i M. Zmijewskiego (1989) wykazały, że wyniki finansowe o wysokiej stabilności (a tym samym

1 Angielskie pojęcie *persistence* jest tłumaczone w polskiej literaturze przedmiotu jako 'stabilność', 'trwałość' lub 'persystencja' (por. Czekaj, Grotowski, 2014).



wysokiej jakości) powodują silniejszą reakcję rynków akcji. Wyniki badań potwierdzają, że spółki o stabilnych wynikach finansowych są wyżej wyceniane przez rynek niż spółki o ciągle zmieniających się wynikach finansowych. Z kolei niestabilność wyników finansowych (jednorazowa duża strata) może być również oznaką zastosowania metody „wielkiej kąpeli”<sup>2</sup> (*big bath*) i predyktorem uzyskania ponadprzeciętnie wysokich wyników w przyszłości (por. Piosik, 2016).

Główną zaletą metod pomiaru jakości informacji o wynikach finansowych opartych na ich stabilności jest fakt, iż stabilność zysków to cecha oczekiwana przez użytkowników (zwłaszcza przez analityków finansowych). Stabilne wyniki finansowe dobrze nadają się do wyceny podmiotów gospodarczych za pomocą modeli stosowanych przez inwestorów i analityków finansowych. Stabilność wyników finansowych jest uzależniona od wielu czynników: sytuacji makroekonomicznej, zmian w sektorze, modelu biznesu i jakości systemu rachunkowości. Wyodrębnienie siły wpływu tych czynników jest bardzo trudne. W konsekwencji niełatwo jest rozdzielić siłę wpływu czynników mocno związanych z jakością informacji (takich jak jakość systemu informacyjnego rachunkowości) od siły wpływu czynników słabo z nią związanych (takich jak sytuacja makroekonomiczna – np. gwałtowne pogorszenie stabilności wyników w czasach kryzysu gospodarczego). Co więcej, stabilność wyników może być uzyskiwana za pomocą technik kształtowania wyników finansowych. Zastosowanie tych technik, jak przedstawiłem to w kolejnym punkcie monografii, jest postrzegane jako oznaka słabej jakości wyników finansowych. Poprawa jednego aspektu jakości wpływa zatem na pogorszenie innego.

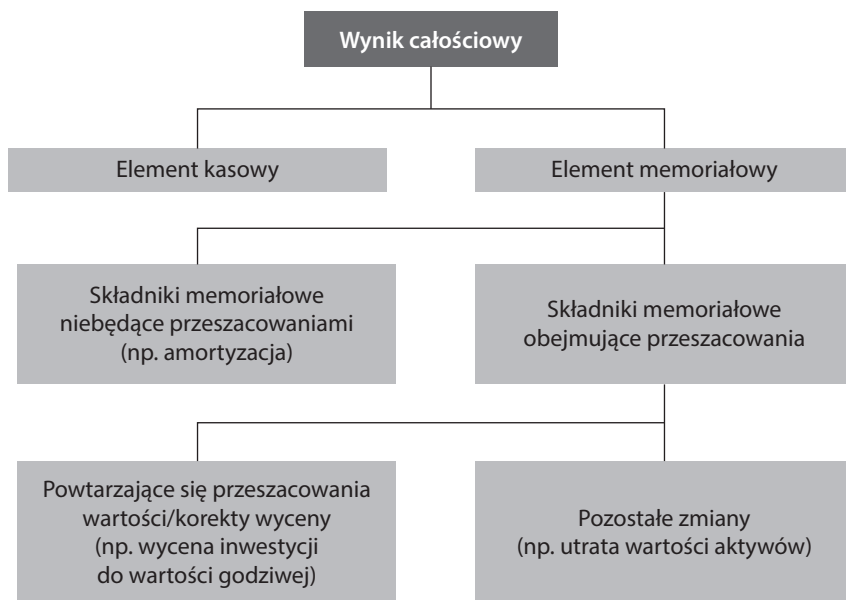
### 3.1.2. Wielkość i rodzaj składników memoriałowych

Współczesna rachunkowość i obecnie stosowane standardy sprawozdawczości finansowej oparte są na zasadzie memoriałowej, a nie na zasadzie kasowej. Zastosowanie zasady memoriałowej prowadzi do wygładzenia wahań prezentowanych wyników przedsiębiorstwa w porównaniu do przepływów pieniężnych i do większej stabilności wyników finansowych, ale może przyczyniać się do ukrycia części cech wyników ekonomicznych, które mają one odzwierciedlać.

Metody pomiaru jakości wyników finansowych z grupy prezentowanej w tym punkcie bazują na założeniu, że wynik finansowy (wynik finansowy netto, wynik całościowy) można zdezagregować na elementy kasowy i memoriałowy, tak jak przedstawiono to na rysunku 7.

---

2 Metoda „wielkiej kąpeli” polega na wykazaniu możliwie dużej straty w jednym okresie (najczęściej w tym, w którym następuje zmiana zarządu), tak aby w kolejnych okresach wyniki były możliwie wysokie (por. McVay, 2006).



**Rysunek 7.** Dezagregacja wyniku całościowego w modelu sprawozdawczości finansowej według IASB i FASB

**Źródło:** Gierusz, Gawrońska, 2012, s. 37, na postawie IASB Discussion Paper, 2009.

Pierwotnie w badaniach nad jakością wyników finansowych szczególną uwagę przykładano do wielkości składników memoriałowych (zob. Dechow, 1994; Michalak i in., 2012). W okresie późniejszym w badaniach nad jakością informacji o wynikach finansowych wprowadzone zostało rozróżnienie składników memoriałowych na:

- 1) uznaniowe i nieuznaniowe (*discretionary and non-discretionary accruals*),
- 2) typowe i nietypowe (*normal and abnormal accruals*).

Należy zwrócić uwagę na różnorodność tłumaczeń angielskich pojęć *discretionary*, *non-discretionary accruals*, *normal*, *abnormal accruals* w polskiej literaturze przedmiotu. Dotychczas dla określenia angielskiego pojęcia *normal and abnormal accruals* stosowane były terminy: *różnice operacyjne i intencjonalne* (Cieślik, 2006; Cieślik, Szczęsny, 2007), *transakcje uznaniowe i nieuznaniowe, rozliczenia kosztowe uznaniowe i nieuznaniowe* (Dobija, Skorulska, 2016), *normalne (nieuznaniowe) korekty memoriałowe i ponadnormatywne (uznaniowe) korekty memoriałowe* (Grabieński, 2016)

Rozwijając terminologię wprowadzoną przez J. Gierusza i J. Gawrońską (2012), postuluję zastosowanie tłumaczeń pojęć pochodzących z literatury angielskojęzycznych przedstawionych w tabeli 8. Zaproponowanych przeze mnie pojęć w języku polskim używam w dalszej części monografii.

**Tabela 8.** Postulowane polskie nazwy pojęcia *accruals*

Pojęcie angielskie	Pojęcie polskie
<i>Discretionary accruals</i>	Uznaniowe składniki memoriałowe
<i>Non-discretionary accruals</i>	Nieuznaniowe składniki memoriałowe
<i>Normal accruals</i>	Typowe składniki memoriałowe
<i>Abnormal accruals</i>	Nietypowe składniki memoriałowe

**Źródło:** opracowanie własne.

Na podstawie badań R. Sloan (1996) stwierdził, że inwestorzy nie są w pełni świadomi różnej stabilności składników pieniężnych i składników memoriałowych wyniku finansowego. Wykazał również, że zastosowanie strategii budowy opartej na wyborze spółek o stosunkowo małym udziale składników memoriałowych w wyniku finansowym pozwala na uzyskanie ponadprzeciętnej stopy zwrotu. Zdaniem P. Dechow, W. Ge i C. Schrand (2010) typowe składniki memoriałowe odwzorowują wyniki (dokonania) ekonomiczne i specyfikę jednostki. Nietypowe składniki memoriałowe odwzorowują zaś zakłócenia wywoływane przez niedoskonałość systemu informacyjnego rachunkowości oraz przez celowe działania zarządów zmierzające do kształtowania zysków. Z tej przyczyny nietypowe składniki memoriałowe reprezentują zakłócenia i są wskaźnikiem (oznaką) wyników finansowych o niższej jakości oraz niższej jakości sprawozdań finansowych.

W badaniach nad pomiarem jakości wyników finansowych z uwzględnieniem wielkości składników memoriałowych zmieniał się sposób pomiaru składnika memoriałowego. We wczesnych badaniach P. Healy (1985), J. Jones (1991) i R. Sloan (1996) definiowali składniki memoriałowe jako kapitał pracujący (bez środków pieniężnych) powiększony o amortyzację. Pierwszymi metodami służącymi do wyznaczania uznaniowych i nieuznaniowych pozycji memoriałowych były modele P. Healy'ego (1985) i L. DeAngelo (1986). W metodach opracowanych przez tych autorów wartości nieuznaniowych składników memoriałowych były obliczane na podstawie wartości składników memoriałowych z roku poprzedniego (model L. DeAngelo) lub z lat poprzednich (model P. Healy'ego).

W późniejszych badaniach można wyróżnić trzy podejścia do wyliczania składników memoriałowych:

- 1) podejście P. Dechow, R. Sloana i A. Sweeney (1995) z zastosowaniem wyłącznie danych z bilansu,
- 2) podejście P. Hribara i D. Collinsa (2002) wykorzystujące dane z bilansu i rachunku przepływów pieniężnych,
- 3) podejście S. Richardsona i in. (2005).

W podejściu P. Dechow, R. Sloana i A. Sweeney (1995) składnik memoriałowy wyliczany jest jako:

$$TACC_t = \frac{\Delta CA_t - \Delta CL_t - \Delta CASH_t + \Delta STD_t - \Delta TP_t - \Delta DEP_t}{A_{t-1}},$$

gdzie:

*TACC* – całkowita wartość składnika memoriałowego w okresie *t*,

*ΔCA* – zmiana wartości aktywów obrotowych,

*ΔCL* – zmiana wartości zobowiązań obrotowych,

*ΔCASH* – zmiana wartości środków pieniężnych,

*ΔSTD* – zmiana wartości długu ujętego w zobowiązaniach krótkoterminowych,

*ΔTP* – zmiana wartości bieżącego podatku dochodowego,

*DEP* – wartość amortyzacji z rachunku zysków i strat,

*A<sub>t-1</sub>* – wartość aktywów w okresie *t – 1*.

Hribar i Collins (2002) zaproponowali, aby składniki memoriałowe były wyliczane jako różnica między wynikiem finansowym z rachunku wyników a przepływami pieniężnymi z działalności operacyjnej.

Richardson i in. (2005) zasugerowali z kolei, żeby porównywać wynik operacyjny memoriałowy z wynikiem finansowym gotówkowym. Dokonali oni rozbicia składników memoriałowych, dzieląc aktywa i zobowiązania na krótko- i długoterminowe, a zobowiązania na finansowe i niefinansowe. Wykazali przy tym, że długoterminowe składniki memoriałowe wyników finansowych są trwalsze od krótkoterminowych oraz że składniki finansowe są trwalsze od operacyjnych.

Wynik gotówkowy	= zmiana w kapitale własnym gotówkowym + wpłaty/wypłaty gotówkowe do kapitału własnego netto = zmiana wartości środków pieniężnych + wpłaty/wypłaty gotówkowe do kapitału własnego netto
Wynik memoriałowy	= zmiana w kapitale własnym + wpłaty/wypłaty gotówkowe do kapitału własnego netto = zmiana wartości aktywów netto + wpłaty/wypłaty gotówkowe do kapitału własnego netto = zmiana wartości aktywów – zmiana wartości zobowiązań + wpłaty/wypłaty gotówkowe do kapitału własnego netto
Składnik memoriałowy	= wynik memoriałowy – wynik gotówkowy = zmiana w aktywach niegotówkowych – zmiana w zobowiązaniach

Jednym z najczęściej stosowanych modeli w badaniach nad jakością informacji o wynikach finansowych oraz nad kształtowaniem wyników finansowych jest model J. Jones (1991) z późniejszymi modyfikacjami opracowywanymi przez różnych autorów. W modelu tym składnik memoriałowy jest szacowany na podstawie wzrostu przychodów i wielkości rzeczowych aktywów trwałych. Wszystkie wielkości są skalowane przez wartość aktywów z poprzedniego okresu. Następnie wartości

oszacowane przez model są traktowane jako nieuznaniowe (typowe) wartości składnika memoriałowego, a różnice między wartościami szacowanymi i wartościami rzeczywistymi składników memoriałowych (reszty z modelu) są traktowane jako składniki uznaniowe (nietypowe). P. Dechow, R. Sloan i A. Sweeney (1995) zmodyfikowali pierwotny model J. Jones przez uwzględnienie zmiany należności.

Bardziej szczegółowy opis modeli służących do wyodrębniania typowego i nietypowego składnika memoriałowego można znaleźć w pracach D. Dobiji i K. Skorulskiej (2016) oraz K. Grabińskiego (2016).

Tak duża różnorodność modeli szacowania nietypowych składników memoriałowych świadczy z jednej strony o rozwijaniu metod badawczych w tym nurcie badań nad jakością informacji o wynikach finansowych, a z drugiej może powodować trudności w planowaniu badań, a nawet prowadzić do rozbieżnych wyników.

Główną zaletą metod pomiaru jakości informacji finansowych opartych na składnikach memoriałowych jest wskazanie na różnice w wyniku finansowym ustalonym zgodnie z zasadą memoriałową i wyniku ustalonym zgodnie z metodą kasową, który jest zbliżony do przepływów pieniężnych używanych do ustalania wartości kapitału własnego spółki. Duże wielkości składników memoriałowych wyniku, zwłaszcza nietypowych, mogą świadczyć o intencjonalnym kształtowaniu wyniku finansowego i słabej jakości informacji o wynikach finansowych. Jednocześnie duża wielkość składników memoriałowych może wynikać ze specyfiki modelu biznesu lub specyfiki sektora.

### 3.1.3. Gładkość wyników finansowych

Gładkość wyników finansowych jest najczęściej wyliczana jako relacja zmienności wyników do zmienności przepływów pieniężnych ( $\sigma(\text{EARN})/\sigma(\text{CFO})$ ) lub korelacja między zmianami składników memoriałowych i przepływów pieniężnych. W obu przypadkach przepływy pieniężne są stosowane jako punkt odniesienia, bazując na założeniu, że korelacja wyników finansowych z przepływami pieniężnymi jest cechą pożądaną przez inwestorów.

Badania z zastosowaniem gładkości jako miary jakości wyniku finansowego są stosunkowo rzadko prowadzone (Leuz, Nanda, Wysocki, 2003; Tucker, Zarowin, 2006; Gassen, Fülbier, 2015). Wskazują one na duże zróżnicowanie gładkości zysków między spółkami z różnych sektorów. Mogą być spowodowane różnicami w gładkości wyników ekonomicznych wynikającymi z zastosowania różnych modeli biznesu lub z różnic w zdolności systemu informacyjnego rachunkowości do odwzorowania wyników ekonomicznych (np. uzależnionych od zastosowania różnych metod wyceny). Różnice mogą również wpływać ze zmian w polityce rachunkowości, które mogą prowadzić zarówno do zwiększenia, jak i zmniejszenia przydatności informacji o wynikach do podejmowania decyzji (w ramach danego modelu decyzyjnego). J. Tucker

i P. Zarowin (2006) wykazali, że wyniki finansowe spółek o większej gładkości mają wyższą wartość informacyjną. Podobnie J. Gassen i R. Fülber (2015) zaobserwowali, że spółki o wyższej gładkości wyników finansowych mają niższy koszt kapitału.

Podobnie jak w przypadku nietypowych składników memoriałowych niska gładkość może świadczyć o intencjonalnym kształtowaniu wyników finansowych i nieprawidłowym odwzorowaniu wyników ekonomicznych. Trudno jest rozróżnić, w jakim stopniu gładkość wyników finansowych jest skutkiem gładkości wyników ekonomicznych, metod odwzorowania stosowanych w systemie rachunkowości i zamierzonej manipulacji wynikami finansowymi.

### 3.1.4. Asymetryczna terminowość i szybkie ujmowanie strat

W metodach pomiaru jakości wyników finansowych z grupy asymetrycznej terminowości analizowane są osobno szybkość ujmowania zysków i szybkość ujmowania strat. Metody z tej grupy są związane z cechą jakościową informacji, jaką jest ostrożność (konserwatyzm).

Duża część badań w tym nurcie wykorzystuje regresję odwrotnej zależności między zyskami i stopą zwrotu opracowanymi przez S. Basu (1997):

$$WF_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot D_t + \beta_0 \cdot Ret_t + \beta_1 \cdot D_t \cdot Ret_t + \varepsilon_t$$

gdzie:

$WF$  – wynik finansowy,

$Ret$  – zwrot,

$D_t = 1$ , gdy  $Ret$  jest mniejszy od zera.

W modelu tym przyjęte zostało założenie, że rynek w sposób efektywny odzwierciedla straty w momencie poniesienia. Wyższe  $\beta_1$  wskazuje na szybsze ujmowanie strat w wynikach finansowych.

W drugim równaniu zaproponowanym przez S. Basu (1997):

$$\Delta WF_t = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot NEGDUM_{t-1} + \alpha_2 \cdot \Delta NI_{t-1} + \alpha_3 (NEGDUM_{t-1} \cdot \Delta NI_{t-1}) + \varepsilon_t$$

gdzie:

$\Delta WF_t$  jest zmianą wyniku finansowego netto w stosunku do roku  $t - 1$  podzielonego przez wartość aktywów,

$NEGDUM_{t-1}$  jest zmienną, która wskazuje, że  $\Delta NI_{t-1}$  jest ujemna.

Jeżeli wiadomości o stratach są szybciej ujmowane w wynikach finansowych niż wiadomości o zyskach, ujemne zmiany wyników finansowych będą mniej stabilne

niż zmiany dodatnie. Metody pomiaru jakości wyników finansowych wykorzystujące asymetryczną terminowość i szybkie ujmowanie strat zakładają wysoką efektywność rynków akcji. Z tej przyczyny różnice w szybkości ujmowania strat występujące między rynkami i sektorami mogą w większym stopniu odwzorowywać różnice w efektywności rynków (szybkości ujmowania informacji w cenach akcji) niż różnice w jakości wyników finansowych. Innym problemem w zastosowaniu tej grupy metod jest występowanie korelacji między informacjami zawartymi w sprawozdaniach finansowych o wynikach finansowych a generowaniem i prezentacją informacji z innych źródeł (Gigler, Hemmer, 2001; Givoly, Hayn, Natarajan, 2007). W związku z tym mierniki oparte na asymetrycznym ujmowaniu strat uwzględniają nie tylko jakość informacji o wynikach finansowych zawartych w raportach, ale również dostępność informacji z różnych źródeł.

Terminowe ujawnienie strat służy rozróżnieniu procesów gospodarczych od procesów pomiaru w rachunkowości, zakładając, że stopa zwrotu w sposób właściwy odwzorowuje wyniki ekonomiczne. Terminowe ujawnianie strat służy przewyciężeniu efektów zbytniego optymizmu zarządów.

Całkowity efekt terminowego ujawniania strat na jakość wyników finansowych jest niejasny, ponieważ terminowe ujawnianie strat powoduje niższą stabilność wyniku w okresach złych wyników w porównaniu do okresów dobrych wyników. Zarówno stabilność, jak i terminowość ujmowania strat wpływa na użyteczność decyzyjną informacji o wynikach finansowych. Ich zmniejszenie przekłada się zatem na pogorszenie jakości informacji o wynikach finansowych.

### 3.1.5. Porównanie z wartościami wzorcowymi

Metody oceny jakości informacji o wynikach finansowych wykorzystujące porównanie z wartościami wzorcowymi (*benchmarks*) obejmują metody identyfikacji wartości nieoczekiwanych w rozkładzie zysków (*kinks*) oraz metody identyfikacji nietypowych szeregów czasowych wyników finansowych.

Hayn (1995) oraz Burgstahler i Dichev (1997) wykazali istnienie nieoczekiwanej wartości (zagięcia w rozkładzie) wyników finansowych – polegającej na tym, iż stosunkowo nieduża liczba spółek notowanych na giełdach wykazuje małe straty w porównaniu do tych raportujących małe zyski. Często przytaczanym (lecz budzącym kontrowersje wśród badaczy) objaśnieniem tego zjawiska jest teza, że spółki kształtują swoje wyniki finansowe w taki sposób, żeby wykazać mały zysk i sprostac oczekiwaniom analityków i rynków finansowych. Z tej przyczyny wykazywanie małych zysków jest traktowane jako oznaka kształtowania wyników finansowych i informacji finansowych słabej jakości. Podobną wartością nieoczekiwaną jest niewielka liczba spółek raportujących małe spadki wyniku finansowego,

duża liczba spółek wykazujących wzrosty wyniku finansowego oraz relatywnie duża liczba spółek realizujących wyniki finansowe zgodne lub powyżej wyniku finansowego (por. Burgstahler, Dichev, 1997; Degeorge, Patel, Zeckhauser, 1999).

Badania w tym nurcie prowadzili również D. Holland i A. Ramsay (2003). Zaobserwowali oni, że stopień kształtowania wyniku finansowego i obniżania jakości informacji o wynikach finansowych, mierzony za pomocą nieciągłości w rozkładzie wyników, jest silniejszy w przypadku dużych niż małych firm notowanych na Australijskiej Giełdzie Papierów Wartościowych.

Krytykę podejścia opartego na nieciągłościach w rozkładach przedstawili C. Durtschi i P. Easton (2005; 2009). Wskazali oni na czynniki związane z doborem próby prowadzącym do odrzucenia części spółek z małymi stratami oraz na efekt skalowania wyników finansowych przez aktywa lub wartość inflacji, który bywa stosowany w badaniach z tego nurtu.

Inną oznaką informacji o niskiej jakości są nietypowe szeregi czasowe wyników finansowych, to znaczy długie okresy, w których jednostce udaje się poprawiać wyniki na przykład z kwartału na kwartał, lub długie okresy, w których spółkom udaje się osiągać wyniki finansowe lepsze od prognoz analityków. Wyniki badań wykazują jednocześnie, że spółki stosują różnorodne metody osiągania wyników finansowych lepszych od oczekiwań analityków, takie jak tworzenie i odwracanie rezerwy na koszty restrukturyzacji (Moehrl, 2002), sprzedaż instrumentów finansowych i aktywów trwałych (Herrmann, Inoue, Thomas, 2003), wykup akcji własnych (Hribar, Jenkins, Johnson, 2006), różna klasyfikacja pozycji przychodów i kosztów w rachunku zysków i strat (McVay, 2006),

Metody wykorzystujące porównanie z wartościami wzorcowymi – takie jak niezwykle zgrupowania w rozkładach wyników finansowych czy powtarzające się wyniki finansowe zgodne z celami lub nieco powyżej celów – świadczą o kształtowaniu wyników finansowych i o ich niskiej jakości. Niewątpliwą zaletą tych metod jest prostota zastosowania oraz wykorzystanie w sposób zgodny z intuicją. Wartości nieoczekiwane wyników finansowych mogą być oznaką manipulacji wynikami (osiąganie wyników lepszych od oczekiwań leży w interesie zarządów i może skłaniać członków zarządu do manipulacji wynikami finansowymi). Podobnie jak w przypadku poprzednich metod wartości nieoczekiwane w rozkładach zysków wynikają zarówno z kształtowania zysków, jak i innych przyczyn. Jednocześnie trudno odróżnić wartości nieoczekiwane spowodowane zdarzeniami przypadkowymi (np. zmianą sytuacji w sektorze) od tych, które wynikały z manipulacji służącej osiągnięciu oczekiwanych przez zarządy wartości wyników finansowych.



### 3.1.6. Wielokryterialna metoda pomiaru jakości wyniku (dochodu) całościowego

Ciekawą koncepcję pomiaru jakości informacji finansowych, a dokładniej jakości wyników całościowych, przedstawili J. Gierusz i J. Gawrońska (2012). Zaproponowali oni ewaluację jakości wyniku całościowego na podstawie oceny nasilenia czterech jego cech: płynności, realności, stabilności, decyzyjności, wyrażonych za pomocą czterech wskaźników. Wskaźnik płynności jest wyliczany jako:

$$PWF = \frac{CF}{WC},$$

gdzie:

*PWF* – płynność wyniku finansowego,

*CF* – przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej, inwestycyjnej i finansowej,

*WC* – wynik całościowy.

Zdaniem autorów koncepcji pomiaru miernik ten obrazuje ogólną zdolność wyniku całościowego do generowania przepływów pieniężnych. Wskaźnik realności jest obliczany jako:

$$RWF = \frac{CFCJ}{WTCJ},$$

gdzie:

*RWF* – realność wyniku finansowego,

*CFCJ* – przepływy pieniężne z transakcji ciągłych i jednorazowych,

*WTCJ* – wynik finansowy na transakcjach ciągłych i jednorazowych.

Miernik ten według J. Gierusza i J. Gawrońskiej (2004) obrazuje ogólną zdolność wyniku całościowego do generowania przepływów pieniężnych.

Miernik stabilności wyniku finansowego jest wyliczany według wzoru:

$$SWF = \frac{WTC}{WC},$$

gdzie:

*SWF* – stabilność wyniku finansowego,

*WTC* – wynik na transakcjach ciągłych,

*WC* – wynik całościowy.

Wskaźnik stabilności wyniku całościowego wskazuje, w jakim stopniu wynik ten pochodzi z działalności powtarzalnej (głównie z podstawowej działalności operacyjnej).

Wskaźnik decyzyjności wyniku finansowego jest kalkulowany w następujący sposób:

$$DWF = \frac{WC - K}{WC},$$

gdzie:

*DWF* – decyzyjność wyniku finansowego,

*K* – korekty błędów lat ubiegłych, skutki zmian zasad (polityki) rachunkowości, składniki memoriałowe obejmujące przeszacowania, na które zarząd nie miał wpływu (w tym skutki zmian kursów walut obcych na moment bilansowy),

*WC* – wynik całościowy.

Metoda oceny jakości informacji finansowych opracowana przez J. Gierusza i J. Gawrońską (2012) ma niewątpliwe zalety. Jest jedną z pierwszych, o ile nie pierwszą, autorską koncepcją pomiaru jakości wyniku całościowego. Po drugie, uwzględnia szczególnie ważne z punktu widzenia wyceny kapitału własnego pozycje (transakcje) powtarzalne. Po trzecie, bierze pod uwagę wiele pożądanych cech wyników finansowych równocześnie. Pewnym ograniczeniem jest trudność w wyodrębnianiu transakcji ciągłych, zwłaszcza w przypadku badań empirycznych wykorzystujących dane z powszechnie dostępnych baz danych.

### 3.2. Reakcja rynków na informacje o wynikach finansowych

W metodach opartych na sile reakcji rynków na informacje o wynikach finansowych jako mierniki jakości informacji o wynikach finansowych wykorzystuje się współczynnik reakcji rynku (*earnings response coefficient* – *ERC*) lub współczynnik determinacji ( $R^2$ ) z modelu regresji między wynikami a zwrotem z akcji. Zakłada się jednocześnie, że im silniejsza reakcja stopy zwrotu na informacje o wynikach, tym wyższa jakość wyników finansowych (por. Holthausen, Verrecchia, 1988).

Zwolennikami zastosowania współczynnika reakcji rynku jako miernika jakości informacji finansowych zawartych w raportach spółek są J. Liu i J. Thomas (2000). Zaobserwowali oni, że współczynnik reakcji rynku i współczynnik determinacji z równania regresji *ERC* są wysokie, gdy występuje wysoka korelacja między nieoczekiwanymi wynikami finansowymi i korektami w prognozach.

Analizy z zastosowaniem tej podgrupy metod badania jakości wyników finansowych były często ukierunkowane na sprawdzenie, w jakim stopniu zmiany w systemie rachunkowości prowadziły do zmian w reakcji rynku. Na przykład M. Hanlon, E.L. Maydew i T. Shevlin (2008) wykazali, że w przypadku spółek, które

przechodzą na zastosowanie metody memoriałowej w sprawozdawczości podatkowej, następuje zmniejszenie przydatności decyzyjnej wyników finansowych.

Jak już wspomniano w podrozdziale 2.3., część badaczy zaobserwowała zmniejszenie wpływu informacji o wynikach finansowych na reakcję amerykańskich rynków akcji wraz z upływem czasu. Wyniki badań B. Leva i P. Zarowina (1999) oraz D. Givoly'ego i C. Hayna (2000) potwierdziły tę zależność, prezentując dwa odmienne wyjaśnienia tego stanu rzeczy. B. Lev i P. Zarowin (1999) zasugerowali, że przyczyną zmniejszonej reakcji rynków na wyniki finansowe było zwiększenie udziału wartości niematerialnych w sumie bilansowej amerykańskich spółek (głównie wartości firm powiązanych z konserwatyżmem amerykańskich standardów rachunkowości). D. Givoly i C. Hayn (2000) twierdzili z kolei, że przyczyną zmniejszonej reakcji rynków na informacje o wynikach finansowych było zastosowanie wyceny w wartości godziwej, prowadzące do ujęcia w wynikach finansowych bardziej zmiennych i odwracalnych pozycji.

Dechow, Ge i Schrand (2010) zalecali ostrożność w zastosowaniu reakcji rynków jako miernika jakości informacji o wynikach finansowych, ze względu na zróżnicowane wyniki badań o wpływie kształtowania wyników finansowych na reakcję inwestorów. Jako możliwe objaśnienie tego zjawiska badacze ci wskazali założenie liniowej relacji między wynikami finansowymi i reakcją rynku. Podkreślili oni, że charakter akcji – wynikający z ryzyka bankructwa – może prowadzić do zależności między wynikami finansowymi i reakcją rynków, która jest nieliniowa. P. Dechow, W. Ge i C. Schrand (2010), konkludując, podkreślali, że siła reakcji inwestorów może być traktowana jako miernik jakości wyników finansowych tylko przy założeniu homogenicznej dostępności innych informacji o spółkach w badanej próbie.

Niewątpliwą zaletą metod badania jakości wyniku finansowego opartych na sile reakcji inwestorów na ogłoszenie wyników finansowych jest bezpośrednie powiązanie ogłoszenia informacji o wynikach finansowych z przydatnością do podejmowania decyzji, która jest równoznaczna z wysoką jakością wyników w kontekście wyceny kapitałów własnych spółek notowanych na giełdach. Ograniczeniem metod wykorzystujących siłę reakcji na ogłoszenie wyników finansowych jest założenie efektywności rynków akcji w formie silnej, które nie zawsze jest spełnione<sup>3</sup>. W metodzie powstają zakłócenia wynikające z pominiętych zmiennych skorelowanych, takich jak na przykład dostępność innych informacji, zróżnicowanie reakcji na ogłoszenie wyników spółek z różnych sektorów lub stosujących odmienne modele biznesu.

3 Dogłębne rozważania i wyniki badań empirycznych nad efektywnością rynku giełdowego akcji na świecie i w Polsce zostały przedstawione w pracy pod redakcją J. Czekaja (2014).

### 3.3. Sygnały zewnętrzne słabej jakości informacji finansowych

Indykatorami słabej jakości informacji finansowych odmiennymi od wcześniejszych są sygnały (oznaki) zewnętrzne. Ich przykładami są między innymi: zastrzeżenia zgłaszane przez organy nadzorcze, zastrzeżenia w opiniach biegłych rewidentów i opinie negatywne, zastrzeżenia do systemu kontroli wewnętrznej (w tym zgłaszane w ramach realizacji ustawy Sarbanesa-Oxleya), błędy dostrzeżone przez pracowników samej spółki, takie jak błędy lat poprzednich.

Istotną zaletą oznak zewnętrznych jest fakt, iż są one bardziej odporne na błędy pierwszego rodzaju, tzn. uznanie za informacje o wynikach słabej jakości takich informacji, które w rzeczywistości nie są informacjami o słabej jakości. Należy jednak pamiętać, że takie oznaki zewnętrzne mogą być podatne na błędy drugiego rodzaju – tzn. na niewychwycenie wyników finansowych słabej jakości. Ma to swoje źródło w mocno ograniczonych zasobach, jakie mają organy nadzorujące poszczególne giełdy (nawet amerykańska SEC). Z przyczyny stosunkowo niewielkich zasobów większość organów kontrolnych koncentruje się na spółkach największych, spółkach wchodzących na rynek i spółkach plasujących na rynku duże emisje akcji. Część spółek odwołuje się i jest w stanie obronić swoje stanowisko przed sądami (por. Bonner, Palmrose, Young, 1998).

Dechow i in. (2011), analizując zastrzeżenia SEC, zaobserwowali, że do najczęstszych zarzutów stawianych przez organy kontrolne SEC należy przeszacowanie zysków, przychodów, zapasów i innych składników aktywów. Jednocześnie w przypadku większości zastrzeżeń oskarżają oni menedżerów badanych spółek o umyślne działania służące wprowadzeniu użytkowników w błąd lub o rażące niedbalstwo, które doprowadziło do przekłamań w raporcie.

Retrospektywne korekty i retrospektywne przekształcenia były wykorzystywane w badaniach przez Z. Palmrose, V. Richardsona i S. Scholz (2004), P. Hribara i N. Jenkins (2004), B. Leva, S. Ryana i M. Wu (2008). Z. Palmrose, V. Richardsona i S. Scholz (2004) wykazali negatywny wpływ przekształceń na kursy akcji. P. Hribar i N. Jenkins (2004) zaobserwowali, że przekształcenia prowadzą do podwyższenia kosztu kapitału. Ich zdaniem przekształcenia informacji o wynikach finansowych powodują, że inwestorzy rewidują swoje przekonania dotyczące precyzji informacji przekazywanych przez spółki. Przekonanie inwestorów o precyzji informacji przekazywanych przez zarządy w raportach ma duży wpływ na przydatność decyzyjną. B. Lev, S. Ryan i M. Wu (2008) wykazali, że przekształcenia doprowadziły do zmiany wzorców kształtowania się wyników finansowych (np. skrócenia okresów, w których zyski spółek wzrastały) oraz do negatywnych konsekwencji dla kursów akcji.

Retrospektywne korekty i retrospektywne przekształcenia mają pewne zalety jako metody pomiaru jakości informacji finansowych. Ich zastosowanie zmniejsza

liczbę błędów pierwszego rodzaju, czyli uznanie za informacje o wynikach słabej jakości takich informacji, które w rzeczywistości nie są informacjami o słabej jakości, a ponadto w porównaniu z zastrzeżeniami zgłaszanymi przez SEC, Komisję Nadzoru Finansowego czy podobną instytucję zwiększa się wielkość próby. Wadą zastosowania próby zawierającej dane o przekształceniach jest fakt, iż retrospektywne korekty lub retrospektywne przekształcenia mogą wynikać z błędów niezawinionych lub ze zmian regulacji rachunkowości.

Spółki notowane na rynkach publicznych w USA, w wyniku stosowania ustawy Sarabanesa-Oxleya, muszą ujawniać niedoskonałości wykryte w swoich systemach kontroli wewnętrznej. Słabość tych systemów z dużym prawdopodobieństwem może prowadzić do słabości całego systemu informacyjnego rachunkowości, a w konsekwencji do publikowania w raportach informacji niskiej jakości. C. Hogan i M. Wilkins (2008) zaobserwowali, że opłaty za badanie sprawozdań finansowych w roku przed ujawnieniem niedoskonałości w systemach kontroli wewnętrznej są wyższe niż w porównywalnych spółkach, w których nie wykazano takich słabości. Przyczyną tego stanu rzeczy może być większy nakład pracy konieczny do rewizji sprawozdania finansowego w warunkach słabo funkcjonującego systemu kontroli wewnętrznej. Inną przyczyną może być wyższe ryzyko badania i związana z nim wyższa premia za ryzyko.

Badania wykazują, że informacje o typie niedoskonałości systemu kontroli wewnętrznej oddziałują na postrzeganie ich znaczenia, jakość sprawozdań finansowych i reakcję rynków. Wyniki badań M. Beneisha, M. Billings i L. Hodder (2008) świadczą o tym, że błędy ujawnione w ramach sekcji 302 są skorelowane ujemnie z kursami akcji, a w przypadku błędów ujawnionych w ramach sekcji 404 taka korelacja nie występuje. Przyczyną tego może być fakt, iż niedoskonałości ujawniane w ramach sekcji 404 stanowią słabości o mniejszym znaczeniu niż te ujmowane w ramach sekcji 302. Reakcja rynków może być słabsza również ze względu na to, że niedoskonałości ujawnione w ramach sekcji 404 są prezentowane jako informacja w raporcie rocznym, a niedoskonałości z sekcji 302 muszą być publikowane w raportach bieżących.

Niewątpliwą zaletą metod wykorzystujących zewnętrzne sygnały słabej jakości informacji jest to, iż wykrycie niedoskonałości przez organy nadzorcze, zarząd samej spółki czy biegłych rewidentów jednoznacznie wskazuje problemy z pomiarem wyników finansowych. Badacze nie muszą w takim przypadku używać niedoskonałych modeli teoretycznych dla identyfikacji przypadków niskiej jakości wyników finansowych. Podstawowymi problemami w przypadku zastosowania metod opartych na identyfikacji zewnętrznych sygnałów o nieprawidłowościach jest niedoskonałość systemów kontroli stosowanych przez organy nadzorujące, takie jak SEC w USA. Przekłada się to na małe liczebności prób, problemy z doбором próby,

problemy dopasowania próby do populacji generalnej. SEC w swoich kontrolach koncentruje się na spółkach największych i tych, które zamierzają wyemitować akcje lub inne instrumenty finansowe notowane na giełdzie. Dla błędów wykrytych w ramach ustawy Sarbanesa-Oxleya występuje problem z rozróżnieniem błędów zamierzonych od niezamierzonych oraz spowodowanych zawilościami w regulacjach rachunkowości.

### 3.4. Wskaźnik jakości dezagregacji informacji w sprawozdaniach finansowych

S. Chen, B. Miao i T. Shevlin (2015) zaproponowały nową metodę pomiaru jakości informacji finansowych, określoną jako wskaźnik jakości dezagregacji informacji w sprawozdaniach finansowych (*desagregation quality index – DQI*). Jest on ustalany na podstawie stopnia uwzględnienia szczegółowych danych w sprawozdaniu finansowym. Wskaźnik ten jest oparty na twierdzeniu D. Blackwella (1953), zgodnie z którym informacja bardziej szczegółowa (*finer*) jest informacją o wyższej jakości. W przypadku informacji w sprawozdaniach finansowych bardziej szczegółowa informacja umożliwia zmniejszenie asymetrii informacyjnej, zwiększa zasób informacji dostępnej do wyceny i zmniejsza ryzyko nieprawidłowej wyceny (por. Fairfield, Sweeney, Yohn, 1996; Jegadeesh, Livnat, 2006).

Bardziej szczegółowa informacja utrudnia uznaniowe kształtowanie wielkości ujawnianych w sprawozdaniu finansowym (por. Hirst, Koonce, Venkataraman, 2007). Metoda badania jakości informacji zawartych w sprawozdaniach finansowych zaproponowana przez S. Chen, B. Miao i T. Shevlin (2015) została opracowana i zweryfikowana na podstawie danych amerykańskich spółek (z wyłączeniem sektora finansowego) z bazy danych Compustat. Konstrukcja miernika jakości dezagregacji przyjmuje założenie, że dane z bazy danych Compustat nie są w sposób systematyczny zakłócone. W mierniku zostały uwzględnione dane z bilansu i rachunku zysków i strat. Autorki nie uwzględniły w mierniku *DQ* rachunku przepływów pieniężnych, ponieważ według ich badań liczba brakujących elementów w rachunku przepływów pieniężnych w bazie danych Compustat była bardzo mała, a jego struktura ulegała znaczącym zmianom po 1989 roku. Wskaźnik *DQ* bazuje na zasadzie grupowania, która jest podstawą sporządzania bilansu. Zasada grupowania oznacza, że poszczególne składniki aktywów i pasywów są grupowane na podstawie podobieństwa treści ekonomicznej. Jednocześnie sumy poszczególnych pozycji składowych muszą być równe pozycjom zbiorczym. Zastosowanie metody grupowania we wskaźniku jakości dezagregacji jest uwzględniane w następujący sposób – jeżeli pozycja nadrzędna wykazuje wartość zero, to pozycje

podrzędne nie są uwzględniane przy wyliczaniu wskaźników. Pozwala to na uniknięcie błędu pozornego braku danej wielkości w bazie danych Compustat. Na przykład jeżeli pozycja Zapasy wynosi zero, to nie są uwzględniane dane o poszczególnych rodzajach zapasów. Nie są one również ujmowane jako brakujące pozycje, jeżeli pozostałe pozycje w sprawozdaniu sumowały się do pozycji nadrzędnej (np. trzy z czterech pozycji zapasów dawały sumę zapasów). Wskaźnik jakości dezagregacji jest wyliczany odmiennie dla bilansu i rachunku zysków i strat.

Dla bilansu wskaźnik jakości dezagregacji obliczany jest według wzoru:

$$DQ = \sum_{k=1}^{11} \left\{ \left( \frac{\text{liczba ujawnionych elementów}}{\text{całkowita liczba elementów}} \right) \cdot \frac{\text{wartość pozycji}}{\text{suma aktywów}} \right\} / 2.$$

Dla rachunku zysków i strat wskaźnik jakości dezagregacji jest obliczany według wzoru:

$$DQ = \sum_{k=1}^n \frac{\text{liczba ujawnionych elementów}}{\text{całkowita liczba elementów}}.$$

We wzorze dla rachunku zysków i strat nie została uwzględniona wartość poszczególnych pozycji, ponieważ zawiera on zarówno pozycje dodatnie (przychody i koszty), a przy odniesieniu poszczególnych pozycji do sumy przychodów nadmierną wartość miałby koszt wytworzenia sprzedanych produktów.

Zdaniem S. Chen, B. Miao i T. Shevlin (2015) dotychczasowe badania potwierdzają, że bardziej szczegółowe dane w większym stopniu ułatwiają inwestorom wycenę i prognozowanie wyników. P. Fairfield, R. Sweeney i T. Yohn (1996) wykazali, że dezagregacja zysków na elementy je tworzące zwiększa poprawność predykcji kosztów. Y. Ertimur, J. Livnat i M. Martikainen (2003) odkryli z kolei, że informacje o nieoczekiwanych zmianach przychodów pozwalają lepiej przewidywać przyszłe zyski niż nieoczekiwane zmiany zysków. M. Hewitt (2009) w eksperymencie udowodnił, że inwestorzy są w stanie lepiej przewidywać przyszłe wyniki, jeżeli historycznie w rachunkach zysków i strat są uwzględnione składniki memoriałowe i gotówkowe. Jakość informacji jest osłabiana przez przesuwanie pozycji kosztów (np. sprzedaży i administracji) do pozycji pozostałych kosztów operacyjnych (z działalności powtarzalnej do zdarzeń jednostkowych) (por. McVay, 2006). Wskaźnik *DQ* ma tę przewagę nad wskaźnikami jakości informacji, że ograniczony w nim jest subiektywny wybór elementów. Przewagą tego wskaźnika jest również to, że zebranie informacji na jego temat jest znacznie tańsze niż w przypadku wskaźników jakości.

Autorki koncepcji wskaźnika jakości dezagregacji zbadały, czy ich nowy wskaźnik osiąga podobne rezultaty jak inne wskaźniki jakości informacji z systemu rachunkowości. Wskaźnik jest dobrze objaśniany przez takie zmienne, jak udział

wartości niematerialnych i prawnych, wielkość pozycji jednorazowych, przewaga firm ze stratą, stopień komplikacji biznesu.

Chen, Miao i Shevlin wskazują na następujące główne ograniczenia swojej koncepcji. Po pierwsze, podstawowe założenie, że bardziej szczegółowe informacje są informacjami wyższej jakości, może nie być prawdziwe we wszystkich przypadkach. Ujawnienie zbyt wielu informacji może prowadzić do powstania kosztów utraconych korzyści związanych z utratą tajemnicy handlowej (*proprietary costs*). Z jednej strony działanie takie może narażać podmiot na stratę i tym samym być niekorzystne dla akcjonariuszy. Z drugiej strony ograniczenie ujawnień jest działaniem na szkodę użytkowników informacji finansowych ze względu na zwiększenie asymetrii informacji. Badania empiryczne potwierdzają założenia o lepszej jakości bardziej szczegółowych ujawnień – na przykład D. Hirst, L. Koonce i S. Venkataraman (2007) wykazali, że inwestorzy uważają prognozy wyniku finansowego sporządzone z większą szczegółowością za bardziej wiarygodne. Po drugie, wskaźnik jakości dezagregacji nie uwzględnia, czy dana wielkość była pobrana do bazy danych Compustat z bilansu, rachunku zysków i strat, czy z informacji dodatkowej. Po trzecie, wskaźnik nie jest w stanie wychwycić działań zmniejszających jakość informacji, takich jak przesunięcie składników między grupami aktywów i pasywów (*classification shifting*). Przykładem przesunięcia składników między grupami jest przedstawianie zobowiązań krótkoterminowych jako zobowiązań długoterminowych w celu poprawy obrazu płynności krótkoterminowej jednostki. Po czwarte, wskaźnik jakości dezagregacji jest podatny na zmiany w regulacjach rachunkowości, skutkujących zmianą struktury elementów sprawozdania finansowego. Po piąte, część danych może nie być wprowadzana do bazy danych Compustat (zwłaszcza dla mniejszych spółek)<sup>4</sup>.

Badania na amerykańskich spółkach (poza sektorem finansowym) za lata 1973–2011 (Chen, Miao, Shevlin, 2015) wskazują, że wskaźnik *DQ* jest pozytywnie skorelowany z jakością prognoz oraz negatywnie skorelowany z kosztem kapitału, spreadmi *bid-ask* (rozpiętość między ceną zakupu a ceną sprzedaży) oraz rozrzutem prognoz, wykazuje zatem podobne właściwości co inne metody pomiaru jakości raportów spółek giełdowych (np. wskaźniki jakości ujawnień).

Casey i in. (2017) zaproponowali trzyetapową procedurę weryfikacji, która ma pozwolić przewyciężyć część słabości miernika jakości dezagregacji zaproponowanego przez S. Chen, B. Miao i T. Shevlin (2015). Udoskonalenie postulowane przez R. Caseya i in. (2017) obejmuje ujęcie w mierniku pozycji ze sprawozdania z przepływów pieniężnych, rozróżnienie pozycji pochodzących ze sprawozdania

4 Autorki zbadaly problem braku danych na próbie 1380 brakujących pozycji i wskazały, że dane nie zostały wprowadzone do bazy danych w przypadku 7,77% danych z bilansu i 8,13% w rachunku zysków i strat.



finansowego i z informacji dodatkowej oraz wprowadzenie zmiennych uwzględniających zmiany w regulacjach rachunkowości.

Główną zaletą wskaźnika jakości dezagregacji sprawozdań jest szerszy zakres informacji uwzględniany w pomiarze jakości informacji w sprawozdaniach finansowych niż w przypadku metod opartych na cechach wyniku finansowego. Kolejną zaletą jest relatywnie niska pracochłonność. Brak szczegółowych informacji w sprawozdaniach finansowych może być przesłanką o informacji gorszej jakości.

Istnieją dwie podstawowe wady wskaźników dezagregacji sprawozdań finansowych. Po pierwsze, bardziej szczegółowa informacja nie zawsze jest informacją o wysokiej jakości. Po drugie, brak informacji o określonych pozycjach sprawozdań może bardziej świadczyć o słabej jakości bazy danych niż o słabej jakości sprawozdania.

### **3.5. Analiza porównawcza metod pomiaru jakości informacji finansowych**

Metody badania jakości informacji finansowych najczęściej są oparte na uproszczonym modelu komunikowania się spółek z akcjonariuszami (por. podrozdział 1.1.) i ustaleniu podstawowego celu sprawozdań finansowych jako wyceny rynkowej akcji (kapitału własnego przedsiębiorstw). Metody te sprawdzają najczęściej stopień spełnienia oczekiwań inwestorów, czyli przydatności danych o wynikach finansowych do wyceny rynkowej akcji. W związku z tym cechami oczekiwanymi przez inwestorów od wyników finansowych są: stabilność, zbieżność z przepływami pieniężnymi oraz ostrożność w prezentacji wyników (zwłaszcza konserwatyzm warunkowy). Inwestorzy oczekują również obiektywności wyników finansowych i ich zgodności z wynikami ekonomicznymi, w związku z tym za wyniki słabej jakości uważają takie, które noszą znamiona intencjonalnego kształtowania ich przez zarządy. Koncentracja na różnych cechach wyników finansowych może powodować różną ocenę jakości wyników finansowych. Z tej przyczyny ocena jakości wyników za pomocą metod wykorzystujących cechy stabilności, wielkości i rodzaju składników memoriałowych, gładkości wyników finansowych i terminowego ujmowania strat może dawać sprzeczne wyniki. Na przykład osiągnięcie większej stabilności może wiązać się z mniejszą gładkością wyników finansowych i większą wartością składników memoriałowych, w tym nietypowych. Żadna z metod pomiaru jakości informacji finansowych nie jest idealna. Wybierając metodę pomiaru jakości informacji finansowych, należy dobrać ją do celu badania, przyjętego modelu komunikowania się spółek z interesariuszami oraz wynikających z nich najważniejszych pożądanych cech jakościowych informacji. Nie bez

znaczenia pozostaje również dostęp do takich zasobów jak bazy danych, wielkość i umiejętności zespołów badawczych. Zestawienie poszczególnych metod oraz ich zalet i wad zostało przedstawione w tabeli 9.

**Tabela 9.** Porównanie zalet i wad metod pomiaru jakości informacji finansowych

Metoda	Uzasadnienie teoretyczne	Główne zalety i wady
Stabilność	Przedsiębiorstwa ze stabilniejszymi wynikami finansowymi mają bardziej powtarzalne zyski i przepływy pieniężne, które w większym stopniu nadają się do zastosowania modeli wyceny na podstawie zdyskontowanych przepływów pieniężnych.	<p><b>Zalety:</b> Stabilność wyników finansowych jest zgodna z założeniem, że zyski są wartościami oczekiwanych przyszłych przepływów pieniężnych. Stabilne wyniki finansowe dobrze nadają się do wyceny kapitału przedsiębiorstwa.</p> <p><b>Wady:</b> Stabilność zależy zarówno od sytuacji ekonomicznej, modelu biznesu, jak i systemów informacyjnych rachunkowości. Rozróżnienie wpływu tych czynników jest trudne. Stabilność może być osiągnięta w krótkim okresie przez zastosowanie metod kształtowania wyniku finansowego, które jest postrzegane negatywnie.</p>
Wielkość i rodzaj składników memoriałowych	Duże wielkości składników memoriałowych wyników finansowych odzwierciedlają mniej stabilny element wyników. Nietypowe składniki wyników finansowych odzwierciedlają wyniki uznaniowych decyzji zarządów lub błędy w oszacowaniach w systemie rachunkowości, które zmniejszają użyteczność decyzyjną informacji o wynikach finansowych.	<p><b>Zalety:</b> Wielkość składników memoriałowych bezpośrednio odzwierciedla różnice między systemem rachunkowości opartym na zasadzie memoriałowej i zasadzie kasowej. Metoda ma na celu wyodrębnienie komponentu pozycji memoriałowych wynikających z kształtowania wyniku finansowego lub błędów oszacowań. Duże wartości składników memoriałowych mogą świadczyć o „papierowości”, „nieprawdziwości” zysków. Nietypowe składniki memoriałowe to jedna z najczęściej stosowanych metod identyfikacji kształtowania wyników finansowych, utożsamianych przez większość badaczy z manipulacją obrazem sytuacji podmiotu w sprawozdaniach finansowych.</p> <p><b>Wady:</b> Wyniki ekonomiczne różnią się między podmiotami i mają wpływ na poziom składników memoriałowych. Z tej przyczyny różnice w wielkościach składników memoriałowych mogą być kształtowane zarówno przez jakość systemu rachunkowości (w tym zasady wyceny), jak i przez model biznesu oraz sytuację w sektorze. Zmienne wynikające z modelu biznesu pominięte w modelach szacujących wartość nietypowych pozycji memoriałowych mogą zmniejszać poprawność modeli, zakładając zależności typowych pozycji memoriałowych oraz endogeniczność zmiennych determinant i skutków z danymi wynikającymi z podstaw ekonomicznych (fundamentalnych).</p>

Tabela 9 (cd.)

Metoda	Uzasadnienie teoretyczne	Główne zalety i wady
Gładkość wyników finansowych	Gładkość wyników finansowych pokazuje relację ich zmian do zmian przepływów pieniężnych. Niska wartość miernika wskazuje na silniejsze wygładzanie zysków w stosunku do przepływów pieniężnych.	<p><b>Zalety:</b> Podobnie jak w przypadku nietypowych składników memoriałowych niska gładkość może świadczyć o intencjonalnym kształtowaniu wyników finansowych i nieprawidłowym odwzorowaniu wyników ekonomicznych.</p> <p><b>Wady:</b> Trudno jest rozróżnić oddziaływanie na gładkość wyników finansowych takich czynników jak gładkość wyników ekonomicznych, funkcjonowanie systemu informacyjnego rachunkowości i zamierzona manipulacja wynikami finansowymi.</p>
Terminowe ujawnianie strat	Istnieje zapotrzebowanie na terminowe ujawnianie strat, żeby przewyciężyć efekty zbytniego optymizmu zarządów. Terminowe ujawnianie strat świadczy o wysokiej jakości wyników finansowych.	<p><b>Zalety:</b> Terminowe ujawnienie strat służy odróżnieniu wpływu procesów gospodarczych od procesów pomiaru w systemie informacyjnym rachunkowości, zakładając, że stopa zwrotu w sposób właściwy odwzorowuje wyniki ekonomiczne.</p> <p><b>Wady:</b> Całkowity efekt terminowego ujawniania strat na jakość wyników finansowych jest niejasny, ponieważ terminowe ujawnianie strat powoduje niższą stabilność wyniku w okresach złych wyników w porównaniu do okresów dobrych wyników. Zarówno stabilność, jak i terminowość ujawniania strat wpływa na przydatność do podejmowania decyzji informacji o wynikach finansowych.</p>
Porównanie z wartościami wzorcowymi	Niezwyczajne zgrupowania w rozkładach wyników finansowych wskazują na kształtowanie wyników finansowych zgodnie z celami ustalonymi przez zarządy. Powtarzające się wyniki finansowe zgodne z celami lub nieco powyżej celów świadczą o niskiej jakości wyników finansowych.	<p><b>Zalety:</b> Wartości nieoczekiwane wyników finansowych mogą być oznaką manipulacji wynikami, osiąganie wyników lepszych od oczekiwań leży w interesie zarządów i może skłaniać członków zarządu do manipulacji wynikami finansowymi.</p> <p><b>Wady:</b> Wartości nieoczekiwane w rozkładach zysków wynikają zarówno z kształtowania zysków, jak i z innych przyczyn. Trudno odróżnić wartości nieoczekiwane spowodowane zdarzeniami przypadkowymi od tych, które wynikały z manipulacji służącej osiągnięciu wartości oczekiwanych. Występowanie zgrupowań spółek o małej stracie może wynikać z procedury doboru próby i skalowania przez wielkość aktywów.</p>
Wielokryterialna metoda pomiaru jakości wyniku (dochodu) całościowego	Wynik całościowy powinien posiadać cechy płynności, realności, stabilności, decyzyjności.	<p><b>Zalety:</b> Możliwość oceny wyniku całościowego podkreśla znaczenie wpływu transakcji powtarzalnych na jakość wyniku finansowego.</p> <p><b>Wady:</b> Trudność w wyodrębnieniu transakcji powtarzalnych, zwłaszcza z punktu widzenia badań empirycznych prowadzonych na podstawie danych wtórnych; użytkownicy sprawozdań finansowych mogą wciąż przywiązywać większą wagę do wyników finansowych netto niż do wyniku całościowego.</p>

Metoda	Uzasadnienie teoretyczne	Główne zalety i wady
Siła reakcji inwestorów na ogłoszenie wyników finansowych	Inwestorzy reagują na informacje o wynikach finansowych, które wpływają na wartość spółek giełdowych. Wyższa korelacja między informacją o wynikach a wartością akcji (kapitału własnego) spółek wskazuje, że wyniki finansowe w wyższym stopniu odzwierciedlają wyniki ekonomiczne.	<b>Zalety:</b> Metoda ta łączy bezpośrednio informacje o wynikach finansowych z użytecznością decyzyjną, która jest równoznaczna z jakością w kontekście wyceny kapitałów własnych spółek notowanych na giełdach. <b>Wady:</b> Metoda ta zakłada efektywność rynków akcji. Powstają w niej zakłócenia wynikające z pominiętych zmiennych skorelowanych (włączając w to dostępność innych informacji), zróżnicowanie reakcji rynków na poziom zysków spółek z różnych sektorów i stosujących różne modele biznesu.
Zewnętrzne sygnały o nieprawidłowościach	Podmioty popełniają błędy, które są wykrywane przez jednostki zewnętrzne, np. instytucje kontrolujące rynki finansowe, lub istnieje duże prawdopodobieństwo popełnienia przez nie błędów (niedoskonałości kontroli wewnętrznej w systemach rachunkowości), które implikują niską jakość zysków.	<b>Zalety:</b> Zewnętrzne sygnały o nieprawidłowościach jednoznacznie odzwierciedlają problemy z jakością informacji finansowych. Badacze nie muszą używać modeli teoretycznych do identyfikacji podmiotów o niskiej jakości zysków. <b>Wady:</b> Małe próby, problemy z selekcją próby, problemy dopasowania próby do populacji generalnej. Dla błędów wykrytych w ramach ustawy Sarbanesa-Oxleya istnieje problem z odróżnieniem błędów zamierzonych od niezamierzonych oraz spowodowanych zawitościami w regulacjach rachunkowości.
Metody badania dezagregacji sprawozdań finansowych	Zgodnie z twierdzeniem D. Blackwella (1953) bardziej szczegółowa informacja jest informacją o lepszej jakości. Brak szczegółowych informacji w sprawozdaniach finansowych może być przesłanką o informacji gorszej jakości.	<b>Zalety:</b> Szerszy zakres informacji uwzględniany przy ocenie jakości informacji w sprawozdaniach finansowych niż w przypadku metod pomiaru jakości wyników finansowych. Relatywnie niska pracochłonność. <b>Wady:</b> Bardziej szczegółowa informacja nie zawsze jest informacją o wysokiej jakości. Brak informacji o określonych pozycjach sprawozdań może bardziej świadczyć o słabej jakości bazy danych niż o słabej jakości sprawozdania.

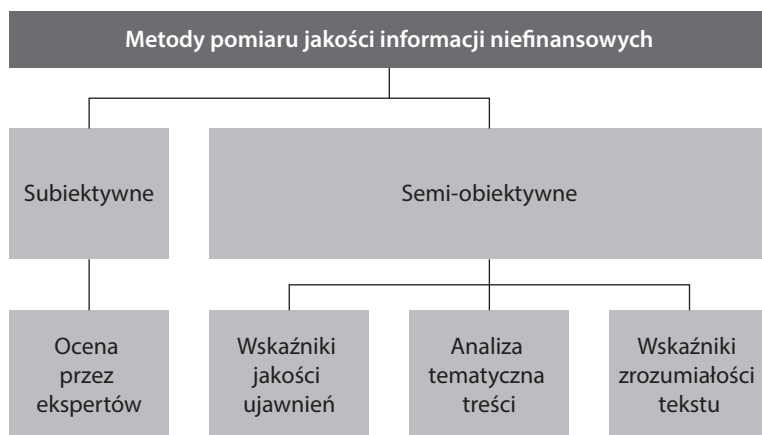
**Źródło:** opracowanie własne.

Duża część metod oceny jakości informacji finansowych jest podatna na błędy pierwszego rodzaju, czyli zaklasyfikowanie jako niskiej jakości informacji ze sprawozdań finansowych, które w istocie są wysokiej jakości. Mała stabilność wyników

finansowych, relatywnie duża wielkość składników memoriałowych, niska gładkość wyników finansowych, siła reakcji rynków finansowych czy wreszcie posiadanie cech płynności, realności, stabilności, decyzyjności może wynikać ze specyfiki branży lub modelu biznesu. Na przykład spółki z branży IT stosujące model subskrypcji będą miały bardziej stabilne przychody i zyski niż spółki stosujące model jednorazowej sprzedaży licencji. Również metoda wskaźnika jakości dezagregacji jest podatna na błędy pierwszego rodzaju, choć z nieco innych przyczyn. Brak ujęcia części pozycji szczegółowych może być rezultatem świadomej decyzji wynikającej z małej istotności określonej informacji. Może on być również brakiem pozornym, wynikającym z nieuwzględnienia takiej danej w bazie danych, takiej jak Compustat czy Thomson Reuters. Na błędy pierwszego rodzaju podatna jest także metoda bazująca na błędach wykrytych w ramach ustawy Sarbanesa-Oxleya i korekt retrospektywnych. Część wykrytych błędów jest niezamierzona i może wynikać z zawilości w regulacjach rachunkowości. Metodami badania jakości informacji finansowych relatywnie odpornymi na błędy pierwszego rodzaju są zastrzeżenia zgłaszane przez instytucje nadzorcze, takie jak Komisja Papierów Wartościowych (SEC) w USA czy KNF w Polsce. Metoda ta jest jednak podatna na błędy drugiego rodzaju, ponieważ nie wszystkie sprawozdania są poddawane szczegółowej analizie.

## 4. Metody pomiaru jakości informacji niefinansowych

Dwie główne grupy metod służących do oceny jakości informacji niefinansowych zawartych w raportach rocznych – subiektywne i semiobiektywne – wyodrębnili V. Beattie, B. McInnes i S. Fearnley (2004a) (por. rys. 8).



**Rysunek 8.** Typologia metod pomiaru jakości informacji niefinansowych

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie Beattie, McInnes, Fearnley, 2004a.

Metody subiektywne obejmują zazwyczaj ratingi opracowane przez ekspertów. Podstawową zaletą tego typu metod jest ocena jakości raportów przez ważną grupę użytkowników, jaką są analitycy giełdowi. Głównymi wadami ratingów jest często nieduża liczba podmiotów objętych taką oceną, brak opisanego kryteriów oceny. Metody semiobiektywne wykorzystują jasno ustaloną metodykę. Do metod z tej grupy zaliczane są wskaźniki jakości ujawnień, analizy tematyczne treści, analizy zrozumiałości (czytelności).

#### 4.1. Ocena jakości informacji przez ekspertów

Tradycyjnymi metodami oceny jakości informacji w raportach sporządzanych przez spółki są oceny i rankingi dokonywane przez grupy ekspertów. Są one opracowywane przez agencje ratingowe, stowarzyszenia analityków finansowych, stowarzyszenia emitentów giełdowych, stowarzyszenia specjalistów ds. relacji inwestorskich, jak również przez prasę branżową. Przykładami zastosowania tej metody są ratingi opracowane przez amerykański Komitet Federacji Analityków Finansowych ds. Informacji o Spółkach (Financial Analysts Federation Corporate Information Committee – por. Lang, Lundholm, 1993; 1996) oraz Centrum ds. Badań nad Międzynarodową Analizą Finansową (Center for International Financial Analysis Research – CIFAR; por. Hope, 2003). W latach 2001–2002 agencja ratingowa Standard & Poor's (S&P) przeprowadziła badanie „Transparency and Disclosure” na próbie 1500 spółek. Lista służąca do oceny obejmowała 98 pozycji, w tym 35 o ujawnianiu informacji, 28 o strukturze własności i relacjach inwestorskich, 35 o składzie zarządów, strukturze i procesach zarządzania. Wyniki ratingów były wykorzystywane przez M. Langa i R. Lundholma (1993; 1996), C. Leuza i R. Verrecchię (2000) oraz L. Haila (2002).

W Niemczech podobne oceny raportów rocznych były opracowywane przez czasopismo „Capital”, a następnie „Focus Money” we współpracy z K. Kütingiem oraz przez „Manager Magazin” we współpracy z J. Baetge (Uniwersytet Münster). W latach 1996–1998 raporty były oceniane według jakości informacji i jakości formy prezentacji (obejmującej układ i przejrzystość raportu) oraz ratingu prowadzonego przez the Society of Investment Professionals in Germany (DVFA). Od roku 1999 oceny z kategorii pierwszej i drugiej zostały oddzielone od oceny w kategorii trzeciej.

W Szwajcarii oceny raportów rocznych dokonywało czasopismo „Bilanz” we współpracy z the Swiss Banking Institute of the University of Zurich (pod kierownictwem P. Labharta w zakresie raportowania wartości), a projektu i układu grupa ekspertów z dziedziny PR i projektowania graficznego.

W Austrii ocena jakości raportów rocznych była realizowana przez czasopismo „Trend” (1997–2004) we współpracy z Zespołem Projektowym ds. Komunikacji Przedsiębiorstw (Projektgruppe für Unternehmenskommunikation – PUK) z Uniwersytetu w Wiedniu. Ocena była prowadzona w trzech kategoriach: informacji finansowej (Betriebswirtschaft) (waga 50%), informacji niefinansowej (Publizistik) (waga 30%) oraz układu graficznego raportu (Design) (waga 20%). Była to ocena dwustopniowa: najpierw według wskaźników czysto ilościowych, a następnie również według bardziej subiektywnej oceny przez grupę ekspertów. Wskaźniki te były wyrażone w skalach od 0 do 100, od 0 do 200, a nawet od 0 do 500 (na temat oceny

jakości raportów przez ekspertów w krajach niemieckojęzycznych zob. szerzej Daske, Gebhardt, 2006).

W Polsce oceny jakości raportów rocznych spółek giełdowych od roku 2005 dokonuje działająca przy Instytucie Rachunkowości i Podatków Kapituła Konkursu Best Annual Report pod przewodnictwem M. Marcinkowskiej z Uniwersytetu Łódzkiego. Każdy raport roczny jest oceniany przez cztery zespoły. Zespoły te oceniają sprawozdanie zarządu z działalności (30% oceny), zastosowanie MSSF/MSR (40% oceny), wartość użytkową raportów (30% oceny). Suma ocen może wynieść maksymalnie 100 punktów.

Ocena zastosowania MSR/MSSF obejmuje ewaluację według kryteriów przejrzystości i spójności: całego sprawozdania finansowego, formy prezentacji sprawozdań podstawowych, opisu zasad rachunkowości, opisu znaczących szacunków i osądów, opisu wpływu nowych standardów, opisu wpływu znaczących transakcji. Kryteria negatywne to występowanie błędów dotyczących poprzedniego okresu oraz zastrzeżenia zgłoszone przez biegłego rewidenta.

Ocena sprawozdań z działalności obejmuje zarówno jakość przedstawiania informacji w sprawozdaniu, jak i kompletności samego sprawozdania analizowaną na podstawie zgodności z rozporządzeniem w sprawie informacji okresowych i bieżących.

Ocena jakości raportu rocznego dla akcjonariuszy jest prowadzona na podstawie raportu w formie papierowej lub elektronicznej, dostępnej na stronie internetowej spółki. Jest ona realizowana przez dwa zespoły (jeden ocenia zawartość raportu, a drugi koncentruje się na formie). Ewaluacja następuje na podstawie kryteriów kompletności informacji o przyszłości z uwzględnieniem czynników ryzyka (strategia, prognozy), kompletności informacji o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego, jakości relacji inwestorskich oraz ogólnej oceny kompletności, spójności, jasności i logiczności prezentacji danych.

Ocena jakości na podstawie rankingów sporządzanych przez analityków ma zwolenników i przeciwników. Zwolennicy tej metody, tacy jak M. Lang i R. Lundholm (1993), argumentują, że wyniki ratingów odzwierciedlają ocenę jakości raportów, ponieważ analitycy finansowi są jedną z podstawowych grup użytkowników. Z drugiej strony P. Healy i K. Palepu (2001) krytykują zastosowanie rankingów z następujących przyczyn. Po pierwsze, nie wiadomo, czy analitycy traktują rankingi poważnie. Po drugie, nie zawsze jest jasne, w jaki sposób spółki są dobierane do rankingów. Ponadto H. Daske i G. Gerbhardt (2006) uważają, że wskaźniki obliczane przez analityków finansowych mogą nie być w pełni obiektywne, ponieważ wartości ustalonych przez nich ocen mogą mieć wpływ na rating i wycenę spółek, których raporty są oceniane.



## 4.2. Wskaźniki jakości ujawnianych informacji

Wskaźniki (mierniki) jakości ujawnianych informacji (*disclosure indices*) należą do klasycznych i szeroko stosowanych narzędzi w badaniach nad jakością informacji niefinansowych i finansowych w raportach spółek. Pierwszym zastosowaniem wskaźników jakości ujawnianych informacji w obszarze raportów rocznych, zdaniem C. Marston i P. Shrivessa (1991), był wskaźnik opracowany przez A. Cerfa w 1961 roku. Zastosowanie wskaźników jakości ujawnień od początku było krytykowane za element subiektywności, choć stanowiło, zdaniem R. Copelanda i W. Fredericksa (1968), postęp w stosunku do czysto subiektywnej oceny jakości ujawnień przez samych badaczy czy ekspertów zewnętrznych. Część badaczy wskazuje, że wyrażenie jakości, która składa się zawsze z wielu cech, za pomocą jednego miernika ma ograniczony sens. Inni naukowcy, na przykład W. Pullen (1993), S. Dedhiya i S. Kong (1995), argumentują, że takie mierniki są użyteczne, ponieważ posiadanie większej liczby pożądanых cech przekłada się na wyższy poziom satysfakcji.

Wskaźniki jakości ujawnianych informacji były wykorzystywane zarówno do badań nad zgodnością zakresu informacji z wymogami różnych regulacji, jak i do badań w obszarze ujawnień dobrowolnych. Stosowane były również mierniki łączące oba typy wymagań.

Potencjalnie zakres informacji w raportach sporządzanych przez spółki notowane na rynkach regulowanych może być bardzo duży. Jak wspomniano w rozdziale pierwszym monografii, zasób informacji przekazywanych w raportach spółek giełdowych dynamicznie rośnie. Dla wiarygodności badań z zastosowaniem tej metody wielkie znaczenie ma przemyślane opracowanie i szczegółowe opisanie konstrukcji wskaźnika ze wskazaniem, jakie informacje są ujęte w danym wskaźniku. Ważne, aby były to informacje przydatne do podejmowania decyzji przez użytkowników danego typu raportu.

Budowa wskaźników jakości ujawnień różni się pod względem następujących kryteriów:

- 1) źródła informacji,
- 2) zakresu badanych informacji,
- 3) liczby pozycji,
- 4) sposobu wyboru pozycji,
- 5) pomiaru poszczególnych pozycji (zastosowanej skali),
- 6) braku zastosowania lub wykorzystana wag dla poszczególnych elementów (grup elementów).

Źródłami informacji wykorzystywanymi w badaniach nad jakością informacji były wszystkie typy raportów będące przedmiotem rozważań w monografii, czyli

raporty roczne i ich elementy (sprawozdania finansowe, sprawozdania z działalności), raporty CSR, raporty zrównoważonego rozwoju, raporty kapitału intelektualnego i raporty zintegrowane. Pod względem zakresu badanych danych wskaźniki można podzielić na mierniki oceniające wyłącznie treść raportów, jak również na indeksy oceniające zarówno treść, jak i formę raportów, a nawet treść i formę całych serwisów relacji inwestorskich.

Liczba pozycji, która bywa uwzględniana we wskaźnikach jakości informacji ujawnianych w raportach spółek stosowanych w badaniach na całym świecie, również jest bardzo zróżnicowana i waha się od kilku (w przypadku specyficznych ujawnień) do kilkuset pozycji. W przeglądzie literatury C. Marston i P. Shrivess (1991) stwierdzili, że liczba elementów w badaniach wahała się od 17 do 224.

Dobór pozycji stosowanych w miernikach jakości wynika z połączenia kryteriów zgodności z wymaganiami regulacji prawnych, z wytycznymi dobrowolnymi (np. wytycznymi IIRC czy GRI) lub też wynikami badań potrzeb użytkowników informacji raportów spółek i z raportami opracowanymi na ich podstawie (takimi jak na przykład raport Jenkinsa). Część badaczy (np. Belkaoui, Kahl, 1978) zaleca dostosowanie sposobu opracowania wskaźników jakości informacji do uwarunkowań instytucjonalno-prawnych danego kraju.

Przy konstrukcji wskaźników jakości informacji część badaczy zakłada, że wszystkie oceniane pozycje są tak samo ważne – są to wskaźniki bez użycia wag (nazywane wskaźnikami nieważonymi). Inni naukowcy przyjmują założenie, że niektóre elementy są ważniejsze od innych. Badacze ci wykorzystują wskaźniki z użyciem wag, nazywane również wskaźnikami ważonymi. W przypadku wskaźników ważonych wagi są dobierane na podstawie badań oczekiwań użytkowników raportów lub na podstawie wywiadów z ekspertami w dziedzinie danego typu raportów.

Wskaźniki z użyciem wag są krytykowane przez część naukowców za subiektywność doboru wag w przypadku doboru ich przez osoby realizujące dany projekt badawczy oraz za fakt, iż różne grupy użytkowników będą przywiązywały odmienną wagę do różnych informacji (por. Gray, McSweeney, Shaw, 1984). Zwolennicy zastosowania wskaźników ważonych podnoszą z kolei argument, iż brak zastosowania wag oznacza, że wagi i tak zostały zastosowane, tylko wynoszą jeden, oraz że liczba elementów na temat danego zagadnienia zastępuje wagi. Badania M. Firtha (1980) wykazały, że zastosowanie wskaźników z wykorzystaniem wag i bez nich przynosi podobne rezultaty. Wskazane jest jednak, aby w momencie opracowania zastosowania ważonego wskaźnika jakości informacji porównać wyniki z jego nieważoną wersją.

Kolejnym kryterium różnicującym opracowane wskaźniki jakości ujawnianych informacji jest kryterium listy pozycji ujętych w mierniku. Procedura doboru

pozycji w mierniku bywa zróżnicowana. Sposób pierwszy polega na opracowaniu listy pozycji na podstawie powszechnie uznanych wytycznych sporządzania danego typu raportów – na przykład wytycznych GRI czy wytycznych zawartych w raporcie Jenkinsa. Sposób drugi polega na zastosowaniu mierników już wcześniej sporządzonych przez innych naukowców. Rzadziej wykorzystywana procedura to opracowanie listy zagadnień na podstawie przeprowadzonych specjalnie na tę potrzebę wywiadów z ekspertami.

Procedura pierwsza została zastosowana przez C. Botosan (1997), która skonstruowała swój własny miernik jakości ujawnianych informacji w oparciu o wytyczne raportu Jenkinsa, wyniki badania potrzeb informacyjnych inwestorów przeprowadzonego przez SRI International oraz wyniki badania zrealizowanego przez Kanadyjski Instytut Biegłych Rewidentów. Wytyczne komitetu Jenkinsa zostały użyte również w badaniach z wykorzystaniem mierników jakości informacji S. Robba, L. Single i M. Zarzeski (2001), V. Beattie, B. McInnesa, S. Fearnley (2004b), J. Francis, D. Nandy, P. Olssona (2008).

Mimo zastosowania tych samych wytycznych – zawartych w raporcie Jenkinsa – wskaźniki wykorzystane w wymienionych badaniach różnią się między sobą na skutek różnic w liście pozycji oraz w sposobie ich kodowania. Na przykład w badaniu J. Francis, D. Nandy i P. Olssona (2008) w mierniku zostały pominięte informacje obowiązkowo ujawniane w sprawozdaniu z działalności (MDA) – na przykład o informację o portfelu zamówień, które są prawnie wymagane dla spółek notowanych na giełdach w USA.

Wskaźnik jakości ujawnianych informacji zastosowany przez J. Francis, D. Nandy i P. Olssona (2008) jest podobny w swojej konstrukcji do zastosowanego przez C. Botosan (1997). Wskaźnik jakości ujawnianych informacji był wyliczany w obu przypadkach w następujący sposób. W przypadku informacji binarnych, czyli takich, które mogą występować lub nie, za każdy element przyznawany był jeden punkt, jeżeli był on prezentowany w raporcie, a w przypadku braku ujęcia przyznawano zero punktów. Informacje, które nie były przedstawiane jako binarne, były zamieniane na zera i jedynki przez ich porównanie do mediany (poniżej mediany 0, powyżej mediany 1). Wszystkie wielkości były następnie sumowane (każda miała taką samą wagę). Wynik pierwotny był skalowany przez podzielenie przez największy wynik osiągnięty przez firmę – przez co ostateczny wynik jest liczbą z przedziału 0–1.

Wskaźnik wykorzystujący zliczanie jednostek tekstu charakteryzujących poszczególne obszary ujawnień wynikające z oczekiwań sformułowanych w raporcie Jenkinsa opracowali V. Beattie, B. McInnes i S. Fearnley (2004a; 2004b). Obszarami oceny jakości informacji uwzględnionymi w tym wskaźniku są: informacje finansowe (9 elementów), dane operacyjne (10 elementów), analiza danych finansowych

i niefinansowych wykonana przez zarząd (14 elementów), informacje prospektywne (8 elementów), informacje o zarządzie i właścicielach (5 elementów), informacje o strategii i celach (3 elementy), zakres działania i opis przedsiębiorstwa (13 elementów), wpływ struktury sektora na przedsiębiorstwo (3 elementy), elementy niewskazane w raporcie Jenkinsa (10 elementów), takie jak: kwestie środowiska naturalnego, relacji z pracownikami, klientami, dostawcami, podziękowania wobec interesariuszy lub kierownictwa, odwołania do innych części raportu, zmiany w polityce rachunkowości i ich rezultaty, zmiany roku obrotowego. Minimalna teoretyczna wartość wskaźnika wynosi 0. Wskaźnik nie ma wartości maksymalnej ze względu na to, że zliczane są wszystkie jednostki tekstu na każdy z tematów.

Robb, Single i Zarzeski (2001) za pomocą wskaźników jakości ujawnianych informacji niefinansowych zmierzili jakość informacji na podstawie wytycznych komitetu Jenkinsa. Ich miernik obejmował sześć kategorii (grup) informacji: trzy zorientowane na przyszłość (trendy w otoczeniu przedsiębiorstwa, strategia i zarządzanie, trendy w przedsiębiorstwie i w branży) oraz trzy kategorie informacji historycznych (bieżące zmiany w otoczeniu, produkcja, klienci). Ogólnie zostało wyróżnionych 65 pozycji informacji. Każda mogła być oceniona w trzystopniowej skali: 1 – brak informacji, 2 – informacja częściowa, 3 – informacja całościowa. Następnie oceny te były agregowane do wspólnego wskaźnika. S. Robb, L. Single i M. Zarzeski (2001) wykazali, że istnieją istotne różnice w jakości informacji między spółkami o różnej wielkości, kraju pochodzenia i zasięgu geograficznym działalności. Ich badania wykazały, że spółki o globalnym zasięgu ujawniają więcej informacji niż spółki o zasięgu krajowym.

Dumay i Cai (2015) podkreślali, że konstruując wskaźniki jakości informacji o kapitale intelektualnym, należy wykorzystywać wcześniej skonstruowane wskaźniki, oparte na założeniach teoretycznych. Na podstawie przeglądu literaturowy wskazali oni, że najczęściej stosowanymi miernikami jakości stosowanymi w badaniach nad jakością informacji o kapitale intelektualnym były wskaźniki opracowane przez J. Guthrie i in. (1999) – 25, K.E. Sveiby'ego (1997) – 12. J. Dumay i L. Cai (2015) na podstawie przeprowadzonego badania literaturowego zaobserwowali również, że w przypadku aż 45 badań wskaźniki nie nawiązywały wyraźnie do opracowanych założeń koncepcyjnych w zakresie kapitału intelektualnego ani do wcześniej opracowanych mierników. Wskaźnik opracowany przez J. Guthrie i in. (1999) wyodrębnia trzy kapitały: strukturalny, zewnętrzny (klientów/relacyjny) i ludzki (kompetencji pracowników, podzielony na 24 elementy). W kapitale strukturalnym mierzy się występowanie informacji o: patentach, prawach autorskich, znakach towarowych, filozofii zarządzania, kulturze korporacyjnej, procesach zarządzania, systemach informacyjnych, systemach sieciowych, relacjach finansowych. Pomiar kapitału zewnętrznego obejmuje sprawdzenie występowania informacji o markach,

klientach, lojalności klientów, nazwach firm, kanałach dystrybucji, współpracy z innymi firmami i organizacjami, umowach leasingowych, umowach franchisingowych i innych korzystnych umowach. Pomiar kapitału intelektualnego w koncepcji miernika J. Guthriego i in. (1999) obejmuje pomiar prezentowania informacji o: *know-how*, edukacji, kwalifikacjach zawodowych, wiedzy związanej z pracą, kompetencjach związanych z pracą, ducha przedsiębiorczości obejmującym takie cechy, jak innowacyjność, zdolność do zmian, umiejętności proaktywne. Dla każdego z elementów ocena następowała w czterostopniowej skali: 0 – brak informacji, 1 – informacja opisowa, 2 – informacja ilościowa, 3 – informacja monetarna. Teoretyczna wartość wskaźnika wahała się od 0 do 72. J. Gutrie i in. (1999) nie podali w opisie swoich badań pełnej informacji o wielkości wskaźnika, tylko wskazali, że liczba ujawnianych elementów wahała się od 2 do 17, a średnia wynosiła 8,9. Do najczęściej prezentowanych elementów należały informacje o: ducha przedsiębiorczości, klientach, procesach zarządzania, współpracy z innymi organizacjami, filozofii zarządzania, wiedzy związanej z pracą, systemach informacyjnych i kanałach dystrybucji. Do najrzadziej ujawnianych informacji należały: praca autorskie, relacje finansowe, umowy franchisingowe i inne korzystne umowy oraz kwalifikacje zawodowe.

Według kryterium zastosowanych skal należy wyodrębnić wskaźniki wykorzystujące skale dwu-, trzy-, cztero-, pięcio- i sześciostopniowe. W przypadku skal dwustopniowych stosowane jest kodowanie binarne – wskazujące wyłącznie, czy dana informacja występuje, czy też nie (Botosan, 1997; Francis, Nanda, Olson, 2008; Krasodomska, 2014). Zastosowanie skal trójstopniowych jest już bardziej zróżnicowane. Do często stosowanych skal trójstopniowych należy skala: brak ujawnień, ujawnienia wyłącznie jakościowe, ujawnienia ilościowe. Była ona używana między innymi przez: L. Oliveirę, L. Limę Rodrigues i R. Craiga (2006), S. Bozzolana, P. O'Regana i F. Ricceri (2006), R.H. Whiting i J. Woodcocka (2011). F. Cerbioni i A. Parbonetti (2007) zaproponowali skalę: brak informacji, występowanie informacji, informacje ilościowe. A. Sujana i I. Abeysekera (2007) wykorzystali skalę trzelementową, wyodrębniając informacje opisowe, numeryczne, monetarne. D. Branswijck i P. Everaert (2012) również zastosowały w swoich badaniach skalę trzystopniową, wyodrębniając informacje ogólne, ilościowe, jakościowe. Odmienną trzystopniową skalę zaproponowali N. Husin, K. Hooper i K. Olesen (2012): niejasne (gdy dany rodzaj informacji na temat kapitału intelektualnego nie jest dokładnie objaśniony), opisowe, opisowe wzmocnione (sytuacja gdy opis jest „wzmocniony” przez informacje ilościowe lub graficzne). W kolejnych badaniach N. Husin, N. Ahmad i R. Sapinigi (2013) rozwinęli swoją trzystopniową skalę do pięciostopniowej, w której zastosowano następujący sposób kodowania: 0 – brak ujawnienia informacji, 1 – informacja niejasna (brak jej objaśnienia w tekście raportu

lub wspomniana w przypadku prezentowania innych treści), 2 – informacja opisowa (dany rodzaj informacji został opisany za pomocą fragmentu tekstu), 3 – informacja ilościowa/monetarna (tzn. przedstawiona w jednostce pieniężnej lub w jednostce fizycznej), 4 – informacja ilościowa/monetarna przedstawiona graficznie i opisowo (tzn. przedstawiona w jednostce pieniężnej lub w jednostce fizycznej, a dodatkowo opisana za pomocą zdań lub przedstawiona graficznie).

Wśród skal czteroelementowych w badaniach nad jakością informacji w raportach spółek najczęściej wykorzystywana jest skala: brak informacji, informacje opisowe<sup>1</sup>, informacje numeryczne, informacje monetarne<sup>2</sup>. Jedną z ciekawszych skal czterostopniowych opracowali G. Kristandl i N. Bontis (2007) – jest to skala, w której jakość informacji oceniano na podstawie kryteriów typu informacji i stopnia szczegółowości od 1 – informacje ilościowe, nieszczegółowe, do 4 – informacje ilościowe, szczegółowe. T. Gerpott, S. Thomas i A. Hoffmann (2008) zaproponowali skalę czterostopniową z wyodrębnieniem poziomów: brak informacji, informacje ogólne, informacje istotne opisowe lub ilościowe, informacje istotne opisowe i ilościowe.

W swoich badaniach L. Liao, M. Low i H. Davey (2013, s. 664) zastosowali pięciostopniową skalę z wyodrębnieniem stopni: brak informacji, informacje opisowe, informacje liczbowe, informacje monetarne, informacje ilościowe i jakościowe. S. Singh i M. Kansal (2011) również wykorzystali skalę pięciostopniową z podziałem na stopnie: brak informacji, informacje opisowe, informacje liczbowe, informacje monetarne, informacje wyliczane w oparciu o jasno zdefiniowane wzory i przez to wzajemnie porównywalne.

Skalą o największej liczbie elementów stosowanych w badaniach nad jakością informacji w raportach spółek była skala sześciostopniowa, składająca się z następujących elementów: brak informacji, informacje nieistotne, informacje niejasne, informacje opisowe, informacje ilościowe/monetarne, informacje ilościowe/monetarne wraz z opisem. Została ona zastosowana w badaniach F. Shareef i H. Daveya (2005, s. 91), A. Schneider i G. Samkina (2008, s. 407). A. Yi i H. Davey (2010) wykorzystali skalę sześciostopniową z zastosowaniem stopniowania: brak, nieistotne, niejasne, opisowe, ilościowe (monetarne), ilościowe/monetarne wraz z opisem. Zróżnicowanie skal, w których oceniana była jakość ujawnień, oraz różna liczba elementów uwzględnianych przy wyliczaniu wskaźników jakości informacji w raportach mogą świadczyć o rozwoju metod pomiaru jakości oraz dostosowaniu

1 Informacje opisowe są w tych skalach nazywane w języku angielskim *narrative* lub *discursive* – por. Petty, Cuganesan, 2005.

2 Skala taka była stosowana w następujących badaniach: Guthri i in., 1999, s. 28; Petty, Cuganesana, 2005, s. 44; Guthri, Petty, Ricceri, 2006, s. 259; Haji, Ghazali, 2012, s. 385; Yau, Chun, Balaraman, 2009, s. 22–23; Gan i in., 2013, s. 60.

do różnych rodzajów raportów czy jednostek z różnych branż, klubów sportowych, organizacji nienastawionych na zysk (na przykład uniwersytetów). Z drugiej strony brak wypracowania ogólnie stosowanej metodyki utrudnia replikację badań, porównywanie oraz generalizację wyników.

Dodatkowym aspektem różnicującym badania z zastosowaniem mierników jakości są jednostki kodowania (*recording units*). Według przeglądu literatury opracowanego przez J. Dumaya i L. Cai (2015, s. 138) najczęściej stosowanymi jednostkami kodowania było występowanie określonych pozycji/pojęć w badanych raportach. Dość często stosowanymi jednostkami kodowania były słowa i zdania, natomiast zaledwie w kilku badaniach jako jednostki kodowania zostały zastosowane paragrafy, linie tekstu czy jednostki kontekstowe.

Główną zaletą zastosowania wskaźników jakości informacji jest ich elastyczność i możliwość dostosowania do celu badania i jego uwarunkowań, takich jak typ raportu czy informacji w raporcie (np. informacje o kapitale intelektualnym, informacje o współpracy organizacji nienastawionych na zysk z korporacjami, kraju, rodzaju rynku giełdowego, na którym notowana jest spółka, o grupie użytkowników).

Opracowanie dobrego wskaźnika jakości informacji nie jest jednak łatwe. Problemem jest wybór pozycji wchodzących w skład wskaźnika, wag, skal. Wskaźniki relatywnie proste mogą nie uwzględniać wszystkich elementów ważnych z punktu widzenia podejmowania decyzji przez użytkowników raportów. Wskaźniki skomplikowane mogą z kolei być trudne w interpretacji. Słabością metody wskaźników jakości informacji pozostaje również ich pracochłonność, co znacząco ogranicza wielkość badanych prób. Jako słabość przez część badaczy postrzegane jest również założenie wykorzystywane przy konstrukcji większości wskaźników jakości informacji – że więcej informacji to lepsza informacja. Należy również pamiętać, że informacje niefinansowe nie podlegają zazwyczaj weryfikacji przez instytucje zewnętrzne, takie jak audytorzy czy inne instytucje niezależne (organizacje nienastawione na zysk, dbające o rozwój i stosowanie dobrych praktyk raportowania dobrowolnego).

### 4.3. Metody analizy tematycznej

Analiza tematyczna jest wykorzystywana do oceny jakości opisowej części raportów spółek, czyli głównie sprawozdań z działalności, raportów CSR i raportów zrównoważonego rozwoju. Wykorzystanie analizy tematycznej do oceny jakości części opisowej raportów ma najczęściej na celu sprawdzenie, czy informacje istotne z punktu widzenia określonej grupy interesariuszy zostały uwzględnione

w danym dokumencie, jaki jest stopień ich szczegółowości (wpływający na istotność i przydatność), jaki jest charakter danego typu informacji (na przykład zorientowany na przeszłość lub zorientowany na przyszłość) oraz w jakim stopniu zarządy spółek wykorzystują część opisową raportów do kreowania wizerunku lub manipulowania obrazem sytuacji i dokonań podmiotu.

Ze względu na fakt, iż analiza tematyczna jest prowadzona przez zespół badawczy składający się z kilku osób, niezwykle ważne jest zachowanie rzetelności (*reliability*). Najczęściej wyróżnia się trzy cechy wpływające na rzetelność metody pomiaru: stabilność (*stability*), możliwość reprodukcji (powtórzenia) wyników i zgodność ocen (*inter-rater reliability* lub *inter-coder reliability*).

Dla zapewnienia wiarygodności szczególnie istotna jest procedura kodowania tekstu. V. Beattie, B. McInnes i S. Fearnley (2004a) sugerują zastosowanie następujących etapów kodowania:

- 1) zdefiniowanie jednostki analizy (słowo, zdanie, temat),
- 2) zdefiniowanie kategorii oraz ich cech (szerokie lub wąskie rozumienie, np. czy kategorie są wyłączne, czy kategorie są hierarchiczne) – w instrukcji kodowania należy zawrzeć także przykłady zastosowania takich kategorii oraz zakodować przykładowy tekst za pomocą skrótów przyjętych dla kategorii,
- 3) ocena wiarygodności za pomocą wskaźników rzetelności (np. Alfa Cronbacha, Alfa Krippendorfa),
- 4) poprawienie zasad kodowania – przez opisanie reguł postępowania w przypadku wątpliwości, jak zakodować dany tekst,
- 5) powtarzanie etapów 3–5 do momentu aż poziom rzetelności jest wystarczająco wysoki,
- 6) zakodowanie całego tekstu,
- 7) ostateczna ocena uzyskanej rzetelności.

W baniach wykorzystujących analizę tematyczną należy wyróżnić główne tematy (kategorie) służące do kodowania poszczególnych fragmentów tekstu (np. zdań). Do oceny mogą służyć dychotomiczne kategorie opisowe, takie jak historyczny – zorientowany na przyszłość, finansowy – niefinansowy, ilościowy – nieilościowy (por. tab. 10). Analiza tematyczna była stosowana przez V. Beattie, B. McInnesa i S. Fearnley (2004b) do szczegółowej analizy jakościowej tego, w jakim stopniu sprawozdania z działalności spełniały wymagania stawiane w raporcie Jenkinsa.

W procedurze kodowania należy zawrzeć nazwę, kod, definicję i opis każdej kategorii. Opis ten powinien ułatwiać ustalenie, kiedy występuje dana kategoria, zawierać listę wyjątków, przykłady włączenia i wyłączenia z danej kategorii pozwalające na rozstrzygnięcie wątpliwości w kodowaniu. Kodowanie w analizie tematycznej może być prowadzone manualnie (za pomocą odręcznych notatek w tekście) lub z zastosowaniem takiego oprogramowania, jak Nvivo czy Atlas.ti (zob. szerzej Niedbalski, 2014).



**Tabela 10.** Przykład kodowania zastosowany w badaniach V. Beattie, B. McInnesa i S. Fearnley (2004b)

Poziom kodowania	Podział informacji						
Podstawowy	Orientacja czasowa			Finansowa/niefinansowa		Ilościowa/nieilościowa	
Poziom 1 (Kod)	Zorientowana na przeszłość (H)	Zorientowana na przyszłość (FL)	Brak wyraźnej orientacji (NST)	Finansowa (F)	Niefinansowa (NF)	Ilościowa	Nieilościowa
Poziom 2						Miernik (M) Zmiana (CH) Inna (OTH)	Fakt (F) Osąd/ocena (J) Inna (OTH)

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie Beattie, McInnes, Fearnley, 2004b.

Jones i Shoemaker (1994) wyodrębnili pięć głównych nurtów w badaniach w ramach jakości, wykorzystujących metodę analizy tematycznej:

- 1) badania postaw menedżerów, w tym kreowanie wizerunku jednostki, na podstawie sposobu prezentacji informacji w listach do akcjonariuszy i sprawozdaniach z działalności,
- 2) badania zależności między informacjami finansowymi i informacjami niefinansowymi w raportach rocznych,
- 3) analiza zgodności ze standardami sprawozdawczości finansowej lub wytycznymi dla pozostałych typów raportów,
- 4) przewidywanie wyników spraw sądowych w sprawach podatkowych na podstawie materiałów z tych spraw,
- 5) ustalenie wpływu listów z komentarzami do projektów standardów na ostateczne wersje standardów.

Z punktu widzenia zagadnienia jakości informacji w raportach rocznych spółek giełdowych szczególnie przydatne są wyniki badań z trzech pierwszych nurtów.

Próby kreowania wizerunku (*impression management*) przez zarządy spółek i niezgodność informacji finansowych z opisowymi w raportach rocznych mogą służyć wprowadzeniu użytkowników raportów w błąd. Występowanie takich technik świadczy o słabej jakości raportów. Sporządzanie raportów niezgodnych ze standardami sprawozdawczości również będzie świadczyć o słabej ich jakości.

Badania w tych nurtach w dużej mierze są kontynuowane do chwili obecnej. Na przykład R. Ingram i K. Frazier (1983) zaobserwowali, że spółki, które podkreślają osiągnięcia zarządów w sprawozdaniach z działalności, mają również wyższe od przeciętnych zwroty z inwestycji, natomiast spółki z wysokim poziomem koncentracji własności miały tendencję do podkreślania znaczenia wyników finansowych i przykładania mniejszej wagi do zagadnień społecznych. P. Balata i G. Breton

(2005) porównali z kolei poziom optymizmu w listach zarządów ze zmianami najważniejszych danych finansowych. Wykazali występowanie umiarkowanego poziomu niezgodności między tymi dwoma wielkościami, czyli sytuacji, w której poziom optymizmu listów był wyższy niż poprawa wskaźników finansowych. R. Craig, T. Mortensen i S. Iyer (2013) przeanalizowali listy prezesa zarządu hinduskiej spółki Satyam i wykazali wyraźną zmianę jego języka w listach do akcjonariuszy w pięciu latach poprzedzających bankructwo spółki. K. Czerney, J. Schmidt i A. Thompson (2014) wykazali, że język używany w opiniach biegłych rewidentów bez zastrzeżeń przedstawia bardziej zniuansowaną informację o jakości sprawozdań. Co więcej, autorzy ci zaobserwowali specyficzne słownictwo pozwalające przewidzieć, które ze sprawozdań będą podlegały przekształceniom w przyszłości. C. Caserio, D. Panaro i S. Trucco (2016) przebadali sprawozdania z działalności amerykańskich spółek z sektora finansowego z trzech grup: takich, które zgłosiły wniosek o upadłość, były zatem narażone w dużym stopniu na bankructwo, takich, które nie złożyły wniosku o bankructwo, ale ze względu na niepokojące wartości wskaźników finansowych są na nie narażone, oraz takich, których wskaźniki finansowe wskazywały na dobrą sytuację finansową. Niezgodnie z ich oczekiwaniami pozytywnych określeń częściej używały przedsiębiorstwa w złej sytuacji finansowej niż te znajdujące się w dobrej sytuacji. Zaobserwowali oni również, że negatywne określenia w sprawozdaniu z działalności stanowią predyktor pogarszającej się sytuacji finansowej w kolejnych okresach.

Największymi zaletami metod oceny jakości raportów spółek giełdowych za pomocą analizy tematycznej są: możliwość zastosowania ich w przypadku różnych problemów badawczych oraz zbliżenie do rzeczywistego sposobu korzystania z informacji przez użytkowników. Dzięki tym zaletom możliwa jest ocena jakości specyficznych zagadnień, na przykład zakresu orientacji na przyszłość sprawozdania z działalności, sposobu ujawniania informacji o współpracy z organizacjami nienastawionymi na zysk czy sposobu kreowania wizerunku w listach prezesów do akcjonariuszy.

Wady metod oceny jakości raportów spółek giełdowych za pomocą analizy tematycznej to bardzo duża pracochłonność tych metod, a także potencjalna trudność w uzyskaniu odpowiedniego poziomu rzetelności.

#### 4.4. Wskaźniki zrozumiałości (czytelności) tekstu

Ze względu na dosyć częste przekonanie o nieprzejrzystości tekstów zawartych w raportach rocznych podejmowane są badania z zastosowaniem mierników zrozumiałości (czytelności) tekstu (*readability*), określanymi również jako wskaźniki przejrzystości lub jasności tekstów.

J. Chall (1958, s. 7, cyt. za Jones, Shoemaker, 1994) zaproponował następującą definicję zrozumiałości tekstu: „Suma wszystkich elementów danego tekstu, które wpływają na poziom sukcesu czytelników w jego przyswojeniu. Sukces ten oznacza stopień, w jakim czytelnicy zrozumieli tekst, przeczytali go z optymalną szybkością i uznali go za interesujący”.

W badaniach w obszarze analizy tekstów opracowano szereg metod służących do oceny zrozumiałości tekstu, takich jak: wskaźnik łatwości czytania Flescha, wskaźnik mglistości Gunninga, wskaźnik SMOG (*Simple Measure of Gobbledygook*) McLaughlina.

W 1948 roku R. Flesch opracował wskaźnik łatwości czytania (indeks zrozumiałości) obliczany według wzoru:

$$RES = 206,835 - (1,015 \cdot ASL) - (84,6 \cdot ASW),$$

gdzie:

*RES* – wskaźnik łatwości czytania,

*ASL* – przeciętna długość zdania (liczba słów podzielona przez liczbę zdań),

*ASW* – przeciętna długość słów w sylabach (liczba sylab podzielona przez liczbę słów).

W 1975 roku na zlecenia marynarki wojennej USA została opracowana zmodyfikowana wersja wskaźnika, znana jako poziom czytelności Flescha-Kincaida (*Flesch-Kincaid grade level*). W wersji tej wskaźnik jest wyliczany według wzoru:

$$FKGL = 0,39 \frac{TW}{TS} + 11,8 \frac{TSYL}{TW} - 15,59,$$

gdzie:

*FKGL* – poziom czytelności Flescha-Kincaida,

*TW* – całkowita liczba słów,

*TS* – całkowita liczba zdań,

*TSYL* – całkowita liczba wyrazów.

Zdaniem autorów wyliczony wskaźnik odwzorowuje liczbę lat edukacji konieczną do zrozumienia tekstu.

Jednym z najczęściej stosowanych wskaźników zrozumiałości jest wskaźnik mglistości tekstu opracowany przez R. Gunninga. W 1944 roku założył on firmę doradczą ukierunkowaną na zmniejszenie mglistości w artykułach prasowych i tekstach biznesowych, a w 1952 roku opublikował książkę *Technika jasnego pisanie* (*The Technique of Clear Writing*), w której zaproponował zastosowanie wskaźnika mglistości (*FOG Index*).

Wskaźnik mglistości R. Gunninga jest wyliczany według wzoru:

$$FOG\ Index = 0,4 \cdot (\text{przeciętna długość zdania} + \text{procent trudnych słów}).$$

We wskaźniku tym za trudne są uznawane te słowa, które składają się z więcej niż dwóch sylab. Wielkość wskaźnika mglistości tekstu odwzorowuje liczbę lat nauki koniecznych do zrozumienia tekstu za pierwszym razem. Wskaźnik wynoszący 16 oznacza 16 lat edukacji, czyli w warunkach amerykańskich jest równoznaczny z ukończeniem college'u. Ze względu na łatwość obliczania i dużą wiarygodność wskaźnik ten był stosowany w wielu badaniach, w tym z dziedziny rachunkowości.

Kolejnym z często stosowanych wskaźników zrozumiałości tekstów jest wskaźnik SMOG (*Simple Measure of Gobbledygook*)<sup>3</sup> zaproponowany przez H. McLaughlina w 1969 roku.

Wskaźnik SMOG jest wyliczany jako:

$$SMOG = 3 + \text{pierwiastek kwadratowy liczby słów wielosylabowych},$$

gdzie liczba słów wielosylabowych = liczba słów dłuższych niż 2 sylaby w próbie 30 zdań.

W Polsce H. Pisarek (por. Pisarek, 1969; Gruszczyński, Ogrodniczuk, 2015) opracował indeks zrozumiałości tekstu w wersji liniowej i nieliniowej, wyliczany jako:

1) wersja liniowa:

$$P_L = \frac{1}{3} \acute{S}DZ + \frac{1}{3} PWT,$$

2) wersja nieliniowa:

$$P_{NL} = \frac{1}{2} \sqrt{\acute{S}DZ + PWT},$$

gdzie:

$\acute{S}DZ$  – średnia długość zdania,

$PWT$  – procent wyrazów trudnych (czyli długich i nieznajdujących się na liście najczęstszych wyrazów Imiołczyka).

Przydatność prostych wskaźników zrozumiałości tekstów została potwierdzona przy ocenie podręczników w USA, ale ich adekwatność do badań tekstów biznesowych była niejednokrotnie kwestionowana. Już M. Jones i P. Shoemaker (1994,

3 Jego nazwa może zostać przetłumaczona jako prosty miernik bełkotu.

s. 172) stwierdzali „brak jest konsensusu, w jakim stopniu mierniki zrozumiałości odzwierciedlają rzeczywisty poziom zrozumienia tekstów”.

V. Beattie, B. McInnes i S. Fearnley (2004a) poddali krytyce badania w nurcie analizy zrozumiałości tekstu, argumentując to w następujący sposób. Po pierwsze, część mierników przejrzystości tekstów została opracowana do oceny zrozumiałości tekstów przez dzieci na różnym etapie rozwoju i może nie być właściwa do oceny zrozumiałości tekstów przez dorosłych. Po drugie, większość wskaźników zrozumiałości tekstu koncentruje się na poziomie analizy poszczególnych zdań i ignoruje aspekty tekstu jako całości. Po trzecie, powszechnie stosowane wskaźniki zrozumiałości nie biorą pod uwagę motywacji czytelników i sposobu, w jaki będą oni wykorzystywali tekst.

Na inną istotną słabość wskaźnika mglistości *FOG* wskazali T. Loughran i B. McDonald (2014). Bardzo duży wpływ na jego wartość ma liczba skomplikowanych słów, czyli trzysylabowych i więcej. W raportach rocznych występowanie takich słów jak *finansowy, spółka, operacje, menedżerowie, pracownicy, klienci* (po angielsku *financial, company, operations, management, employees, customers*) jest bardzo powszechne. Słowa te są łatwe do zrozumienia przez inwestorów i zdaniem T. Loughrana i B. McDonalda (2014) nie zmniejszają czytelności raportów rocznych. Autorzy ci potwierdzili słabość indeksu mglistości (*FOG*) w objaśnianiu rozrzutu prognoz analityków oraz w przewidywaniu efektu zaskoczenia z tytułu nieoczekiwanych wyników. W tekstach specjalistycznych, w tym w raportach spółek giełdowych, długość słów może nie być dobrym miernikiem ich niezrozumiałości. Argumentowali ponadto, że średnia długość słów w raportach rocznych może być związana z sektorem, w jakim działa przedsiębiorstwo. Jako przykład sektora, w którym średnia długość słów używanych w raportach rocznych jest dłuższa od średniej obliczonej dla całej próby raportów z różnych sektorów, podali sektor farmaceutyczny. W większości przypadków przyjmuje się, że zastosowanie żargonu zmniejsza stopień zrozumiałości tekstu. Wyniki badań T. Loughrana i B. McDonalda (2014) potwierdzają tezę przeciwną – że zastosowanie żargonu finansowego zwiększa zrozumiałość raportów spółek. Na tej podstawie twierdzą oni, iż sporządzający raporty roczne nie powinni dążyć do osiągnięcia jak najniższego poziomu wskaźnika mglistości.

Metodami pozwalającymi na przewyżczenie ograniczeń prostych mierników są: wskaźnik tekstury tekstu, wskaźnik *coh-matrix*, metoda *Jasnopis*. Wskaźnik tekstury tekstu jest metodą opracowaną przez R. Sydserffa i P. Weetman (1999). Zaproponowali oni wyliczenie wskaźnika tekstury tekstu na podstawie sześciu cech jakościowych informacji opisowych: spójności z tematem i aktualności (*topicality*), intertekstualności (*intertextuality*), łączności (*conjunction*), zdolności do łączenia z innymi informacjami (*connectivity*), zmiany kategorii informacyjnej (*information category shift*) i specyficzności (*specificity*).

Jedną z bardziej zaawansowanych metod oceny czytelności tekstu jest wskaźnik coh-matrix opracowany przez naukowców z Uniwersytetu z Memphis (Graesser i in., 2004; Graesser, McNamara, Kulikowich, 2011). Umożliwia on ocenę spójności tekstu za pomocą aż 106 zmiennych pogrupowanych następująco: zmienne opisowe (np. liczba słów, liczba zdań), wskaźnik łatwości elementów składowych, spójność odwołań (*referential cohesion*), wskaźnik opóźnionej analizy semantycznej (*Latent Semantic Analysis – LSA*), różnorodność leksykalna, model sytuacyjny, złożoność syntaktyczna, gęstość wzorca syntaktycznego, wskaźniki występowania różnych części mowy, wskaźniki zrozumiałości.

Metodą i jednocześnie programem służącym do oceny zrozumiałości tekstu w języku polskim jest aplikacja Jasnopis, opracowana przez zespół W. Gruszczyńskiego. Ocenia ona trudność tekstu w skali 1–7, wykorzystując: zmodyfikowane wskaźniki mglistości Gunninga (jako słowa trudne są uznawane słowa składające się z 4 lub więcej sylab), indeks Pisarka, automatyczne testy Taylora, grafy podobieństwa (Gruszczyński, Ogrodniczuk, 2015, s. 39–76).

Zdaniem autorów bardziej skomplikowanych metod pomiaru czytelności tekstów dopiero połączenie wielu zastosowanych przez nich kryteriów pozwala na ocenę zrozumiałości tekstów metodą zbliżoną do sposobu, w jaki tekst przetwarza ludzki umysł.

Metody te pozwalają przezwyciężyć część zarzutów stawianych przez M. Jonesa i P. Shoemakera (1994) oraz V. Beattie, B. McInnesa i S. Fearnley (2004a), jednak ze względu na stosunkową nowość i stopień złożoności dotychczas nie były one stosowane na większą skalę w badaniach z zakresu zrozumiałości informacji zawartych w raportach przedsiębiorstw.

T. Loughran i B. McDonald (2014) przedstawili inne rozwiązanie słabości prostych wskaźników zrozumiałości tekstów. Zaproponowali zastosowanie logarytmu naturalnego wielkości pliku tekstowego raportu rocznego w formacie 10-K, dostępnego na stronie bazy danych EDGAR. Wskaźnik ten ma kilka zalet: jest łatwy do uzyskania i nie wymaga przetwarzania dokumentów, pozwala również na bardzo prostą replikację wyników badań. T. Loughran i B. McDonald (2014) zweryfikowali trafność swojej metody przez jej korelację z większą zmiennością zwrotów z akcji spółek, rozrzutem prognoz i liczbą nieoczekiwanych wyników finansowych z raportami o „większym rozmiarze”. Wskazali jednak, że bardzo trudno jest przeanalizować zależności między stopniem złożoności modelu biznesu a stopniem skomplikowania raportu rocznego.

## 4.5. Analiza porównawcza metod pomiaru jakości informacji niefinansowych

Metody badania jakości informacji niefinansowych są oparte najczęściej na rozwiniętym modelu komunikowania się spółek giełdowych z interesariuszami (por. podrozdział 1.1.). Pozwalają one na uwzględnienie zróżnicowanych potrzeb informacyjnych oraz niejednorodnego poziomu wiedzy użytkowników raportów generowanych przez podmioty gospodarcze. Najczęściej stosowanymi w badaniach nad jakością informacji w raportach spółek giełdowych są metody wskaźników jakości ujawnianych informacji (*disclosure indices*) i wskaźniki zrozumiałości tekstów. Na popularność metody wskaźników jakości informacji wpływa duża elastyczność, czyli możliwość dostosowania jej do celu badania, oraz pozorna łatwość tej metody. W rzeczywistości opracowanie i zastosowanie trafnych wskaźników jakości informacji jest trudne i wymaga wielu przemyślanych decyzji badawczych (m.in. tego, jakie pozycje należy w nich ująć oraz doboru skali pomiarowej). Rosnąca popularność metod wykorzystujących wskaźniki zrozumiałości tekstów wynika z kolei ze zwiększonego dostępu do wersji elektronicznych dokumentów i oprogramowania umożliwiającego wyliczanie tych wskaźników dla dużych prób. Nieco rzadziej są stosowane metody analizy tematycznej i oceny jakości przez ekspertów.

Żadna z metod pomiaru jakości informacji niefinansowych nie jest idealna. Wybierając metodę pomiaru jakości informacji niefinansowych, należy dobrać ją do celu badania, przyjętego modelu komunikowania się spółek z interesariuszami oraz wziąć pod uwagę ograniczenia poszczególnych metod. Nie bez znaczenia pozostaje również dostęp do danych (np. wyników ocen ekspertów i sposobu ich wystawiania) oraz wielkość zespołów badawczych – ze względu na pracochłonność większości tych metod.

Zestawienie poszczególnych metod pomiaru jakości oraz ich zalet i wad zostało przedstawione w tabeli 11.

Duża część metod oceny jakości informacji niefinansowych jest podatna na błędy pierwszego rodzaju, czyli zaklasyfikowanie jako niskiej jakości informacji z raportów spółek, które w istocie są wysokiej jakości. Sytuacja taka może mieć miejsce w przypadku wskaźników jakości informacji – ze względu na zastosowanie przez poszczególne spółki kryterium istotności informacji. Część spółek może zdecydować o braku ujawniania informacji o emisji gazów cieplarnianych lub ścieków z powodu niskiego poziomu istotności oddziaływania przez spółkę (np. z branży IT) na środowisko naturalne w tym zakresie. Brak takiej informacji nie powinien skutkować automatycznie obniżeniem jakości informacji niefinansowych w raportach spółek. Innym przykładem wystąpienia błędu pierwszego rodzaju,

sygnalizowanym przez T. Loughrana i B. McDonalda (2014), jest pozorna mniejsza zrozumiałość (większa mglistość) tekstów w raportach spółek z sektora farmaceutycznego, wynikająca ze specyfiki produktów i działalności, przekładających się na zastosowanie długich słów i zdań. Niewątpliwym ograniczeniem metod wykorzystujących kodowanie informacji przez badaczy (wskaźniki jakości informacji, metody analizy tematycznej) jest pracochłonność tych metod, silnie ograniczająca liczebność badanych prób lub wymuszająca zastosowanie dużych zespołów badawczych, co z kolei może generować wysokie koszty i trudności w uzyskaniu zgodności ocen (*inter-coder reliability*). Czynnikiem utrudniającym zastosowanie części metod pomiaru jakości informacji niefinansowych w przypadku większych prób składających się z raportów spółek z różnych sektorów, różnych lat i różnych krajów są odmienne wymagania w obszarze raportowania informacji niefinansowych (np. większe wymagania w sektorze wydobywczym, wynikające z zastosowania *country by country reporting*).

**Tabela 11.** Porównanie zalet i wad metod pomiaru jakości informacji niefinansowych

Metoda	Uzasadnienie teoretyczne	Główne zalety i wady
Rankingi/ ocena przez ekspertów	Analitycy finansowi i eksperci w dziedzinie rachunkowości i finansów są predestynowani do oceny jakości – tzn. ocena przez „klienta” raportów finansowych.	<b>Zalety:</b> uwzględnienie ocen rzeczywistych, ważnych użytkowników, jakimi są analitycy i eksperci w dziedzinie rachunkowości i finansów; dostępność rankingów ocen; niezależność od badacza. <b>Wady:</b> występujący stosunkowo często brak dokładnego opisu sposobu przeprowadzenia oceny służącej opracowaniu rankingu; zmiany w metodyce oceny bez ich ujawnienia; zaprzestanie oceny; brak pewności, iż eksperci traktują ranking poważnie i dokładają właściwej staranności; możliwość występowania konfliktu interesów i próby oddziaływania poszczególnych analityków na wyniki rankingu.
Wskaźniki jakości informacji	Większy zasób ujawnianych informacji zgodnych z oczekiwaniami użytkowników raportów pozwala lepiej zaspokoić ich potrzeby informacyjne.	<b>Zalety:</b> wskaźniki jakości ujawnień pozwalają na dostosowanie miernika jakości informacji do specyficznych potrzeb użytkowników i określonego zagadnienia badawczego, pozwalają ocenić zarówno treść, jak i formę informacji zawartych w raportach spółek giełdowych. <b>Wady:</b> trudność w opracowaniu trafnego i rzetelnego miernika odwzorowującego potrzeby użytkowników raportów; nie zawsze więcej informacji oznacza informację lepszej jakości; pracochłonność w wyliczaniu wskaźników; pewna doza subiektywności i związane z nią problemy rzetelności kodowania przy wielu osobach kodujących; niedoskonałość zastosowanych skal i wag.



Tabela 11 (cd.)

Metoda	Uzasadnienie teoretyczne	Główne zalety i wady
Metody analizy tematycznej	Jakość informacji w raportach spółek giełdowych wynika zarówno z przekazania określonych informacji obowiązkowych i nieobowiązkowych, jak również ze sposobu ich przekazania, czyli doboru treści prezentowanych w sprawozdaniach z działalności w określony sposób – np. próby podkreślania silnych stron spółki i ukrywania jej porażek.	<b>Zalety:</b> możliwość dostosowania do różnych problemów badawczych pozwala na ocenę relatywnej ważności poszczególnych tematów zawartych w raporcie spółki oraz metod kreowania wizerunku/manipulacji w poszczególnych obszarach prezentowanych w raporcie spółki. <b>Wady:</b> bardzo duża pracochłonność tych metod, a także potencjalna trudność w zachowaniu rzetelności.
Wskaźniki zrozumiałości tekstu	Tekst zawarty w raportach spółek giełdowych powinien być zrozumiały dla użytkowników.	<b>Zalety:</b> stopień skomplikowania tekstu utrudnia jego zrozumienie i spowalnia reakcje rynku; relatywna łatwość zastosowania dzięki oprogramowaniu. <b>Wady:</b> niedostosowanie prostych metod do słownictwa używanego w raportach spółek; duża pracochłonność i stopień skomplikowania metod złożonych.

**Źródło:** opracowanie własne.

# 5. Metody pomiaru jakości formy prezentacji informacji

Jak wykazałem w rozdziale drugim monografii, na jakość informacji w raportach spółek giełdowych wpływa nie tylko treść przekazywanych informacji, lecz również ich forma. Zarówno treść, jak i forma raportów sporządzanych przez spółki giełdowe przeszły istotną transformację w ciągu ostatnich dziesięcioleci. W aspekcie treści zwiększyły się zasób i szczegółowość informacji. W aspekcie formy prezentacji zwiększyło się zastosowanie narzędzi graficznych używanych w raportach rocznych, takich jak: wykresy, zdjęcia, diagramy, grafiki. Nawet raporty roczne przekształciły się z dokumentów o ściśle skodyfikowanej strukturze o charakterze sprawozdawczo-faktograficznym w dokumenty o obszernej i zróżnicowanej formie i treści służące kształtowaniu wizerunku spółki wśród inwestorów (por. Hopwood, 1996).

Na zmianę formy sprawozdań wpłynęły przemiany w sposobie komunikowania się między ludźmi. Jednym z najważniejszych czynników wpływających na zmianę sposobów komunikacji, w tym na kształt raportów rocznych, było upowszechnienie się mass mediów wykorzystujących materiały w formie wizualnej – głównie telewizji i internetu. Nastąpił również postęp w cyfrowej obróbce i prezentacji tekstu i obrazu, co zwiększyło możliwości wykorzystania narzędzi graficznych i zmniejszyło koszt ich zastosowania.

Badania i metody badawcze w obszarze jakości formy raportów przekazywanych przez spółki giełdowe skoncentrowane były dotychczas na dwóch aspektach – ocenie jakości informacji prezentowanych w postaci wykresów oraz całościowej ocenie jakości formy elektronicznej sprawozdań za pomocą wskaźników.

## 5.1. Wskaźnik rozbieżności wykresów

Jednym z aspektów jakości formy spółek giełdowych jest zastosowanie w nich elementów graficznych, takich jak wykresy, diagramy, ikonografiki, zdjęcia. Oprócz efektu estetycznego niezwykle ważny jest efekt informacyjny i fakt, czy informacje

zostały przekazane w sposób rzetelny oraz czy koncentrują uwagę na najważniejszych danych zawartych w raportach spółek giełdowych.

Zastosowanie wykresów pozwala poprawić przejrzystość informacji oraz zwiększyć szansę na ich zapamiętanie. Wykresy umożliwiają zwrócenie uwagi na informacje oraz ułatwiają zauważenie trendów, wzorców w informacjach i wychwycenie anomalii w danych dzięki odwołaniu się do naturalnego sposobu przetwarzania przez ludzki mózg tzw. inteligencji przestrzennej (por. Beattie, Jones, 2000a).

Zastosowanie wykresów w raportach spółek giełdowych niesie ze sobą również pewne zagrożenia. Ich wykorzystanie w raportach rocznych nie jest regulowane prawnie. Wykresy mogą zostać wykonane i opublikowane w taki sposób, żeby wywołały u odbiorcy informacji złudzenie, że dana wielkość rośnie (maleje) w sposób szybszy (wolniejszy) niż ma to miejsce w rzeczywistości. Zjawisko to nazwane zostało przez E. Tufte'a (1983) zakłóceniem pomiaru (*measurement distortion*).

Zastosowanie wykresów może spowodować wprowadzenie użytkownika informacji w błąd na różne sposoby. Może to wynikać z selektywności przekazu oraz złamania zasad proporcjonalności odwzorowania informacji na wykresie. Sелеktywność przekazu na najbardziej podstawowym poziomie oznacza wybór, które wielkości mają być przedstawione na wykresie. Zarząd jednostki, chcąc stworzyć bardziej pozytywny obraz sytuacji firmy oraz jej dokonań (efektywności) niż w rzeczywistości, może zaprezentować w postaci wykresów tylko te pozycje sprawozdania (lub kluczowe mierniki dokonań), które zmieniają się zgodnie z oczekiwaniami zarządu i/lub akcjonariuszy. Na przykład w sytuacji bardzo dynamicznego wzrostu przychodów przy znacznie mniejszym wzroście zysków spółka może podjąć decyzję o prezentacji graficznej w raporcie wyłącznie wzrostu przychodów. Złamanie zasady proporcjonalności oznacza, że dynamika wzrostu danej wielkości jest niezgodna z jej odwzorowaniem na wykresie. Taką sytuację odnotował jako jeden z pierwszych R. Leach (1988). Zaobserwował on, że zysk spółki Asda-MFI wzrósł o 136% w latach 1982–1986, natomiast jego odwzorowanie na wykresie wzrosło o 330%.

Miernik służący do pomiaru stopnia zakłócenia prezentacji na wykresie, określany jako wskaźnik zakłamania (*Lie Factor*) zaproponował E. Tufte (1983). Został on udoskonalony i przemianowany przez B. Taylor i L. Anderson (1986) na wskaźnik rozbieżności wykresu (*Graph Discrepancy Index*), a następnie spopularyzowany w badaniach z obszaru rachunkowości przez V. Beattie i M. Jonesa (1992).

Wskaźnik rozbieżności wykresu jest wyliczany jako (Beattie, Jones, 1992, s. 295):

$$\text{Wskaźnik rozbieżności wykresu} = (a/b - 1) \cdot 100\%,$$

gdzie:

$a$  – procentowa zmiana (w centymetrach) w wysokości kolumn (lub w szerokości słupków):

$$a = \frac{\text{wysokość ostatniej kolumny} - \text{wysokość pierwszej kolumny}}{\text{wysokość pierwszej kolumny}} \cdot 100\% ,$$

$b$  – procentowa zmiana w danych prezentowanych za pomocą wykresu:

$$b = \frac{\text{wielkość w ostatniej kolumnie} - \text{wielkość w pierwszej kolumnie}}{\text{wielkość w pierwszej kolumnie}} \cdot 100\% .$$

W przypadku braku rozbieżności wskaźnik przyjmuje wartość zero. Dodatnie wielkości wskaźnika wskazują, że trend przedstawiony na wykresie został wyolbrzymiony (przeszacowany). Wartość ujemna wskaźnika oznacza, że trend przedstawiony na wykresie został zaniżony (niedoszacowany). Zawyżenie wielkości trendu wzrostowego lub zaniżenie trendu spadkowego w przypadku takich wielkości, jak przychody czy zyski, powoduje efekt w postaci bardziej korzystnego obrazu sytuacji przedsiębiorstwa, niż ma to miejsce w rzeczywistości. V. Beattie i M. Jones (1992) zaproponowali przyjęcie pięcioprocentowego progu dla wystąpienia istotnej rozbieżności w wykresie w raportach rocznych. Wyodrębnili oni równocześnie istotne przeszacowanie trendu i niedoszacowanie trendu. Wyniki ich badań wskazują również, że istotne przeszacowanie trendu występuje o wiele częściej od istotnego niedoszacowania trendu.

Steinbart (1989) przeanalizował raporty roczne 319 spółek wchodzących w skład indeksu Fortune 500 i stwierdził, że 79% z nich wykorzystywało wykresy do prezentacji wskaźników finansowych. Do mierników najczęściej prezentowanych graficznie należały przychody, zyski netto i dywidendy. Autor ten wykazał występowanie korelacji między wykorzystaniem wykresów w raportach rocznych a faktem poprawy zysku netto.

Beattie i Jones (1992), analizując raporty roczne 240 największych przedsiębiorstw w Wielkiej Brytanii za rok 1989, zaobserwowali, że stosują one częściej wykresy wskaźników rentowności i inne wskaźniki wyników, jeżeli przedstawiają one pozytywne tendencje (poprawę wyników). Wykazali również, że zakłócenia w prezentacji danych na wykresach służyły częściej wykreowaniu bardziej pozytywnego obrazu wyników przedsiębiorstwa, niż ma to miejsce w rzeczywistości. Autorzy nie potwierdzili hipotezy, że zakłócenia w prezentacji danych na wykresach, służących wykreowaniu bardziej pozytywnego obrazu wyników przedsiębiorstwa, niż ma to miejsce w rzeczywistości, mają miejsce z większym prawdopodobieństwem w raportach rocznych przedsiębiorstw osiągających złe wyniki niż w przedsiębiorstwach osiągających dobre wyniki.

Podobne wyniki w odniesieniu do raportów spółek z różnych krajów oraz w dłuższych okresach uzyskali V. Beattie i M. Jones (1997; 1999; 2000a; 2000b) oraz V. Beattie, A. Dhanani i M. Jones (2008). Wyniki badań V. Beattie i M. Jonesa (1992; 1997; 1999) potwierdzili V. Dilla i D. Janvrin (2010), wskazując dodatkowo, że spółki chętniej publikują wykresy prezentujące znaczące przyrosty przychodów niż znaczące przyrosty zysków.

Jakość informacji w formie wykresów w raportach zrównoważonego rozwoju 77 dużych spółek amerykańskich przebadali Ch. Cho, G. Michelon i D. Patten (2012). Badacze ci zaobserwowali stosowanie narzędzi kreowania wizerunku przez selektywność przekazu na wykresach oraz w mniejszym stopniu przez występowanie zakłóceń pomiaru (mierzonych za pomocą wskaźnika rozbieżności wykresu). Kreowanie wizerunku z wykorzystaniem selektywności polegało na prezentowaniu na wykresach wskaźników, które wykazywały poprawę dokonań w obszarze zrównoważonego rozwoju. Badania wykazały również występowanie zakłóceń pomiaru – złe wyniki spółek w obszarze dokonań społecznych były skorelowane pozytywnie z wyższym wskaźnikiem rozbieżności wykresów. Zależności takiej nie zaobserwowano w przypadku niekorzystnego poziomu dokonań w obszarze środowiskowym.

## 5.2. Wskaźniki jakości formy elektronicznej raportów

Raporty prezentowane na stronach internetowych w formie elektronicznej stanowią – zdaniem inwestorów i ekspertów z dziedziny rachunkowości i finansów – jedno z podstawowych źródeł informacji (por. Lymer, Debreceny, 2003; Dziawgo, 2011). Jednym z pierwszych badań w obszarze jakości formy raportów publikowanych na stronach internetowych było badanie zrealizowane przez B. Pirchegger i A. Wagenhofera (1999). Skonstruowali oni wskaźnik jakości ujawnień składający się z kilkunastu pozycji uporządkowanych w czterech obszarach: treści, terminowości (aktualności), zastosowanych technologii, wsparcia dla użytkowników. Przy ocenie treści wskaźnik uwzględniał dostępność sprawozdań finansowych i informacji dla prasy, wykresów z kursami akcji, danych teleadresowych. Oceniał on również dostępność serwisu w różnych językach. Obszar terminowości obejmował: częstotliwość aktualizowania strony, sposób wyróżnienia najnowszych informacji, uwzględnienie bieżących notowań, czas odpowiedzi na zadawane pytania. W obszarze technologii zostały uwzględnione między innymi: czas ładowania dokumentu, formy ciekawe wizualnie, dostępność narzędzi do wyszukiwania, możliwość bezproblemowego wydrukowania sprawozdań finansowych. W obszarze wsparcia dla

użytkownika wskaźnik ten ocenia: intuicyjność nazwy strony, dostępność narzędzi do nawigacji, możliwość pobrania danych źródłowych.

Jakość informacji zawartych na stronach najbardziej płynnych spółek austriackich i niemieckich za lata 1997 i 1998 przeanalizowali B. Pirchegger i A. Wagenhofer (1999). Wyniki badań potwierdziły występowanie dodatniej korelacji wskaźnika jakości formy informacji finansowych na stronach internetowych z wielkością przedsiębiorstwa oraz procentem akcji znajdujących się w obrocie (*free float*).

Wskaźnik B. Pirchegger i A. Wagenhofera (1999) został wykorzystany w badaniach C. Marston i A. Polei (2004). Przebadały one największe spółki z giełdy we Frankfurcie w roku 2000 i 2003. Ich badania wykazały, że jakość informacji na stronach internetowych spółek poprawiła się w badanych latach. Wielkościami, które wykazywały istotną dodatnią korelację z jakością informacji prezentowanych na stronach internetowych, były: wielkość spółki (w obu badanych okresach) i procent akcji znajdujących się w obrocie.

Natomiast J. Xiao, H. Yang i Ch. Chow (2004) skonstruowali własny wskaźnik oceny jakości raportów w formie elektronicznej, stanowiący rozwinięcie koncepcji wskaźnika B. Pirchegger i A. Wagenhofera (1999). Wskaźnik zespołu J. Xiao, H. Yang i Ch. Chow (2004) uwzględniał 82 pozycje podzielone na trzy grupy: informacje wymagane przez regulacje giełdowe w Chinach (39 pozycji), informacje niewymagane przez regulacje giełdowe (18 pozycji), forma prezentacji raportów (25 pozycji). Badanie wykazało relatywnie niską jakość raportów w formie elektronicznej, zwłaszcza w obszarze formy i dobrowolnego ujawniania informacji. W obszarze formy omawiany wskaźnik uwzględniał między innymi: zawarcie raportów w różnych formatach (np. pdf, html, tekstowym), czas ładowania strony, istnienie informacji w formie plików wideo i dźwiękowych, rozwinięte narzędzia nawigacyjne, zastosowanie hiperłączy, możliwości komunikacji z działem relacji inwestorskich.

Tak skonstruowany wskaźnik jakości informacji w formie elektronicznej wykazał dodatnią korelację z wielkością spółki (mierzoną logarytmem aktywów), wysokim udziałem własności przez inwestorów instytucjonalnych oraz przynależnością do sektora IT. Badacze z Chin zaobserwowali negatywną korelację jakości formy sprawozdań finansowych ze specyficzną formą własności – dużym udziałem własności państwowej w strukturze kapitałowej przedsiębiorstwa. Dla subwskaźnika formy została zaobserwowana jego pozytywna korelacja z liczbą niezależnych dyrektorów.

### 5.3. Analiza porównawcza metod pomiaru jakości formy prezentacji informacji

Metody badania jakości formy prezentacji informacji w raportach spółek giełdowych wykorzystują zarówno uproszczony, jak i rozwinięty model komunikowania się spółek giełdowych z interesariuszami (por. podrozdział 1.1.). Badania z zastosowaniem metod pomiaru jakości formy raportów są stosunkowo rzadkie. W metodach tych uwzględnia się wpływ znaczenia formy raportów spółek giełdowych na ich jakość. Forma raportów oddziałuje na ich przydatność i zrozumiałość. Na przykład możliwość ściągnięcia danych liczbowych ze sprawozdań, dostępność narzędzi do wyszukiwania czy wstawiania zakładek ułatwia pracę z raportami zarówno użytkownikom o wysokim poziomie wiedzy (np. analitykom finansowym), jak i średnim poziomie wiedzy (inwestorom indywidualnym, studentom). Graficzna forma prezentacji jest jedną z najłatwiejszych do przyswojenia przez umysł ludzki, lecz bywa również narażona na manipulacje przez wykorzystanie selektywności i celowe lub przypadkowe zakłócenia w odwzorowaniu proporcji na wykresie. Zestawienie poszczególnych metod pomiaru jakości formy raportów spółek giełdowych oraz ich zalet i wad zostało przedstawione w tabeli 12.

**Tabela 12.** Porównanie zalet i wad metod pomiaru jakości informacji finansowych

Metoda	Uzasadnienie teoretyczne	Główne zalety i wady
Wskaźnik rozbieżności wykresów	Przekłamanie w proporcjach wykresów świadczy często o próbie manipulacji i kreowania wizerunku przez spółkę, co wpływa negatywnie na jakość informacji w raportach spółek.	<b>Zalety:</b> informacje w formie graficznej są łatwo przyswajane i z tej przyczyny mogą mieć duży wpływ, zwłaszcza na użytkowników o niższym poziomie wiedzy; nawet stosunkowo nieduże niezgodności w trendach mogą prowadzić do zmanipulowania użytkowników. <b>Wady:</b> stosunkowo niewielki zakres informacji zawartych w raportach jest prezentowany w formie wykresów; użytkownicy o wyższym poziomie wiedzy mogą być mniej podatni na manipulację za pomocą zniekształcenia wykresów.
Wskaźniki jakości formy elektronicznej wersji raportów	Dostępność, przejrzystość i łatwość przetwarzania informacji w formie elektronicznej pozwala szybciej i efektywniej wykorzystywać informacje zawarte w raportach spółek.	<b>Zalety:</b> większość raportów spółek giełdowych jest obecnie przekazywanych w formie elektronicznej; różnicowanie formy papierowej raportów między spółkami jest mniejsze niż w przypadku wersji elektronicznej. <b>Wady:</b> trudność w opracowaniu trafnego i rzetelnego miernika odwzorowującego potrzeby użytkowników raportów; różnicowane oczekiwania użytkowników względem formy raportów.

**Źródło:** opracowanie własne.

Zaletami zastosowania metod pomiaru formy spółek giełdowych jest to, że forma raportów staje się coraz bogatsza i wyszukana, większość sprawozdań jest przekazywana w formie elektronicznej, a prezentacja graficzna znacząco ułatwia

przetwarzanie danych przez użytkowników, zwłaszcza tych o niższym poziomie wiedzy. Wady są natomiast specyficzne dla poszczególnych metod. W przypadku wskaźników jakości formy elektronicznej wersji sprawozdań ograniczeniem jest trudność w opracowaniu trafnego i rzetelnego miernika odwzorowującego potrzeby użytkowników raportów, zwłaszcza ze względu na ich zróżnicowane oczekiwania względem formy raportów. W przypadku wskaźnika rozbieżności wykresów słabością jest fakt, że stosunkowo niewielki zakres informacji zawartych w raportach jest prezentowany w formie wykresów. Należy również pamiętać, że z punktu widzenia użytkowników większe znaczenie ma treść niż forma raportów spółek giełdowych.





# 6. Postrzeganie, determinanty i konsekwencje jakości informacji w raportach spółek giełdowych

Jak wspomniałem we wstępie monografii, badania dotyczące jakości informacji w raportach spółek prezentowane w literaturze światowej z dziedziny rachunkowości i finansów są niezwykle liczne i zróżnicowane. Można w nich wyodrębnić kilka podstawowych nurtów. Badania w pierwszym nurcie obejmują zagadnienia postrzegania jakości informacji w raportach spółek giełdowych przez różnych interesariuszy – inwestorów, pracowników przedsiębiorstwa, przedstawicieli regulatorów. Drugi i prawdopodobnie najbardziej rozbudowany nurt stanowią badania w obszarze determinant jakości informacji w różnego typu raportach. Badaniami objęte były zróżnicowane czynniki – stanowiące cechy samych spółek, stosowane przez nie metody rachunkowości oraz różnego typu czynniki zewnętrzne. Trzecim ważnym nurtem w badaniach nad jakością informacji w raportach spółek giełdowych jest nurt skutków (konsekwencji) wysokiej lub niskiej jakości informacji w raportach spółek giełdowych. Do najczęściej badanych zagadnień w tym nurcie należą: wpływ jakości informacji na koszt kapitału własnego i obcego, wycenę spółek, wynagrodzenia członków zarządu itp. oraz relacje między jakością informacji finansowych i niefinansowych w raportach spółek, a także relacje między jakością audytu a jakością informacji w raportach spółek. Czwarty nurt stanowią badania na temat relacji między jakością informacji w sprawozdaniach finansowych a jakością audytu.

## 6.1. Jakość informacji w raportach spółek giełdowych z perspektywy interesariuszy

Postrzeganie jakości informacji o wynikach finansowych przekazywanych przez spółki giełdowe może się różnić wśród uczestników procesu komunikowania (interesariuszy). Z tej przyczyny szczególnego znaczenia nabierają badania ich postrzegania jakości informacji.

Dwoma ważnymi grupami interesariuszy wpływającymi na jakość informacji w raportach spółek giełdowych są sporządzający te raporty (pracownicy, a zwłaszcza zarządy spółek giełdowych) oraz inwestorzy.

Dichev i in. (2013) zrealizowali badanie ankietowe dotyczące jakości informacji o wynikach finansowych wśród 169 dyrektorów finansowych spółek z USA. Ponadto przeprowadzili pogłębione wywiady z dwunastoma dyrektorami finansowymi i dwoma przedstawicielami organów stanowiących standardy rachunkowości. Najważniejsze wnioski z badania były następujące:

- 1) zdaniem dyrektorów finansowych wyniki finansowe cechują się wysoką jakością, jeżeli są trwałe, powtarzalne, zbieżne z przepływami pieniężnymi; na ich wielkość nie powinny w dużym stopniu wpływać zdarzenia jednorazowe i wartości szacunkowe oparte na długoterminowych prognozach; trwałość i stabilność wyników jest ważna zdaniem respondentów, ponieważ wyniki finansowe o takich cechach są przydatne do zastosowania w modelach wyceny przez inwestorów;
- 2) jakość wyników finansowych w największym stopniu zależy od takich czynników, jak model biznesu jednostki, standardy rachunkowości, sektor, w którym funkcjonuje spółka, sytuacja makroekonomiczna; czynnikami uznanymi za dosyć istotne były również: system kontroli wewnętrznej działający w jednostce, zarząd przedsiębiorstwa, wybory dokonywane w polityce rachunkowości, szybkość cyklu konwersji gotówki w przedsiębiorstwie, funkcjonowanie komitetu audytu; w porównaniu ze studiami literaturowymi zrealizowanymi przez P. Dechow, W. Ge i C. Schrand (2010) wyniki badania I. Dicheva i in. (2013) wskazują na odmienne postrzeganie najważniejszych czynników wpływających na jakość wyników finansowych; badania przeprowadzone przez zespół P. Dechow, W. Ge i C. Schrand (2010) wskazywały na znaczenie czynników uznaniowych (będących pod wpływem zarządów przedsiębiorstw), dyrektorzy finansowi wskazali na nadrzędne znaczenie czynników zewnętrznych – niezależnych od zarządu przedsiębiorstwa;
- 3) dyrektorzy spółek giełdowych są świadomi występowania zjawiska kształtowania wyników finansowych, choć nie uważają, żeby miało ono bardzo duży wpływ na jakość sprawozdań finansowych;
- 4) zjawisko kształtowania wyników finansowych jest, zdaniem dyrektorów finansowych, trudne do zaobserwowania przez użytkowników zewnętrznych raportów rocznych, choć duże różnice między zyskami i przepływami pieniężnymi z działalności operacyjnej, różnice w zmianach wyników w porównaniu do podobnych spółek, duże i powtarzające się zdarzenia jednorazowe mogą stanowić potencjalną oznakę kształtowania wyników finansowych;
- 5) respondenci wskazali, że zastosowanie standardów opartych na regułach powoduje scentralizowanie i zautomatyzowanie funkcji audytu, co zmniejsza

szanse rozwoju zawodowego audytorów wewnętrznych i zewnętrznych; może to w przyszłości prowadzić do pogorszenia jakości informacji w raportach spółek giełdowych.

Zdaniem respondentów w badaniu I. Dicheva i in. (2013) zmiany w amerykańskich standardach rachunkowości wraz z upływem czasu obniżyły zakres decyzji uznaniowych w procesie sporządzania sprawozdań. Redukcja znaczenia decyzji uznaniowych oraz zwiększenie zakresu zastosowania wyceny w wartości godziwej doprowadziły do zwiększenia zmienności wyników finansowych, a tym samym do obniżenia jakości informacji o nich. Sporządzanie sprawozdań finansowych stało się, zdaniem respondentów, bardziej działaniem zorientowanym na zapewnienie zgodności z przepisami niż działaniem innowacyjnym ukierunkowanym na dostarczenie interesariuszom informacji najwyższej jakości.

Dichev i in. (2013) przebadali również czynniki motywujące zarządy do niedoskonałego odwzorowania wyników ekonomicznych, czyli dostarczania informacji finansowych niższej jakości. Według ich badań najważniejszymi czynnikami motywującymi członków zarządów do niedoskonałego odwzorowania wyników ekonomicznych są: chęć wpłynięcia na kurs akcji, zewnętrzna i wewnętrzna presja na osiągnięcie określonych wyników oraz obawa przed negatywnymi skutkami dla karier członków zarządu w przypadku wykazania słabych wyników. Chęć wpłynięcia na kursy akcji na podstawie wcześniejszych badań ma szczególne znaczenie w przypadku ważnych wydarzeń, takich jak oferty publiczne akcji i transakcje odkupu akcji (*buy-back*) (por. Teoh, Welch, Wong, 1998). Jak podkreślił jeden z dyrektorów, z którymi zespół Dicheva i in. (2013) prowadził wywiad, rynek zawsze „ukáže” zarząd za niespodziewane wyniki.

Dichev i in. (2013) zapytali ankietowanych również o przewidywany kierunek kształtowania wyników. Relatywnie nieznaczna większość badanych wskazała, że częściej spotykana jest sytuacja zawyżania wyników finansowych. Wyniki wcześniejszych badań wskazują, że zjawisko zawyżania wyników może być powiązane ze zjawiskiem „wielkiej kąpieli”, czyli zaniżenia wyników w jednym okresie, tak aby pokazać znaczącą poprawę w okresie kolejnym (por. Elliott, Hanna, 1996; Piosik, 2016).

Ci sami autorzy (2013) poprosili również dyrektorów badanych spółek o wskazanie sygnałów ostrzegawczych, świadczących o prawdopodobnym zmniejszeniu jakości informacji o wynikach finansowych w raportach spółek. Jako najważniejsze oznaki pogarszającej się jakości wyników finansowych respondenci wskazali brak zbieżności wyników finansowych z przepływami pieniężnymi, występowanie wyraźnych różnic między wynikami finansowymi danej spółki i innych podmiotów z branży, osiąganie wyników zgodnych z prognozami lub lepszych od nich, istnienie dużych składników memoriałowych i pozycji jednorazowych.

Wystąpiły przy tym różnice w ocenie znaczenia poszczególnych sygnałów ostrzegawczych wśród dyrektorów spółek notowanych i nienotowanych na giełdach. Dla tych pierwszych szczególne znaczenie miał brak zbieżności między wynikami finansowymi i przepływami finansowymi z działalności operacyjnej oraz fakt osiągnięcia wyników zgodnych z prognozami analityków lub nawet je przewyższających.

Dla dyrektorów spółek nienotowanych na giełdach najważniejszymi oznakami informacji finansowych słabej jakości było występowanie istotnych różnic wskaźników finansowych danego podmiotu w porównaniu z innymi spółkami z sektora oraz duży udział składników memoriałowych lub ich gwałtowne zmiany. Różnice te wynikały z innego znaczenia danych czynników dla różnych spółek – prognozy analityków były ważniejsze dla spółek notowanych na giełdach niż dla nienotowanych.

Wyniki badań I. Dicheva i in. (2013) potwierdzają prawidłowość stosowanych przez badaczy rachunkowości metod pomiaru jakości informacji o wynikach finansowych z punktu widzenia dyrektorów finansowych. Pożądanymi cechami wyników finansowych są trwałość, przewidywalność, zbieżność z przepływami pieniężnymi z działalności operacyjnej. Dyrektorzy wskazali również na niekorzystny wpływ zmian standardów rachunkowości na jakość informacji o wynikach finansowych w ostatnich latach oraz zagrożenie tendencją do dominacji zgodności z regulacjami nad przekazywaniem informacji o wysokiej jakości.

Jak już wielokrotnie podkreślałem w monografii, jakość informacji w raportach spółek giełdowych jest uzależniona od jej postrzegania przez użytkowników, ich poziomu wiedzy oraz celu, w jakim są wykorzystywane. Z tej przyczyny specjalnego znaczenia nabierają badania potrzeb użytkowników raportów sporządzanych przez spółki. Badaniami pozwalającymi na spojrzenie na jakość informacji w raportach spółek z punktu widzenia użytkowników są między innymi badania L. Browna i in. (2015) oraz J. Błażyńskiej (2015)<sup>1</sup>.

Badanie L. Browna i in. (2015) miało na celu poznanie sposobu pracy analityków giełdowych *sell-side* (*sell-side financial analysts*), w tym wykorzystywanych przez nich danych oraz czynników wpływających na opracowanie przez nich prognoz wyników. W badaniu wykorzystano ankiety wypełnione przez 365 analityków oraz pogłębione wywiady z osiemnastoma z nich.

Analitycy biorący udział w opisywanym badaniu podkreślali, że opracowanie dokładnych prognoz wyników finansowych jest z punktu widzenia ich pracy bardzo ważne, ponieważ stanowi podstawę do sporządzenia rekomendacji dla poszczególnych spółek. Rekomendacje takie sugerują sposób postępowania z akcjami

---

1 Wyniki badania J. Błażyńskiej zostały opisane w podrozdziale 7.1.

poszczególnych spółek oraz wyceny docelowe tych papierów wartościowych. Stanowią one również jedną z ważnych usług świadczonych przez analityków.

Według badań M. Bradshawa (2004) oraz L. Browna i in. (2015) analitycy giełdowi w USA najczęściej w swoich rekomendacjach wykorzystują modele oparte na wzroście wyników finansowych, na relacji ceny do zysku, opracowane na podstawie danych ze sprawozdań finansowych. W drugiej kolejności wykorzystują oni modele oparte na danych o przepływach pieniężnych. Wyniki badania L. Browna i in. (2015) wykazały, że inne modele wyceny – tzn. modele wykorzystujące zdyskontowane dywidendy, zyski rezydualne, ekonomiczną wartość dodaną oraz wzorce zmian cen i wartości obrotu – były stosowane znacznie rzadziej.

Według analityków finansowych przebadanych przez L. Browna i in. (2015) najważniejszymi oznakami wyników finansowych wysokiej jakości są: wysoki poziom korelacji wyników finansowych z przepływami pieniężnymi z działalności operacyjnej, trwałość i powtarzalność wyników finansowych, odwzorowanie przez nie rzeczywistości ekonomicznej oraz ustalanie wyników finansowych na podstawie spójnych w czasie wyborów w polityce rachunkowości, brak zdarzeń jednorazowych przy ich ustalaniu. Zdaniem analityków ważnym sygnałem świadczącym o wynikach finansowych wysokiej jakości było zachowanie członków zarządu, tzn. fakt, czy są oni uczciwi i zachowują się moralnie poprawnie.

Porównując wyniki badań I. Dicheva i in. (2013) oraz L. Browna i in. (2015), można zauważyć różnicę w postrzeganiu jakości wyników między dyrektorami finansowymi a analitykami finansowymi. Dla dyrektorów finansowych jedną z najważniejszych oznak złej jakości wyników finansowych był duży wpływ wartości szacunkowych opartych na prognozach o długim horyzoncie (np. rezerw na świadczenia emerytalne) na wyniki finansowe. Dla analityków zastosowanie wartości szacunkowych jako sygnał słabej jakości badań miał bardzo małe znaczenie.

Wyniki wcześniejszych badań (np. Dyck, Morse, Zingales, 2010) pozwalają twierdzić, że analitycy finansowi odgrywają istotną rolę w wykrywaniu informacji o słabej jakości w sprawozdaniach, a nawet w wykrywaniu oszustw księgowych. Z drugiej strony analitycy finansowi podkreślają, że wykrywanie zjawiska manipulowania wynikami finansowymi i informacji o słabej jakości nie jest ich zadaniem (por. Abarbanel, Lehavy, 2003). Jeden z analityków, z którym prowadził wywiad zespół L. Browna (2015, s. 24), stwierdził: „wychwycenie manipulacji i informacji słabej jakości jest zadaniem biegłych rewidentów. Jeżeli zarząd był w stanie zmanipulować audytora w taki sposób, że wydał opinię bez zastrzeżeń, to ja jako analityk nigdy nie będę w stanie wyłapać nieprawidłowości tylko na podstawie informacji z sprawozdaniu”.

Niski wynik wpływu jakości audytu na jakość informacji o wynikach finansowych, zdaniem L. Browna i in. (2015), może wynikać z faktu, iż większość spółek będących przedmiotem rekomendacji analityków w próbie badawczej podlegała

badaniu przez największe firmy audytorskie. W konsekwencji fakt ten nie wpływał w większości spółek na jakość informacji o wynikach finansowych.

Analitycy w badaniu L. Browna i in. (2015) jako najważniejsze sygnały ostrzegawcze niskiej jakości informacji o wynikach finansowych wskazali słaby poziom *corporate governance* i słabości w kontroli wewnętrznej. Świadczy to o znaczeniu, jakie odbiorcy informacji (analitycy) przywiązują do czynników niewynikających wprost z informacji zawartych w raportach spółek giełdowych, tylko związanych ze sposobem zarządzania i sporządzania raportów. Najważniejszymi oznakami słabej jakości informacji o wynikach finansowych, które można wyczytać wprost z raportów, były duże wartości, częste występowanie zdarzeń jednorazowych i nadzwyczajnych oraz duże różnice między wynikiem finansowym a przepływami pieniężnymi z działalności operacyjnej.

W badaniu L. Browna i in. (2015, s. 19) jeden z analityków stwierdził, że w czasie indywidualnych rozmów z przedstawicielami zarządów analitycy „często pytają o informacje jakościowe i przemyślenia na temat trendów zachodzących w sektorze, sprawdzając w ten sposób własne sposoby rozumowania i poprawność sporządzanych modeli”. Zdaniem analityków ma to szczególne znaczenie, ponieważ znajomość sektora jest jednym z kluczowych czynników wpływających na poprawność prognoz.

Jeden z nurtów badawczych polega na badaniu postrzeganej jakości raportów przez zadanie pytania, w jakim stopniu raporty te są przydatne do podejmowania decyzji przez ich użytkowników. W badaniu L. McDaniel, R. Martin i L. Maines (2002) poprosili badanych o ocenę jakości sprawozdania. Wykazali oni, że osoby posiadające podstawową wiedzę z rachunkowości i finansów oraz osoby mające zaawansowaną wiedzę z tego zakresu różnią się pod względem postrzegania jakości informacji w raportach spółek. Według wyników ich badań osoby posiadające podstawową wiedzę z zakresu rachunkowości wyrażają zaniepokojenie wpływem zdarzeń jednorazowych oraz transakcji, o których w ostatnim czasie pojawiały się informacje w prasie branżowej, na jakość informacji w raportach spółek giełdowych. Osoby z zaawansowanym poziomem wiedzy finansowej częściej wskazują na niekorzystny wpływ niektórych transakcji powtarzalnych (rzadziej dyskutowanych w prasie branżowej) na jakość informacji o wynikach finansowych. Zdaniem cytowanych autorów włączanie do komitetów audytu osób z zaawansowaną wiedzą z zakresu rachunkowości i finansów będzie pozytywnie wpływać na sposób pracy tych komitetów i w rezultacie na jakość informacji w raportach spółek giełdowych.

## 6.2. Determinanty jakości informacji w raportach spółek giełdowych

Jednym z ważnych nurtów w badaniach nad jakością raportów przedsiębiorstwa jest analiza czynników wpływających na tę jakość. W dotychczasowych badaniach można wyodrębnić dwie podstawowe grupy czynników wpływających na jakość informacji w raportach spółek giełdowych – czynniki wewnętrzne i czynniki zewnętrzne. Czynniki wewnętrzne obejmują najczęściej specyficzne cechy poszczególnych spółek (np. wielkość, sektor, poziom zadłużenia), politykę rachunkowości, stosowane przez podmioty gospodarcze standardy rachunkowości, wpływ mechanizmów *corporate governance*, takich jak struktury zarządów, rad nadzorczych oraz cechy ich członków. Czynniki zewnętrzne obejmują między innymi: czynniki oddziaływania rynków kapitałowych, takie jak rynek giełdowy, na którym dana spółka jest notowana i jego cechy (np. system prawny, w którym funkcjonuje, cechy kulturowe mieszkańców kraju, w którym funkcjonuje dana giełda), liczba analityków regularnie analizujących daną spółkę, fakt, iż dana spółka jest notowana na kilku rynkach (*cross-listing*). Według badań Ch. Leuza i R. Verrecchi (2000), E. Bartova, S. Goldberga i M. Kima (2005) cechami spółek pozytywnie wpływającymi na jakość informacji poszczególnych przedsiębiorstw są wielkość firmy, liczba analityków regularnie analizujących daną spółkę, zapotrzebowanie na kapitał, stopień zadłużenia. Bardziej szczegółowy przegląd czynników wpływających na jakość raportów spółek, potwierdzonych na podstawie badań empirycznych, został przedstawiony w tabeli 13.

**Tabela 13.** Czynniki wpływające na jakość informacji w raportach spółek w świetle wyników badań empirycznych

Czynnik wpływający na jakość informacji w raportach spółek	Rodzaj zależności	Badania potwierdzające istnienie zależności
<b>Czynniki wewnętrzne</b>		
Wielkość spółki	+	Sengupta (1998); Leuz, Verrecchia (2000); Bartov, Goldberg, Kim (2005); Ge, McVay (2005); Petty, Cuganesan (2005); Barako, Hancock, Izan (2006); Ashbaugh-Skaife, Collins, Kinney (2007); Brammer, Pavelin (2008); Cohen (2008); Michalak (2016b); Grabiński (2016)
Poziom osiąganych wyników (np. poziom rentowności)	+/-	Petroni (1992); DeAngelo, DeAngelo, Skinner (1994); DeFond, Park (1997); Doyle, Ge, McVay (2007); Dammak, Triki, Boujelbene (2008); Grabiński (2016)



Tabela 13 (cd.)

Czynnik wpływający na jakość informacji w raportach spółek	Rodzaj zależności	Badania potwierdzające istnienie zależności
Poziom zadłużenia	-/+	Watts, Zimmerman (1986); DeFond, Jiambalvo (1994); Dichev, Skinner (2002); Efendi, Srivastava, Swanson (2007); Brammer, Pavelin (2008)
Szybkość wzrostu	-/+	Penman, Zhang (2002); Yau, Chun, Balaraman (2009)
Wiek	+/~	Cordazzo (2007); Cohen (2008); Rimmel, Nielsen, Yosano (2009)
Struktura własności (własność w rękach rodziny lub inwestorów instytucjonalnych)	+	Chung, Firth, Kim (2002); Wang (2006)
Niezależność rad nadzorczych	+	Beasley (1996); Abbott, Parker, Peters (2004); Farber (2005); Cerbioni, Parbonetti (2007)
Silna pozycja prezesa	-	Dechow, Sloan, Sweeney (1996); Klein (2002)
Premiowanie zarządów za wyniki	-	Burns, Kedia (2006), Coles i in. (2006)
Zastosowanie MSSF	+/-/~	Van Tendeloo, Vanstraelen (2005); Barth, Landsman, Lang (2008); Jeanjean, Stolovy (2008); Pannanen, Lin (2009); Aubert, Grudnitski (2011); Michalak, Waniak-Michalak, Czajor (2012); Grabiński (2016)
Fakt notowania spółki na giełdzie	+	Ball, Shivakumar (2005); Hope, Thomas, Vyas (2013)
Jakość audytu	+/~	Becker i in. (1998); Francis, Krishnan (1999); Dechow, Sloan, Sweeney (1996); Cieślak (2016); Piosik (2016)
<b>Czynniki zewnętrzne</b>		
Wielkość rynków kapitałowych	+	Leuz, Nanda, Wysocki (2003)
Silna ochrona praw akcjonariuszy i silny system egzekwowania prawa	+	La Porta i in. (2000; 2002); Leuz, Nanda, Wysocki (2003)
Przynależność sektorowa	+/~	Cooke (1992); Raffournier (1995); Craven, Marston (1999); Grabiński (2016)
Poziom konkurencji w sektorze	+	Cohen (2008)
Szybkość wzrostu PKB	-/+	Czajor, Michalak, Waniak-Michalak (2013); Grabiński (2016)
Poziom stóp procentowych i poziom bezrobocia	+	Grabiński (2016)
Czynniki kulturowe (wymiary kultury wg G. Hofstede)	+/-/~	Grabiński (2016)

+ zależność pozytywna; - zależność negatywna; ~ brak istotnej zależności

**Źródło:** opracowanie własne.

Najczęściej badanymi specyficznymi cechami spółek oddziałującymi na jakość informacji finansowych i niefinansowych w raportach w dotychczasowych badaniach były: wielkość, poziom wyników, wiek, stopień zadłużenia (poziom dźwigni finansowej), szybkość wzrostu, stosowane standardy rachunkowości.

Większość wyników badań potwierdza pozytywną relację między wielkością spółek a jakością zarówno informacji finansowych (por. Sengupta, 1998; Ge, McVay, 2005; Ashbaugh-Skaife, 2007; Grabiński, 2016), jak i niefinansowych (Petty, Cuganesan, 2005; Barako, Hancock, Izan, 2006; Brammer, Brooks, Pavelin, 2006; Michalak, 2016b). Wyniki badań R. Petty'ego i S. Cuganesana (2005) potwierdziły pozytywną zależność między takimi czynnikami, jak wielkość spółki, szybkość wzrostu a jakością dobrowolnych ujawnień o kapitale intelektualnym. Wyniki ich badań potwierdziły również zróżnicowanie poziomu jakości ujawnień między sektorami. T. Cooke (1992) wykazał, że firmy z sektora produkcji przemysłowej notowane na giełdzie w Tokio mają wyższą jakość ujawnień (ujawniają więcej informacji) niż spółki z innych sektorów. K. Grabiński (2016, s. 185) również potwierdził, że przynależność sektorowa w sposób istotny statystycznie wpływa na poziom nietypowych składników memoriałowych, czyli poziom jakości informacji o wynikach finansowych w raportach rocznych spółek giełdowych. Wyniki innych badań (Raffournier, 1995; Craven, Marston, 1999) nie potwierdziły istnienia istotnej zależności między sektorem, w którym spółka działa, a jakością informacji przez nią ujawnianych.

Poziom osiągniętych wyników finansowych również może mieć wpływ na jakość informacji finansowych i niefinansowych przedstawianych w raportach spółek giełdowych. Z jednej strony wiele badań (Petroni, 1992; DeFond, Park, 1997; Doyle, Ge, McVay, 2007) potwierdziło, iż osiągnięcie słabych wyników motywuje do kształtowania wyników finansowych, co przekłada się na słabą jakość informacji o wynikach finansowych. Z drugiej strony H. DeAngelo, L. DeAngelo i D. Skinner (1994) przedstawili wniosek, iż powtarzające się słabe wyniki mogą ograniczać zdolność jednostki do kształtowania wyników finansowych i pogarszania jakości sprawozdań finansowych. Zmniejszenie możliwości kształtowania wyników finansowych powinno przełożyć się na wyższą jakość informacji o wynikach finansowych. D. Dammak, M. Triki i Y. Boujelbene (2008) potwierdzili z kolei wpływ dobrych wyników na zasób i jakość informacji o kapitale intelektualnym w raportach rocznych spółek notowanych na giełdach europejskich.

Wyższy poziom zadłużenia może prowadzić do powstawania takich bodźców, jak obawa przed bankructwem, rosnące zapotrzebowanie na finansowanie, które skłaniają do kształtowania wyników finansowych i tym samym pogarszania ich jakości. R. Watts i J. Zimmerman (1986) zaobserwowali, że wysokie zadłużenie, zbliżające się do poziomu dozwolonego w umowach kredytowych (lub wynikających

z emisji obligacji), prowadzi do podejmowania działań służących poprawie wyniku finansowego umożliwiającego wypełnienie warunków umowy kredytowej. Wynik ten potwierdzają badania M. DeFonda i J. Jiambalvo (1994) – z zastosowaniem metody nietypowych wartości składników memoriałowych, I. Dicheva i D. Skinnera (2002) – dotyczące osiągnięcia wyników lepszych od oczekiwań oraz J. Efendiego, A. Srivastavy i E. Swansona (2007) – wykorzystujące metodę korekt wyników finansowych. Jednak na przykład H. DeAngelo, L. DeAngelo i D. Skinner (1994) wykazali niewielką różnicę w poziomie składników memoriałowych spółek, które podlegały warunkom umów kredytowych wymagających osiągnięcia określonego poziomu wyników finansowych w porównaniu do spółek niepodlegających takim warunkom.

Wyniki badań potwierdzają ujemną korelację między szybkością wzrostu spółki a jakością wyników finansowych mierzonych za pomocą ich stabilności (Penman, Zhang, 2002), błędów wychwyconych przez SEC (Dechow i in., 2011), słabości kontroli wewnętrznej (Ashbaugh-Skaife, Collins, Kinney, 2007). W przypadku jakości informacji niefinansowych F. Yau, S. Chun i R. Balaraman (2007) nie zaobserwowały takiej zależności dla całej próby i wykazały pozytywną zależność między szybkością wzrostu spółki i jakością informacji niefinansowych dla spółek relatywnie małych. Wyniki te mogą wskazywać na zróżnicowanie tej zależności dla spółek o różnej wielkości oraz na fakt, iż mniejsze i szybciej rozwijające się spółki mogą starać się zmniejszyć ryzyko ponoszone przez interesariuszy przez dostarczenie im wyższej jakości informacji niefinansowych.

W przypadku cechy spółek giełdowych, jaką jest wiek (czas funkcjonowania), zakłada się często, że krótki czas funkcjonowania spółki jest zmienną odwzorowującą jeden z czynników zwiększających ryzyko funkcjonowania podmiotów gospodarczych (por. Kim, Ritter, 1999). Z tej przyczyny przyjmuje się, że jednostki krócej funkcjonujące, postrzegane jako bardziej ryzykowne, będą starały się zmniejszać asymetrię informacyjną i zwiększać zasób i jakość ujawnianych informacji finansowych i niefinansowych. Badania w obszarze zależności wieku spółek giełdowych i jakości ich raportów przynoszą zróżnicowane wyniki. Badania G. Rimmel, C. Nielsena i T. Yosano (2009) potwierdzają istnienie takiej zależności dla jakości informacji niefinansowych. Badania M. Cordazzo (2007) nie potwierdzają istnienia tej zależności dla informacji niefinansowych, a D. Cohena (2008) dla informacji finansowych.

Czynnikiem wpływającym na jakość informacji finansowych w raportach rocznych jest presja na zarządy spółek przez rynek. Na przykład wyniki badań R. Balla i L. Shivakumara (2005) oraz O. Hope'a, W. Thomasa i D. Vyasa (2013) wskazują, że jakość informacji finansowych w raportach spółek notowanych na rynkach regulowanych jest wyższa niż spółek nienotowanych na takich rynkach. Wyniki

badan wskazują również, że obecność wśród akcjonariuszy inwestorów instytucjonalnych (Chung, Firth, Kim, 2002) ogranicza zjawisko kształtowania wyników finansowych i poprawia jakość informacji finansowych w raportach rocznych.

Cohen (2008) na podstawie swoich badań wykazał, że jakość informacji finansowych ma pozytywny związek z takimi cechami spółek, jak wielkość, poziom zadłużenia, poziom konkurencji w sektorze. Stwierdził on również, że czynnikami negatywnie skorelowanymi z jakością informacji finansowych są: wysoki poziom konkurencji w sektorze i wysoka kapitałochłonność, które mogą zwiększać koszty alternatywne związane z ujawnianiem informacji.

Wyniki badań potwierdzają również zależność między strukturami nadzoru korporacyjnego i jakością wyników finansowych. D. Wang (2006) zaobserwował pozytywną zależność między dominującą strukturą własności w rękach rodziny, która założyła dane przedsiębiorstwo, i jakością informacji finansowych, mierzoną za pomocą poziomu reakcji rynków. Poziom kształtowania wyników zmniejsza się, a jakość informacji o wynikach poprawia, gdy rady nadzorcze są bardziej niezależnie (najczęściej zjawisko to jest mierzone liczbą niezależnych członków rad nadzorczych) (por. Beasley, 1996; Abbott, Parker, Peters, 2004; Farber, 2005; Cerbioni, Parbonetti, 2007). Podobna sytuacja występuje w przypadku dobrze pracujących komitetów audytu (mierzonych przez liczbę niezależnych członków rad nadzorczych oraz liczbą spotkań) (por. Beasley, 1996; Farber, 2005).

Wyniki badań wskazują, że skład zarządów i rad oraz niezależność rad nadzorczych ma znaczenie dla jakości informacji finansowych. Funkcjonowanie zarządów, w których słabsza jest pozycja prezesa i zasiada większa liczba dyrektorów niezależnych, jest skorelowane z wyższą jakością informacji o wynikach finansowych w raportach spółek giełdowych (Dechow, Sloan, Sweeney, 1996; Klein, 2002).

Pozytywną korelację udziału niezależnych dyrektorów w radach nadzorczych z zakresem i jakością informacji o kapitale intelektualnym w sprawozdaniach z działalności spółek z sektora biotechnologicznego wykazali I. Cerbioni i A. Parbonetti (2007). Określili również negatywną zależność między wielkością zarządu, dualnością ról prezesa a zakresem i jakością tych informacji. Niezgodnie z ich przewidywaniami większa liczba niezależnych dyrektorów w komitetach audytu i wynagrodzeń była negatywnie skorelowana z jakością i zakresem informacji o kapitale intelektualnym.

Badania analizujące zależność między wynagrodzeniami zarządów premiującymi wyniki a jakością informacji w raportach rocznych spółek giełdowych (np. Burns, Kedia, 2006; Coles, Hertzfel, Kalpathy, 2006) wskazały, że zarządy będą skłonne do kształtowania wszystkich pozycji wyniku finansowego, czyli pogarszania jakości informacji finansowych, z wyjątkiem tych, które mogą być w prosty sposób zauważone przez komitety ds. wynagrodzeń.

Szeroko dyskutowany w literaturze przedmiotu w ostatnich latach jest wpływ stosowanych standardów rachunkowości na jakość sprawozdań finansowych. Wyniki badań B. Van Tendeloo, A. Vanstraelen (2005) oraz M. Barth, W. Landsmana i M. Langa (2008), potwierdzają, że spółki, które stosują MSSF, mają wyższą jakość informacji (niższy poziom kształtowania wyników finansowych) w raportach rocznych niż spółki, które stosują standardy krajowe. Wyniki badań w tym obszarze są jednak zróżnicowane. T. Jeanjean, H. Stolovy (2008), M. Paananen i H. Lin (2009) oraz K. Grabiński (2016) zaobserwowali negatywne oddziaływanie zastosowania MSSF na jakość informacji finansowych, a F. Aubert, G. Grudnitski (2011) brak zależności.

Czynnikiem pozytywnie oddziałującym na jakość informacji finansowych w raportach podmiotów jest również sam fakt notowania spółki na rynku publicznym. Potwierdzają to wyniki badań R. Balla i L. Shivakumara (2005), O. Hopego, W. Thomasa i D. Vyasa (2013).

Badania w obszarze czynników zewnętrznych oddziałujących na jakość informacji w raportach szczegółowych są prowadzone rzadziej. Dotyczą one między innymi: wielkości rynków kapitałowych, siły ochrony praw akcjonariuszy na danym rynku, przynależności sektorowej i poziomu konkurencji w sektorze, czynników makroekonomicznych (takich jak szybkość wzrostu PKB, poziom stóp procentowych i poziom bezrobocia), a także czynników kulturowych.

La Porta i in. (2000; 2002) oraz Leuz, Nanda i Wysocki (2003) za pomocą odmiennych metod wykazali, że spółki działające w krajach o większych rynkach kapitałowych, silnej ochronie praw akcjonariuszy i silnym systemie egzekwowania prawa mają wyższą jakość informacji w raportach rocznych niż spółki z krajów charakteryzujących się odmiennym otoczeniem instytucjonalnym. Nieoczekiwane zależności zaobserwował K. Grabiński (2016) między jakością informacji finansowych a uwarunkowaniami instytucjonalno-prawnymi. Wyniki jego badań wskazują na ujemną zależność między jakością informacji finansowych a takimi czynnikami, jak wolność wypowiedzi, stabilność polityczna, efektywność rządzenia, jakość otoczenia regulacyjnego, rządu prawa i poziom korupcji. Wyniki stoją w sprzeczności z wynikami badań R. La Porty i in. (2000; 2002). Prawdopodobnie ich przyczyną było zastosowanie innej metody pomiaru jakości informacji oraz mniejsze zróżnicowanie tych czynników w krajach badanych przez K. Grabińskiego niż w grupie krajów analizowanych przez R. La Portę i in. (2002).

Czynnikiem wpływającym na jakość informacji o wynikach finansowych w raportach spółek jest jakość audytu. Zagadnienie to zostało przedstawione w podrozdziale 6.4.

### 6.3. Konsekwencje ekonomiczne jakości informacji w raportach spółek giełdowych

W literaturze przedmiotu zostały poddane analizie różne konsekwencje ekonomiczne zróżnicowania jakości informacji w raportach spółek giełdowych. Przedmiotem badań były między innymi: wpływ jakości informacji w raportach rocznych na efektywność inwestycji, koszt kapitału własnego i obcego, trafność prognoz sporządzanych przez analityków, wycena rynkowa kapitału własnego, wynagrodzenia członków zarządów i ich dalsze kariery, prawdopodobieństwo pozwania spółek i ich zarządów za niedoskonałości oraz przyszłe wyniki spółek giełdowych.

Wyniki licznych badań wskazują, że wysoka jakość informacji w raportach spółek giełdowych zwiększa efektywność inwestowania przez zmniejszanie asymetrii informacyjnej (Bushman, Smith, 2001; Healy, Palepu, 2001; Lambert, Leuz, Verrecchia, 2007). Zdaniem tych autorów wysoka asymetria informacyjna spowodowana niskim poziomem jakości informacji w raportach spółek prowadzi do zwiększania kosztów transakcyjnych związanych z występowaniem zjawiska popełniania nadużyć (*moral hazard*) i selekcji negatywnej. Co więcej, G. Biddle, G. Hilary i R. Verdi (2009) wykazali, że wysoka jakość informacji w raportach spółek jest pozytywnie skorelowana z rzadszym występowaniem zjawisk nadmiernego lub niedostatecznego inwestowania przez spółki giełdowe w USA. M. Welker (1995) potwierdził z kolei, że wysoka jakość informacji w sprawozdaniach finansowych zwiększa płynność rynku mierzoną za pomocą spreadu *bid-ask*.

Natomiast Ch. Botosan (1997) wykazała, że spółki charakteryzujące się wysoką jakością informacji w raportach rocznych, mierzoną za pomocą zaproponowanego przez nią wskaźnika jakości informacji, osiągały niższy koszt kapitału własnego niż spółki o niskiej jakości informacji. Efekt ten wystąpił w przypadku spółek o małej liczbie analityków finansowych obserwujących wyniki i sytuację danej spółki. Nie wystąpił w przypadku spółek o dużej liczbie analityków finansowych obserwujących dokonania danej spółki. Pozwala to wyciągnąć wniosek, że dobra jakość informacji w raportach spółek giełdowych ma szczególnie duże znaczenie dla mniejszych spółek, w przypadku których raporty stanowią główne źródło informacji. Badania J. Francis i in. (2004) potwierdziły, że inne mierniki jakości informacji finansowych – takie jak stabilność zysków czy mała wartość nietypowych składników – są ujemnie skorelowane z zakładanym kosztem kapitału własnego. P. Hribar i N. Jenkins (2004) zaobserwowali wzrost kosztów kapitału własnego dla spółek o niskim poziomie jakości raportów rocznych mierzonych sygnałami zewnętrznymi, takimi jak zastrzeżenia SEC.

Wysoka jakość informacji w raportach spółek przekłada się na poprawę dokładności prognoz analityków. Zależność taką zaobserwowali w swoich badaniach

O. Hope (2003), S. Chen, B. Miao i T. Shevlin (2015), a w przypadku informacji niefinansowych D. Dhaliwal i in. (2012).

Wysoka jakość informacji w raportach rocznych przekłada się na niższe koszty długu. P. Sengupta (1998) zaobserwował, że spółki, których sprawozdania były oceniane przez analityków jako wysokiej jakości, miały niższe koszty odsetek i zaciągania kredytów niż spółki, których sprawozdania były oceniane jako niskiej jakości. Podobne wyniki uzyskali J. Francis i in. (2005). Rezultaty ich badań świadczą o tym, że spółki, które miały niższą jakość informacji w raportach rocznych, mierzoną za pomocą słabszej jakości składników memoriałowych, mają wyższe wskaźniki kosztów odsetek do poziomu zadłużenia i niższy rating kredytowy. D. Dhaliwal i in. (2011) wykazali istnienie podobnej relacji dla jakości informacji niefinansowych. Zaobserwowali oni zmniejszenie kosztu kapitału dla spółek, które pierwotnie miały wysoki koszt kapitału i rozpoczęły ujawnianie informacji niefinansowych w obszarze społecznej odpowiedzialności biznesu.

Wyniki badań B. Lougee i R. Marquardta (2004) wskazują, że jakość informacji o wynikach finansowych jest powiązana z zakresem ujawnień dobrowolnych i kosztem kapitału. Jednak badanie J. Francis, D. Nandy i P. Olssona (2008) podało w wątpliwość tę zależność. Badacze ci zaobserwowali, że wysoka jakość informacji finansowych – jakość wyników finansowych – jest skorelowana z kosztem kapitału. Po uwzględnieniu zależności między jakością zysków a kosztem kapitału zależność między jakością informacji niefinansowych (mierzoną za pomocą miernika jakości ujawnianych informacji) znikła. Wyniki badań F. Hefflina, J. Moona Jr i D. Wallace (2015) ukazują, że zależność między jakością informacji zawartych w sprawozdaniach i kosztem kapitału pozostaje istotna statystycznie nawet po uwzględnieniu jakości informacji finansowych. Autorzy ci wskazali, że brak zależności między jakością informacji zawartych w raportach rocznych i kosztem kapitału zaobserwowanym przez J. Francis, D. Nandy i P. Olssona (2008) mógł być spowodowany różnicą metodyczną – zastosowaniem zmodyfikowanego miernika jakości zaproponowanego przez Ch. Botosan (1997) lub zmianą w środowisku informacyjnym, które wpłynęły na zmianę zależności między tymi trzema zmiennymi.

Wpływ jakości informacji w sprawozdaniach finansowych na wycenę rynkową kapitału własnego spółek i poziom wynagrodzeń zarządów jest wzajemnie powiązany i dwukierunkowy. W licznych spółkach giełdowych poziom wynagrodzeń zarządów jest uzależniony od osiągniętych przez spółkę wyników (*performance based compensation*). Z tej przyczyny wynagrodzenia zarządów są pozytywnie skorelowane z miernikiem jakości wyników finansowych, jakim jest stabilność wyników finansowych (por. Balsam, 1998; Nwaeze, Yang, Yin, 2006). Wynagrodzenia zarządów są równocześnie często uzależnione od poziomu wyceny rynkowej kapitału własnego. Badania wskazują, że wyższa od przeciętnej wycena kapitału własnego

spółek przez rynek występuje nawet w sytuacji, gdy daje się w prosty sposób wykryć, iż badane spółki zastosowały metody kształtowania wyników finansowych, co jest uznawane za miernik słabej jakości wyników finansowych (por. Myers, Myers, Skinner, 2007). Te dwa mechanizmy oddziałują zatem dwukierunkowo na relację między jakością informacji w raportach rocznych a wyceną spółek i poziomem wynagrodzeń zarządów. Z jednej strony wysoka jakość informacji (mierzona stabilnością) pozytywnie przekłada się na wynagrodzenia zarządów. Z drugiej uzależnienie wynagrodzeń od wyceny (np. przez wypłatę części wynagrodzenia w formie akcji lub opcji zamiennych na akcje) może wpływać na zwiększanie pokusy manipulowania wynikami i zmniejszania jakości informacji w raportach spółek giełdowych. R. Lambert (1984) postawił tezę, iż w pewnych warunkach sposoby wynagradzania członków zarządu motywują ich do wygładzania wyników finansowych, co będzie dawało akcjonariuszom korzyści ze względu na stabilizację cen akcji. Uzyskanie wysokich, zgodnych z oczekiwaniami wyników finansowych prowadzi do korzyści dla członków zarządu – przez zwiększenie ich wynagrodzeń, zachowanie stanowisk, a także możliwości rozwoju zawodowego w przyszłości.

P. Dechow, R. Sloan i A. Sweeney (1996) wykazali wyraźny negatywny wpływ ogłoszenia nieprawidłowości w sprawozdaniach finansowych na kursy akcji w dniu ich ogłoszenia. J. Karpoff, D. Lee i G. Martin (2008b) zaobserwowali, że spółki traciły średnio 38% swojej wartości rynkowej w okresie od ogłoszenia wykrycia nieprawidłowości w sprawozdaniach finansowych do momentu wdrożenia działań naprawczych. Badania H. Desaięgo, C. Hogana i M. Wilkinsa (2006) oraz J. Karpoffa, D. Lee i G. Martina (2008a) potwierdzają, że słabej jakości informacje o wynikach finansowych wpływają negatywnie na perspektywy rozwoju kariery członków zarządu. W spółkach o wynikach finansowych niskiej jakości występuje częstsza rotacja zarządów.

Słabej jakości informacje w sprawozdaniach finansowych przekładają się na negatywne konsekwencje dla spółek giełdowych w postaci wyższego ryzyka bycia pozwanym za nierzetelność informacji przekazywanych akcjonariuszom. Z. Palmrose, V. Richardson i S. Scholz (2004) zaobserwowali, że przekształcenia i korekty zwiększają prawdopodobieństwo bycia pozwanym, a w szczególności takie, które zmieniają wcześniejszy wzorzec informacji o wynikach (Lev, Ryan, Wu, 2008). Wykazali oni, że takie przekształcenia zwiększają prawdopodobieństwo, iż pozywający władze spółki wygrażą w sądzie. Podobne wyniki uzyskali G. Gong, H. Louis i A. Sun (2008). Ich badania wskazują, że istnieje pozytywna zależność między wysokim poziomem nietypowych składników memoriałowych w sprawozdaniach przed pierwotną emisją akcji a prawdopodobieństwem wniesienia pozwów przeciwko spółkom za nierzetelne informacje po tej emisji.

Podsumowując, wyniki badań empirycznych potwierdzają, że wysoka jakość raportowania przekłada się na szereg skutków pozytywnych dla funkcjonowania



rynków finansowych (zmniejszenie asymetrii informacyjnej i kosztów transakcyjnych, zwiększenie płynności rynków, poprawa trafności prognoz analityków), jak również dla poszczególnych spółek (zmniejszenie kosztów finansowania, zwiększenie wyceny akcji) i ich zarządów (raporty słabej jakości zmniejszają szanse na pozytywny rozwój kariery).

#### **6.4. Jakość informacji w raportach spółek giełdowych a jakość audytu**

Według J. Pfaffa (2011, s. 9) jednym z podstawowych celów audytu (rewizji finansowej) jest nadanie sprawozdaniom finansowym cechy jakościowej wiarygodności. Ze względu na ukierunkowanie audytu na zapewnienie pożądaných cech jakościowych sprawozdań finansowych jakość raportów spółek giełdowych i jakość audytu są wzajemnie powiązane. W. Knechel (2007, s. 3) wskazywał ponadto, że wielu interesariuszy organizacji nie ma wystarczającej wiedzy, żeby samodzielnie ocenić jakość dostarczonych informacji – audyt finansowy pozwala na dokonanie takiej oceny w efektywny sposób. D. Dobija (2014, s. 51) podkreśla również znaczenie hipotezy informacji, według której „właściciele przywiązują wagę do audytu finansowego i raportów audytorów finansowych jako środka służącego do podniesienia jakości sprawozdań finansowych”. Twierdzenie to ukazuje rolę informacyjną audytu ukierunkowaną na udoskonalenie jakości informacji w raportach przedsiębiorstwa sporządzanych przez zarządy, jak również na ograniczenie błędów. Oczekiwania dotyczące jakości audytu i jakości sprawozdań finansowych wpływają na proces formowania przewidywań inwestorów i dostawców kapitału co do stopy zwrotu z inwestycji.

Jedną z pierwszych definicji jakości audytu w badaniach z dziedziny rachunkowości została opracowana przez L. DeAngelo (1981, s. 186) – było to „oszacowane przez rynek łączne prawdopodobieństwo, że audytor odkryje złamanie zasad rachunkowości u klienta i ujawni ten fakt”. M. DeFond i J. Zhang (2014, s. 281) rozwinęły tę definicję, wskazując, że audytor przyczynia się do lepszej jakości sprawozdań finansowych przez wyższy stopień zapewnienia, że sprawozdania finansowe wierne odzwierciedlają sytuację finansową i wyniki ekonomiczne jednostki z uwzględnieniem jej systemu rachunkowości oraz innych jej cech charakterystycznych. Zdaniem krytyków tych definicji (Knechel i in., 2012) nie uwzględniają one aspektów związanych z nakładami oraz procesem prowadzenia badania sprawozdania finansowego, które są uznawane za ważne przez część interesariuszy.

Na podstawie przeglądu literatury J. Francisa (2004) oraz M. DeFonda i J. Zhang (2014) można stwierdzić, że pomiar jakości audytu obejmuje najczęściej: pomiar

nakładów na proces audytu oraz pomiar wyników procesu audytu. Mierniki skoncentrowane na nakładach obejmują wskaźniki charakteryzujące jednostkę prowadzącą audyt, funkcjonowanie komitetów audytu i relacje między jednostką i jej audytorem. M. DeFond i J. Zhang (2014) wskazali, że typowymi miernikami jakości audytu z punktu widzenia nakładów są: liczba godzin badania, wielkość firmy audytorskiej, doświadczenie osób prowadzących audyt, wielkość opłat za usługi audytorskie, wielkość opłat za usługi nieaudytorskie (traktowana jako potencjalna oznaka osłabienia audytu), zmiana firmy audytorskiej, funkcjonowanie komitetów audytu – w tym liczba niezależnych członków komitetów audytu. Miernikami efektów procesu audytu są z kolei: korekty wyników powstałych w procesie audytu, wykryte i niewykryte oszustwa, sposób komunikacji przez spółkę audytorską, mierniki jakości sprawozdawczości finansowej oraz wskaźniki uwzględniające postreganie jakości audytu przez inwestorów. Część badaczy (np. Knechel i in., 2012) podkreśla znaczenie mierników jakości samego procesu audytu, takich jak: decyzje podejmowane w trakcie planowania audytu, sposób oceny materiału zebranego w trakcie badania, włączenie w proces audytu specjalistów z danej dziedziny.

W 2013 roku PCAOB rozpoczęło projekt służący opracowaniu metod pomiaru jakości audytu, którego celem było śledzenie zmian jakości audytu w czasie w odniesieniu do krajowego i globalnych firm audytorskich (por. PCAOB, 2013). W opracowanym przez tę organizację dokumencie pomiar jakości audytu jest prowadzony z trzech punktów widzenia – nakładów, procesu badania sprawozdania i wyników. Przykładami mierników w obszarze procesu badania sprawozdania finansowego były między innymi wyniki wewnętrznej i zewnętrznej (prowadzonej przez PCAOB) oceny poprawności procesu rewizji finansowej, liczba i rodzaj rezygnacji audytorów, procent klientów określanych jako klienci wysokiego ryzyka. PCAOB podkreślało również znaczenie kultury organizacyjnej oraz „przykładu płynącego z góry” (*tone at top*), czyli istotnych dla jakości audytu postaw prezentowanych na najwyższych szczeblach kierowniczych w firmach audytorskich.

W większości badań nad zależnościami między jakością informacji finansowych w raportach rocznych a jakością audytu przyjmowana była hipoteza o pozytywnym wpływie rewizji finansowej na jakość informacji o wynikach finansowych. Audytorzy mogą zmniejszyć prawdopodobieństwo wystąpienia błędów przez wychwycenie ich i poprawienie lub poinformowanie akcjonariuszy o możliwości ich wystąpienia (DeAngelo, 1981). Badacze wskazują, że zdolność audytora do wychwycenia błędów jest funkcją wysiłku i efektywności. Chęć do wychwycenia błędów zależy z kolei od takich czynników, jak ryzyko bycia pozwanym (*litigation risk*), koszty utraty reputacji i niezależność audytorów. Problemem w badaniach z tego nurtu pozostaje fakt, iż wysiłki i efektywność audytorów są prawie niemożliwe do zmierzenia z punktu widzenia obserwatora pozostającego poza

firmą audytorską. Potencjalnym zagrożeniem dla pozytywnego wpływu audytu na jakość informacji finansowych są obawy związane z zagrożeniem niezależności audytora, wynikającym z faktu zatrudniania go przez zarząd podmiotu gospodarczego i możliwość świadczenia przez niego dodatkowych usług (zob. szerzej Dopuch, King, 1991; Ashbaugh, LaFond, Mayhew, 2003; Dobija, 2015).

Wyniki badań wskazują na występowanie odwrotnej zależności między wielkością firmy audytorskiej a wielkościami składników nietypowych (uznaniowych) pozycji memoriałowych. Różnice były szczególnie duże między sprawozdaniami badanymi przez firmy Wielkiej Czwórki<sup>2</sup> a tymi badanymi przez firmy spoza tej grupy (Becker i in., 1998; Francis, Krishnan, 1999). Nie wszystkie wyniki badań potwierdzają tę zależność (zob. Dechow, Sloan, Sweeney, 1996). M. Beneish (1999) nie wykazał wpływu prowadzenia badania sprawozdania przez audytorów z Wielkiej Czwórki jako zmiennej skorelowanej z prawdopodobieństwem popełnienia oszustwa fałszowania wyników finansowych, choć D. Farber (2005), posługując się nowszą próbą, zaobserwował, że w spółkach, których sprawozdania finansowe były badane przez największe spółki audytorskie, rzadziej zdarzają się oszustwa finansowe polegające na fałszowaniu sprawozdań. Badania J. Francis i J. Krishna (1999) wykazały, że nietypowe wysokie składniki memoriałowe są skorelowane z wydaniem opinii z zastrzeżeniem. M. Bradshaw, S. Richardson i R. Sloan (2001) zaobserwowali z kolei, że składniki memoriałowe związane z kapitałem pracującym nie wpływają na wydawanie opinii negatywnej ani na zwiększenie rotacji firm badających sprawozdania finansowe. D. Farber (2005) zaobserwował, że spółki, które manipulowały wynikami finansowymi, miały mniej spotkań komitetów audytu i mniejszą liczbę ekspertów finansowych w komitecie audytu. Jego zdaniem świadczy to o istnieniu zależności, że dobrze funkcjonujący komitet audytu zachęca audytorów wewnętrznych i zewnętrznych do bardziej odważnych decyzji na skutek istnienia możliwości omięcia menedżerów wyższego szczebla i komunikacji bezpośrednio z członkami zarządu lub rady nadzorczej. Nie potwierdził on jednak hipotezy, że bardziej niezależny komitet audytu zmniejsza prawdopodobieństwo wystąpienia oszustw w ustalaniu i prezentacji wyników finansowych.

Czynnikiem pozytywnie wpływającym na jakość informacji w sprawozdaniach finansowych w obszarze audytu jest włącznie w proces rewizji sprawozdań pracowników z dużym zaangażowaniem i doświadczeniem (Wang, Yu, Zhao, 2014) oraz audytorów specjalizujących się w danym sektorze (Balsam, Krishnan, Yang, 2003). Czynnikiem skorelowanym negatywnie z jakością informacji w raportach rocznych jest małe doświadczenie audytorów (Geiger, Raghunandan, 2002) oraz

2 Firmy należące do grona największych firm audytorskich: PWC, KPMG, Deloitte, EY (wcześniej również spółka Arthur Andersen, która uległa likwidacji, oraz spółki Price Waterhouse i Coopers & Lybrand, które połączyły się w PWC).

szybsza ich rotacja (Litt i in., 2014). Rozważania teoretyczne i wyniki badań dotyczących związku świadczenia dodatkowych usług przez audytorów z jakością informacji w raportach rocznych prowadzą do zróżnicowanych wniosków. Z jednej strony świadczenie dodatkowych usług oraz zwiększona zależność finansowa audytora od klienta, wynikająca ze świadczenia dodatkowych usług, może zmniejszać jego niezależność, co z kolei może prowadzić do obniżenia jakości audytu i pogorszenia jakości informacji w sprawozdaniach finansowych. Z drugiej strony pojawiają się argumenty, iż świadczenie dodatkowych usług może skutkować lepszym poznaniem modelu biznesu klienta, lepszą jakością audytu i co z tego wynika – lepszą jakością sprawozdań finansowych spółek. Część badań wskazuje na obniżenie jakości informacji finansowych na skutek znaczącego udziału usług dodatkowych świadczonych przez firmy audytorskie (Frankel, Johnson, Nelson, 2002; Habib, 2012), część nie potwierdza zaś istnienia silnego wpływu świadczenia innych usług na jakość audytu (Ashbaugh, LaFond, Mayhew, 2003; Ruddock, Taylor, Taylor, 2006).

Zagadnienia jakości audytu i jakości informacji w sprawozdaniach finansowych są wzajemnie powiązane. Dla obserwatorów zewnętrznych najczęściej widoczna jest słaba jakość obu. Dobra pierwotna jakość informacji w sprawozdaniach finansowych często nie pozwala na dostrzeżenia słabej jakości audytu (nie ma czego poprawiać). Słaba jakość informacji służących do sporządzenia sprawozdania finansowego może być częściowo skorygowana przez dobrą jakość audytu i również może nie być widoczna dla użytkowników raportów rocznych.

Zależność między jakością informacji w raportach a jakością audytu może być dwustronna – jakość sprawozdań może wpływać na jakość audytu. Część dużych firm audytorskich nie podejmuje się badania podmiotów o wątpliwej jakości sprawozdania finansowego ze względu na ryzyko bycia pozwanym i utraty reputacji (por. Gaynor i in., 2016). Kolejnym czynnikiem wskazującym na wpływ spółek na jakość audytu jest fakt, iż zarządy spółek podejmują decyzje w sprawie wyboru audytorów oraz sposobu ich wynagradzania (por. Dhaliwal i in., 2014). Zarządy spółek, które mają motywację do manipulowania sprawozdaniami finansowymi (generowania raportów niskiej jakości), zazwyczaj będą również skłonne do wyboru firm audytorskich świadczących usługi badania sprawozdań finansowych niższej jakości.

Zdaniem L. Gaynor i in. (2016) ciekawym wnioskiem z przeglądu literatury z zakresu jakości sprawozdań finansowych i jakości audytu jest konstatacja, iż w wielu badaniach te same zmienne są używane do odwzorowania jakości audytu i jakości raportów. Zmiennymi takim są: występowanie korekt i przekształceń retrospektywnych, dostrzeżone przez instytucje nadzorujące błędy i oszustwa w sprawozdaniach, wielkość i rodzaj składników memoriałowych, regularne osiąganie lub przewyższanie planowanych wyników finansowych, terminowe ujmowanie strat,

reakcja rynków finansowych na ogłoszone wyniki finansowe. Według cytowanych autorów spowodowane jest to faktem, iż w przypadku prowadzenia badań z zastosowaniem powszechnie dostępnych danych archiwalnych nie jest możliwe pełne rozdzielenie jakości audytu i jakości informacji zawartych w raportach. Wskazują oni na następujący fakt: jeżeli jednostka początkowo miała sprawozdanie finansowe niskiej jakości, ale poprawiła je w wyniku audytu, to opublikowane sprawozdania finansowe będą wysokiej jakości. Może to prowadzić do mylnego wniosku, że jednostka miała wysokiej jakości system rachunkowości i sama sporządziła wysokiej jakości sprawozdanie finansowe, podczas gdy to audyt wysokiej jakości przyczynił się do powstania sprawozdania wysokiej jakości.

W obszarze jakości informacji niefinansowych znaczenie audytu jest obecnie mniejsze, ponieważ w większości przypadków audytorzy nie badają sprawozdań z działalności czy innych raportów niefinansowych w oparciu o analizę dokumentów źródłowych – jak w przypadku sprawozdań finansowych. Najczęściej dokonują oni weryfikacji, czy sprawozdanie z działalności zostało sporządzone zgodnie z przepisami oraz czy jest zgodne z informacjami zawartymi w sprawozdaniu finansowym. Badania w tym obszarze będą się rozwijać ze względu na trwającą dyskusję nad koniecznością zwiększenia zakresu zewnętrznej weryfikacji informacji niefinansowych.

Przedstawione w rozdziale wyniki badań empirycznych prezentowanych w światowej literaturze z zakresu rachunkowości i finansów wskazują na różnorodność podejmowanych problemów badawczych w obszarze jakości raportów na świecie. Badania empiryczne dotyczące spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie są stosunkowo nieliczne. W związku z tym podjąłem decyzję o prezentacji w następnym rozdziale dotychczasowych badań na ten temat oraz badań własnych.

# 7. Jakość informacji w raportach spółek giełdowych notowanych na GPW w Warszawie – wyniki własnych badań empirycznych

## 7.1. Przegląd wyników badań empirycznych w obszarze jakości informacji spółek notowanych na GPW w Warszawie

Jakości informacji w raportach spółek giełdowych ma istotne znaczenie dla funkcjonowania rynków finansowych. W przypadku słabej jakości informacji w raportach spółek rynek finansowy może funkcjonować w sposób nieefektywny, co znaczy, że akcjonariusze mogą nie być w stanie podejmować racjonalnych decyzji dotyczących posiadanych papierów wartościowych (por. Verrecchia, 2001; Lambert, Leuz, Verrecchia, 2007). Jakość ta jest powiązana z efektywnym nadzorem interesariuszy (a zwłaszcza akcjonariuszy) nad zarządami tych spółek (La Porta i in., 2000). Bez informacji wysokiej jakości interesariusze nie są w stanie ocenić efektywności alokacji zasobów przez zarządy i rozliczyć je z tej jakości. Z drugiej strony brak presji interesariuszy na zarządy spółek, ukierunkowanej na dostarczanie raportów o wysokiej jakości, będzie skutkowało dostarczaniem przez zarządy sprawozdań spełniających tylko wymagania wynikające z regulacji.

Większość badań w obszarze jakości informacji finansowych prowadzona jest na podstawie danych z rozwiniętych rynków kapitałowych (najczęściej z rynku amerykańskiego). Wcześniejsze badania wskazują również na istnienie znacznych różnic w poziomie jakości informacji o wynikach finansowych między krajami (La Porta i in., 2002; Ball, Robin, Wu, 2003; Leuz, Nanda, Wysocki, 2003). Relatywnie niewiele jest badań o jakości informacji w raportach spółek notowanych na mniej rozwiniętych rynkach kapitałowych. Badania przedstawione w niniejszej rozprawie mają na celu zmniejszenie tej luki badawczej.

Rynek kapitałowy w Polsce, utworzony po transformacji ustrojowej, funkcjonuje od ponad 25 lat. W tym czasie znacząco wzrosła liczba podmiotów na nim notowanych oraz oddziaływanie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie na gospodarkę Polski. Przemiany te doprowadziły do zwiększenia znaczenia pytań o poziom jakości informacji w raportach spółek giełdowych i czynników na nią oddziałujących. Z tej przyczyny uznałem, iż należy przeprowadzić badanie dotyczące poziomu jakości raportów spółek giełdowych notowanych na GPW w Warszawie.

**Głównym celem badania empirycznego jest zmierzenie jakości informacji finansowych, niefinansowych oraz formy informacji w raportach spółek notowanych na GPW w Warszawie oraz sprawdzenie, czy występują systematyczne, przewidywalne różnice w tej jakości, zależne od czynników wpływających na te jednostki.**

Do osiągnięcia celu badań empirycznych istotne jest przeanalizowanie wyników wcześniejszych badań jakości informacji w sprawozdaniach spółek notowanych na GPW w Warszawie oraz wybór metod pomiaru jakości i czynników na nie oddziałujących.

Badania empiryczne w Polsce nad jakością informacji w raportach spółek notowanych na GPW w Warszawie oraz ich determinant są stosunkowo nieliczne. W większości obejmowały one zagadnienia:

- 1) postrzegania jakości informacji prezentowanych przez spółki giełdowe przez użytkowników (Krasodomska, 2014; Błażyńska, 2015);
- 2) jakości wyników finansowych (zjawiska kształtowania wyników finansowych) (Cieślik, Szczęśny, 2007; Cieślik, 2014; 2016; Wójtowicz, 2010; Schabek, Gajdka, Brzeszczyński, 2010; Brzeszczyński, Gajdka, Schabek, 2011; Gierusz, Gawrońska, 2012; Michalak i in., 2012; Czajor, Michalak, Waniak-Michalak, 2013; Piosik, 2016; Grabiński, 2016);
- 3) jakości informacji niefinansowych (Mućko, 2008; Świdorska i in., 2010a; 2010b; Roszkowska, 2011; Waniak-Michalak, Michalak, 2013; 2016; Krasodomska, 2014; Hadro, Pauka, 2016);
- 4) zrozumiałości informacji niefinansowych (Krasodomska, 2016);
- 5) jakości prezentacji informacji w formie elektronicznej (Michalak, 2010).

Poniżej przedstawiam główne wyniki wymienionych wyżej badań.

Badanie wśród analityków finansowych zatrudnionych w domach maklerskich, towarzystwach funduszy inwestycyjnych i powszechnych funduszy emerytalnych przeprowadziła J. Krasodomska (2014). Na podstawie 61 wywiadów, zrealizowanych metodą CATI, wskazała, że do najczęściej stosowanych, a zatem najbardziej przydatnych do podejmowania decyzji przez profesjonalnych użytkowników (analityków finansowych) informacji niefinansowych publikowanych przez spółki giełdowe należą informacje o przewidywanym rozwoju i zewnętrznych warunkach

działania. Umiarkowanie często wykorzystywane są informacje o akcjonariacie i akcjach oraz bieżącej działalności operacyjnej, a najrzadziej o ładzie korporacyjnym i działalności społecznie odpowiedzialnej. Wyniki te potwierdzają, że dla analityków finansowych największe znaczenie mają informacje o charakterze perspektywnym, pozwalające ocenić perspektywę rozwoju spółki.

Badanie wśród inwestorów zrzeszonych w Stowarzyszeniu Inwestorów Indywidualnych zrealizowała – na próbie 334 respondentów – M. Błażyńska (2015). Inwestorzy jako główne źródła informacji przydatne przy podejmowaniu decyzji wskazali: notowania giełdowe, sprawozdania finansowe, własne doświadczenie, internetowe portale ekonomiczne. Ankietowani inwestorzy indywidualni wskazywali następującą kolejność ważności sprawozdań: sprawozdanie z zysków i strat (94% respondentów określiło je jako decydujące lub ważne), sprawozdanie z sytuacji finansowej (93% respondentów określiło je jako decydujące lub ważne), sprawozdanie z przepływów pieniężnych (80% respondentów określiło je jako decydujące lub ważne), sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym (47% respondentów określiło je jako decydujące lub ważne), informacja dodatkowa (41% respondentów określiło ją jako decydującą lub ważną). Interesujące są również wyniki badania M. Błażyńskiej w obszarze zadowolenia z jakości, zakresu sprawozdań finansowych i postulatów jego rozszerzenia. Zaledwie 8% badanych uważało, że sprawozdanie finansowe jest kompletne, 14% wskazało na potrzebę rozszerzenia jego zakresu, a aż 78% nie miało zdania w tej kwestii. Ankietowani wskazali na niedosyt w sprawozdaniu finansowym zarówno informacji finansowych, jak i niefinansowych. W obszarze informacji finansowych respondenci postulowali: rozszerzenie informacji o prognozach wyników spółki, szczegółowe ujęcie planu odtworzenia aktywów, precyzyjny opis założeń przyjętych przy wycenie wartości godziwej; zawarcie bardziej szczegółowych informacji o stosowanych metodach szacunkowych i ich zmianach; informacji o transakcjach z jednostką dominującą; informacji o przepływach pieniężnych i wyniku z działalności operacyjnej, skorygowanych o informacje o kosztach poniesionych na zmniejszenie emisji zanieczyszczeń. W obszarze informacji niefinansowych postulowali oni rozszerzenie informacji o sektorze i pozycji przedsiębiorstwa w nim, planach i prognozach, zmianach w akcjonariacie, o kadrze zarządzającej, pracownikach i polityce kadrowej, o ładzie korporacyjnym (*corporate governance*), zmianach w akcjonariacie. Postulaty w obszarze informacji niefinansowych mogą wydawać się nieco nieuzasadnione ze względu na ich prezentację w pozostałych częściach raportu rocznego – na przykład w sprawozdaniu z działalności czy raporcie dotyczącym *corporate governance*.

W badaniu na temat jakości wyników finansowych R. Cieślik i W. Szczyński (2007) zastosowali zmodyfikowany model J. Jones służący określeniu nietypowych wartości składnika memoriałowego (*abnormal accruals*). Dodatkowo oceniali oni



„odpowiedniość” wyników finansowych na podstawie ośmiu kryteriów: *ROA*, *CFROA* (przepływy pieniężne do *ROA*), przyrostu *ROA*, relacji *CFROA* do *ROA*, przyrostu rentowności sprzedaży, przyrostu obrotowości aktywów, przyrostu wskaźnika zadłużenia długoterminowego, przyrostu wskaźnika bieżącej płynności. Badacze ci przeanalizowali jakość informacji w okresie 1999–2004 z wyłączeniem spółek z sektora finansowego. Następnie podzielili badaną próbę na cztery podgrupy – tzn. spółki o wysokiej i niskiej jakości wyników finansowych oraz o wysokiej i niskiej ich odpowiedniości. Dla obu grup badacze sprawdzili, w jakim stopniu cena rynkowa jednej akcji jest objaśniana za pomocą wartości księgowej aktywów przypadających na jedną akcję i zysku netto. Wyniki badania potwierdziły, że wartość progностyczna zysku netto była znacznie wyższa w grupie cechującej się wysoką jakością i wysoką odpowiedniością wyników finansowych niż w grupie cechującej się niską jakością i niską odpowiedniością wyników finansowych. Zdaniem autorów badania podejmowanie decyzji o alokacji kapitału na podstawie wyniku finansowego wysokiej jakości jest zatem obarczone niższym ryzykiem w przypadku spółek o wyniku niskiej jakości.

W innym badaniu R. Cieślik (2014) skoncentrował się na jakości informacji o wynikach finansowych w sprawozdaniach finansowych spółek debiutujących na GPW w Warszawie. Zastosował on inną miarę jakości zysków, czyli wielkość składników memoriałowych. Próba objęła 55 spółek debiutujących w latach 2008–2011 (255 obserwacji). Jako wartość graniczną przyjęto wielkość składnika memoriałowego wyższą niż 10%. Wyniki badania potwierdziły, że wartość składnika memoriałowego jest najwyższa w roku poprzedzającym wejście spółki na giełdę i w roku debiutu, czyli w okresach istotnych dla akcjonariuszy ponoszących wyższe ryzyko związane z inwestowaniem w nowe podmioty na rynku regulowanym. Ponadto autor wykorzystał podział składnika memoriałowego na część typową i nietypową (*normal and abnormal accruals*). W ramach badania do oceny jakości zysku R. Cieślik wykorzystał model L. DeAngelo (1986). Wyższe poziomy sumy składników memoriałowych oraz nietypowych (intencjonalnych pozycji memoriałowych) w roku poprzedzającym debiut – zdaniem R. Cieślika (2014) – świadczą o występowaniu zjawiska kształtowania wyniku finansowego mającego na celu zawyżanie wyniku finansowego i tworzenie bardziej pozytywnego od rzeczywistego obrazu sytuacji finansowej i dokonań finansowych spółek, które debiutują na GPW w Warszawie.

Wykazał on również (Cieślik, 2016), że średnia wartość nietypowych składników memoriałowych w roku wejścia spółki na giełdę i w okresie poprzedzającym była istotnie statystycznie niższa w spółkach, których raporty finansowe były badane przez audytorów z sześciu największych firm audytorskich funkcjonujących w Polsce, niż w spółkach badanych przez mniejsze firmy audytorskie. Zdaniem

R. Cieślaka stanowi to empiryczny dowód na występowanie istotnej zależności między jakością wyników finansowych a jakością audytu.

Badania z zastosowaniem metod opartych na identyfikacji wartości nieoczekiwanych w rozkładzie zysków prowadził P. Wójtowicz (2010), zgodnie z podejściem A. Zeliasia (1996). Wyniki tych badań wykazały występowanie nieciągłości rozkładu wyników finansowych netto i wskaźnika *EPS* dla spółek, których dane były dostępne w bazie Notoria Serwis w latach 1995–2007. Nieciągłość ta, podobnie jak w przypadku badań C. Hayn (1995) oraz C. Burgstahlera i I. Dicheva (1997), polegała na większej liczbie spółek raportujących „małe zyski” niż spółek prezentujących niskie straty. P. Wójtowicz nie zaobserwował takiej nieciągłości dla przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej. Jest to symptomem kształtowania wyników finansowych oraz występowania informacji o wynikach o niskiej jakości wśród części spółek.

Badania w obszarze kształtowania wyników finansowych (jakości informacji finansowych) z wykorzystaniem metody wartości nieoczekiwanych w rozkładzie zysków prowadził również zespół, w skład którego wchodził J. Gajdka, T. Schabek i J. Brzeszczyński. W pierwszym badaniu T. Schabek, J. Gajdka i J. Brzeszczyński (2010) zaobserwowali występowanie asymetrii rozkładu wskaźnika zysków na akcję (*EPS*) wśród spółek notowanych na GPW w Warszawie w latach 1997–2007 (częstsza mała strata niż mały zysk). Wyniki ich badania potwierdziły również pogorszenie się wyniku w roku następującym po roku, w którym dana spółka wykazywała symptomy kształtowania wyników finansowych (prezentacji informacji finansowych niskiej jakości). Wyniki te świadczą, zdaniem autorów, że zjawisko to występuje w polskich spółkach giełdowych. Można zatem wnioskować, że spółki notowane na GPW w Warszawie publikują informacje finansowe o zróżnicowanej jakości. Wyniki drugiego badania (Brzeszczyński, Gajdka, Schabek, 2011) za lata 1997–2010, na rozszerzonej próbie obejmującej obserwację sprzed globalnego kryzysu finansowego i w trakcie jego trwania, były zbliżone do wyników pierwszego. Autorzy wyodrębnili w drugim badaniu pięć grup spółek o różnej zmienności wskaźnika *EPS*. Przypisanie do konkretnej grupy może zdaniem autorów być symptomem zastosowania różnych taktyk kształtowania wyników finansowych.

Wykorzystując opracowaną przez siebie wielokryterialną ocenę jakości dochodów (wyników) całkowitych, J. Gierusz i J. Gawrońska (2012) porównali jakość informacji finansowych czterech spółek: Mirbud, P.A. Nova, Konsorcjum Stal, Selena. Wyniki ich badań wykazały, że przedsiębiorstwa o zbliżonym poziomie wyniku całkowitego, zysku netto i wskaźnika *ROA*, które zostały uwzględnione w badaniu, mogą charakteryzować się silnie zróżnicowanymi cechami jakościowymi wyniku finansowego (zwłaszcza cech płynności i realności).

Wpływ obowiązkowego przyjęcia *MSSF* na jakość informacji finansowej w raportach spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie

zbadali J. Michalak i in. (2012). Badanie empiryczne obejmowało sprawozdania spółek notowanych na GPW w Warszawie (z wyjątkiem instytucji finansowych) za lata 1999–2010. Jako mierniki jakości informacji finansowych zostały zastosowane: stabilność wyników finansowych oraz wielkość składników memoriałowych. Wyniki badania potwierdziły pozytywny, słaby, ale istotny statystycznie wpływ obowiązku przyjęcia MSSF na jakość wyników finansowych. Ten sam zespół, stosując ten sam zbiór danych i metodę, wykazał istnienie zależności między tempem wzrostu PKB a jakością informacji finansowych (por. Czajor, Michalak, Waniak-Michalak, 2013). Wyniki badań potwierdziły większą skalę występowania dużych składników memoriałowych w latach spowolnienia gospodarczego oraz mniejszą korelację między wynikami finansowymi i przepływami z działalności operacyjnej, co może być oznaką słabej jakości informacji finansowych w tych latach.

Dogłębne badanie jakości informacji finansowych (a dokładniej kształtowania wyników finansowych) zrealizował A. Piosik (2016). Wykorzystał on zróżnicowane metody oceny jakości wyników finansowych, w tym porównania z wartościami wzorcowymi (raportowania dużej straty, małego zysku oraz małych przyrostów zysków), gładkości wyników finansowych. Zbadał on zależności między występowaniem zjawiska kształtowania wyników a strukturą własności spółek, faktem notowania na giełdzie, czynnikami ekonomicznymi, czynnikami zarządczymi, stosowanymi metodami rachunkowości (w tym wyborami w ramach polityki rachunkowości), jakością audytu, plasowaniem emisji akcji. A. Piosik zbadał również reakcję rynków na raportowanie dużej straty i zależność między jej występowaniem i wielkością składników memoriałowych oraz przeprowadził analizę jej występowania w czasie. Próba badawcza obejmowała 120 losowo wybranych spółek notowanych na GPW w Warszawie oraz 96 spółek nienotowanych na tym rynku. W badaniu zostały uwzględnione sprawozdania finansowe za lata 2000–2010.

Wyniki badań A. Piosika (2016) z zastosowaniem metody identyfikacji dużej straty, potwierdziły istnienie pozytywnej zależności między występowaniem dużej straty a strukturą własności (udziałem inwestorów instytucjonalnych), niższą jakością audytu (badaniem sprawozdania przez mniejsze spółki audytorskie), funkcjonowaniem w określonym sektorze, średnią rentownością spółek funkcjonujących w tym sektorze i wielkością przedsiębiorstwa. Wykazały one występowanie różnic w strukturze właścicielskiej podmiotów raportujących dużą stratę. Odsetek spółek ze znacznym udziałem inwestorów instytucjonalnych w akcjonariacie był znacząco większy w populacji przed zaraportowaniem „dużej” straty niż w okresie jej sprawozdawania i w okresach kolejnych. Badania potwierdziły również częstsze publiczne emisje akcji w okresach dużej straty oraz w okresach poprzedzających jej wystąpienie niż w pozostałych okresach. Wykazały istnienie pozytywnego związku między występowaniem zjawiska dużej straty i częstością

zmian w składzie zarządów. Raportowanie dużej straty było powiązane z sektorem, w którym spółka funkcjonowała, oraz rekurencyjnym charakterem występowania dużych strat. Częstotliwość ta była najwyższa w sektorach: budownictwo, działalność deweloperska, telekomunikacja, przemysł lekki, przemysł farmaceutyczny, surowcowy, technologiczny i w innych usługach. A. Piosik zaobserwował szczególnie niski odsetek wyższej jakości audytu (badania sprawozdań przez największe firmy audytorskie) w populacji spółek między raportowaniem „dużej straty”. Wyniki badań potwierdziły rzadsze występowanie dużej straty w przypadku dużych spółek oraz wysoką rekurencyjność występowania zjawiska dużej straty. Wykazały również, że raportowanie „dużej straty” następuje zwykle po okresach raportowania wyników finansowych słabej jakości (mierzonych silną ujemną korelacją między zmianami składników memoriałowych a zmianami przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej). Na tej podstawie można wnioskować, iż słaba jakości informacji o wynikach finansowych może być predyktorem wystąpienia strat w danej jednostce. Ciekawymi wynikami tych badań było odrzucenie hipotezy o ujemnym związku między raportowaniem „dużej straty” a faktem notowania spółki na GPW w Warszawie. Zdaniem A. Piosika świadczy to o tym, że rynek kapitałowy nie jest bardzo wrażliwy na raportowanie dużej straty, co potwierdza słaba reakcja między zmianami raportowanego wyniku i zmianami cen akcji. Brak było podstaw do stwierdzenia wpływu stopnia zadłużenia i wielkości udziałów zarządów w akcjonariacie na występowanie dużej straty.

Szeroko zakrojone badania jakości wyników finansowych (kształtowania wyniku finansowego) i ich determinant przeprowadził K. Grabiński (2016). Na próbie 36361 sprawozdań spółek notowanych na rynkach regulowanych z 27 krajów europejskich (w tym z GPW w Warszawie) za lata 2007–2014 przeprowadził badanie z zastosowaniem adaptacyjnego modelu Dechow, służącego do wykrywania nietypowych (uznaniowych) wielkości składnika memoriałowego. Zbadał on zależność wielkości nietypowego (uznaniowego) składnika memoriałowego od cech poszczególnych spółek, uwarunkowań makroekonomicznych, instytucjonalnych oraz kulturowych. W przypadku cech spółek K. Grabiński zaobserwował pozytywną zależność między jakością informacji finansowych<sup>1</sup> a wielkością spółki i jej rentownością oraz negatywną zależność między jakością informacji finansowych a poziomem zadłużenia i stosowaniem MSSF. Wykazał również zależność między sektorem, w którym spółka funkcjonuje, a poziomem jakości informacji finansowych w raportach spółek. Zastanawiający jest wynik związany z efektem obowiązkowego stosowania MSSF. Wyniki badań wykazały istnienie negatywnej zależności

1 Początkowo K. Grabiński badał zależność między poziomem kształtowania wyniku finansowego a wymienionymi zmiennymi, w związku z tym prezentowane przez niego zależności mają kierunek odwrotny.

między zastosowaniem MSSF a jakością wyników finansowych. Ta negatywna zależność, zdaniem K. Grabińskiego, jest uzasadniona większą możliwością stosowania osądu w sprawozdaniach finansowych sporządzanych zgodnie z MSSF w porównaniu do krajowych standardów rachunkowości.

W obszarze uwarunkowań makroekonomicznych wyniki badań K. Grabińskiego wskazują na występowanie pozytywnej zależności między poziomem stóp procentowych i poziomem bezrobocia a jakością informacji finansowej w raportach spółek notowanych na GPW w Warszawie. Negatywna zależność występowała natomiast między poziomem jakości informacji finansowych a tempem wzrostu PKB oraz poziomem zamożności mierzonym PKB *per capita*.

Nieoczekiwane zależności autor ten zaobserwował między jakością informacji finansowych a uwarunkowaniami instytucjonalno-prawnymi. Wyniki jego badań wskazują na ujemną zależność między jakością informacji finansowych a takimi czynnikami, jak wolność wypowiedzi, stabilność polityczna, efektywność rządzenia, jakość otoczenia regulacyjnego, rzędy prawa i poziom korupcji. K. Grabiński zaobserwował pozytywną zależność między jakością informacji finansowych a wymiarami (cechami) kulturowymi społeczeństw wyodrębnionymi przez G. Hofstede: dystansem do władzy i unikaniem niepewności. Potwierdził on również występowanie negatywnej zależności między jakością wyników finansowych a cechami: indywidualizmu, nastawienia na długi horyzont czasowy i pobłażliwości.

Badania w nurcie siły reakcji rynków na ogłoszenie wyników finansowych w Polsce prowadzili między innymi P. Mućko (2008), K. Dobija i K. Klimczak (2010) oraz K. Klimczak (2008; 2014).

Reakcję rynków na ogłoszenie wyników na bazie sprawozdań kwartalnych 236 spółek notowanych na GPW w Warszawie za lata 1999–2005 przeanalizował P. Mućko (2008). Zastosował on metodę współczynnika reakcji rynku *ERC* z określeniem momentu reakcji na koniec okresu prezentacji sprawozdań. Wyniki jego badań potwierdziły istnienie pozytywnej zależności reakcji rynku na ogłoszenie dodatkich wyników finansowych. Wskazują one również na zróżnicowaną siłę reakcji rynków na ogłoszone wyniki w zależności od sektora, w którym funkcjonowały poszczególne spółki. Najsilniejsza reakcja występowała w sektorze spożywczym, a najsłabsza w sektorze budowlanym.

Z kolei D. Dobija i K. Klimczak (2010) zbadali reakcję kursów akcji na GPW w Warszawie na nieoczekiwane zmiany zysków w latach 1997–2008, stosując metodę zaproponowaną przez R. Balla i P. Browna (1968). Wyniki wskazują na umiarkowany wpływ informacji o wynikach finansowych na kursy akcji oraz brak istotnych zmian w tej relacji wraz z upływem czasu. K. Klimczak (2008) na podstawie zrealizowanych badań wyciągnął wnioski o słabszej reakcji na wyniki finansowe i niższej jakości informacji o wynikach finansowych spółek notowanych na GPW

w Warszawie w porównaniu ze spółkami notowanymi na giełdzie w Pradze. Jego badania z 2014 roku wykazały silniejszą zależność między wynikami a reakcją spółek polskich niż spółek niemieckich oraz brak istotnych różnic w jakości wyników finansowych w porównaniu do spółek francuskich. Istotność efektów krajowych uzależniona jest od specyfikacji modelu i zakresu próby badawczej (próba zastosowana w badaniu została dobrana na podstawie wskaźnika zbieżności). Badanie potwierdziło znaczenie takich cech spółek, jak ponoszenie strat oraz wielkość i stopień konserwatyzmu warunkowego.

Nieco mniej zaawansowane są badania w obszarze jakości informacji niefinansowych w raportach spółek notowanych na GPW w Warszawie. Jednym z pierwszych było badanie zrealizowane przez P. Mućkę (2008). Zastosował on wskaźnik jakości informacji niefinansowych w sprawozdaniach z działalności, zaproponowany przez V. Beattie, B. McInnesa i S. Fearnley (2004a), do analizy sprawozdań przedsiębiorstw z branży spożywczej. Wartość wskaźnika ujawnień wahała się od 66 do 615 i wykazała korelację z wielkością przedsiębiorstwa mierzoną kapitalizacją rynkową. Korelacja ta była jednak słabsza niż w przypadku badań V. Beattie, B. McInnesa i S. Fearnley (2004a). Najbardziej szczegółowo w badanych sprawozdaniach z działalności były prezentowane: informacje finansowe (32% jednostek tekstu) oraz zakres działania i opis przedsiębiorstwa (26% jednostek tekstu). Badanie wykazało bardzo mały udział informacji prospektywnych, informacji o strategii i informacji analitycznych.

Autorski wskaźnik ujawnień korporacyjnych (*Polish Corporate Disclosure Index – PCDI*) opracowała G. Świdorska z zespołem (2010a; 2010b). Wartość *PCDI* była wyliczana jako średnia ważona punktacji otrzymanej przez przedsiębiorstwo za jakość ujawnień w 28 elementach raportów rocznych w dziewięciu obszarach. Obszarami podlegającymi ocenie były: zasoby niematerialne, zarządzanie ryzykiem, wartość godziwa, rachunkowość zabezpieczeń, leasing, segmenty działalności, rezerwy, sprawozdanie z działalności, sprawozdania o relacji z otoczeniem. Łącznie wskaźnik uwzględniał 172 pytania oceniające jakość i kompletność ujawnień. Podstawą obliczenia *PCDI* był zestaw trzech wag: dla typu sprawozdania (1), dla każdego z dziewięciu obszarów (2) oraz dla grupy pytań o jakość ujawnień w ramach każdego obszaru (3). Wagi dla *PCDI* ustalono metodą ekspercką. Wartość teoretyczna wskaźnika *PCDI* wahała się od 0 do 74,13. Wielkość wskaźnika *PCDI* w badanej próbie przyjmowała wartości od 14,63 do 58,63. Zespół G. Świdorskiej (2010b) przeanalizował na próbie sprawozdań 48 spółek za lata 2005–2007 korelację między jakością informacji w raportach rocznych a poziomem ich pozycji konkurencyjnej, poziomem ochrony inwestorów. Wyniki badania potwierdziły rosnący poziom ujawnień wraz z upływem czasu oraz istnienie dodatniej korelacji jakości informacji mierzonej wskaźnikiem *PCDI* zarówno z poziomem ochrony inwestora (jakości audytu), pozycją kosztową, jak i pozycją konkurencyjną przedsiębiorstwa.

Ogólny wskaźnik raportowania społecznej odpowiedzialności (*OWR SOP*) skonstruowała P. Roszkowska (2011). Uwzględnia on cztery typy kryteriów oceny raportów CSR z przypisanymi jej wagami i liczbą pytań kontrolnych: formę publikacji (waga 15%, 2 pytania kontrolne), komunikacji (waga 15%, 8 pytań kontrolnych), rzetelność i wiarygodność (waga 20%, 10 pytań kontrolnych), kompletność (waga 50%, 14 pytań kontrolnych). W kryterium sposobu komunikacji autorka *OWR SOP* weryfikowała, czy spółka sporządza raport CSR i czy umieszcza informacje o społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa w raporcie rocznym. W kryterium komunikacji sprawdzała dostępność różnych wersji raportu CSR, odniesienia do zewnętrznych, uszczegóławiających źródeł informacji, wygląd raportu, zrozumiałość i długość raportu, sposób poruszania się po raporcie, identyfikację i opis kluczowych interesariuszy i sposób komunikacji z nimi, możliwość dostarczania informacji zwrotnej i jej wykorzystanie. W przypadku kryterium rzetelności i wiarygodności weryfikacji podlegały: stosowane standardy sprawozdawczości, opracowanie własnej polityki raportowania, badanie przez zewnętrzny podmiot, poddanie raportu CSR audytowi, odpowiedzialność członka zarządu za raportowanie CSR, wyodrębnienie jednostki organizacyjnej odpowiedzialnej za raport CSR i podanie jej danych kontaktowych, ujawnienie rodzajów ryzyka, integracja raportowania CSR z procesami biznesowymi, relacja ujawnianych wskaźników do wielkości przeciętnych bądź dopuszczalnych dla sektora. Kryterium kompletności obejmowało sprawdzenie uwzględnienia w raporcie: aspektów środowiskowego, społecznego i ekonomicznego, celów strategii CSR, opisu polityki CSR, najważniejszych osiągnięć w okresie, ładu korporacyjnego, identyfikacji i objaśnienia kluczowych skutków działania CSR, uzasadnienia wyboru wskaźników, informacji o kontekście działalności, strategii i sposobie funkcjonowania, kompletności informacji o wpływie na środowisko naturalne i społeczeństwo, polityki i procedur kadrowych, przestrzegania praw człowieka.

Wartość teoretyczna wskaźnika *OWR SOP* wahała się od 0 do 4, wartość praktyczna od 0 do 3,6. P. Roszkowska (2011) przeanalizowała raporty 48 spółek za lata 2005–2007. Według wyników badań tej autorki poziom ujawnień poprawił się. Spółki o wiodącym poziomie ujawnień to TP SA, Grupa Żywiec, Lotos. Do sektorów o wiodącym poziomie ujawnień należały sektor bankowy i chemiczny, a do najmniej ujawniających sektor mediów. Autorka zbadała korelację poziomu ujawnień społecznych i środowiskowych z pozycją konkurencyjną, pozycją kosztową i rentownością. Wyniki badań potwierdziły istnienie pozytywnej zależności między jakością ujawnień a wskaźnikiem pozycji konkurencyjnej (Roszkowska, 2011, s. 129). Wykazały one istnienie zależności między jakością ujawnień a pozycją kosztową i rentownością (ale tylko w wybranych branżach i latach).

H. Waniak-Michalak i J. Michalak (2013) opracowali dwa indeksy jakości informacji o współpracy organizacji nienastawionych na zysk z przedsiębiorstwami,

obejmujące informacje ujawniane w sprawozdaniach CSR oraz na stronach internetowych korporacji i organizacji. Skala wykorzystana we wskaźnikach uwzględniała ujawnianie podstawowych informacji o współpracy, na przykład nazwy, opisu działalności organizacji, współpracującej organizacji oraz bardziej szczegółowych, takich jak opis programów realizowanych przez organizację pozarządową a wspieranych przez przedsiębiorstwo, kwota wsparcia, korzyści uzyskiwane przez przedsiębiorstwo ze współpracy. Według wyników badań H. Waniak-Michalak i J. Michalaka (2013; 2016) zakres ujawnień na temat współpracy korporacji z organizacjami w Polsce jest niski. Przyczyną takiego stanu rzeczy może być niski poziom zaufania społecznego w Polsce oraz brak przywiązania do kultury przejrzystości (por. Padelford, White, 2010; Kabalski, 2012). Wielkie przedsiębiorstwa starały się uzyskiwać pożądaną cechę istotności i ujawniać tylko informacje o najważniejszych formach współpracy. Czynniki istotnie skorelowanymi z jakością i zakresem ujawnianych informacji były: fakt, że organizacja jest fundacją założoną przez daną korporację, przynależność do grona największych darczyńców oraz udział dotacji od korporacji w przychodach ogółem danej organizacji. Inne czynniki, na przykład przynależność do „grzesznych branż”, nie wykazały istotnej korelacji z jakością ujawnień. Wyniki badań H. Waniak-Michalak i J. Michalaka (2013) wykazały również związek między jakością ujawnień a wiekiem i doświadczeniem prezesów zarządów badanych spółek.

Krasodomska (2014) zaproponowała indeks jakości ujawnianych informacji, który przyjmuje wartości od 0 do 15. W konstrukcji indeksu zastosowała schemat binarny oceny informacji – występowanie informacji dawało jeden punkt, ich brak był kodowany jako zero punktów. W ocenie jakości informacji niefinansowych autorka wykorzystała zakres informacji wymagany przez KSR 9. Uwzględniła w indeksie również ujawnienie w sprawozdaniu takich informacji, jak: otoczenie makroekonomiczne, charakterystyka działalności, struktura organizacyjna, zarządzanie ryzykiem, zarządzanie kadrami, niefinansowe wskaźniki dokonań, strategia, perspektywy rozwoju, rozwój technologii (nakłady inwestycyjne na rozwój), struktura akcjonariatu, notowania akcji, rating (ocena wiarygodności finansowej), organy władzy, przestrzeganie zasad ładu korporacyjnego, działalność jednostki w obszarze społecznym i środowiskowym. W badanym przez J. Krasodomską okresie (2005–2012) przeciętna jakość informacji niefinansowych wzrosła ze średnio 9,5 do 12 punktów. Zróżnicowana była częstotliwość raportowania poszczególnych pozycji przez banki. We wszystkich analizowanych sprawozdaniach z działalności znalazły się opisy: otoczenia makroekonomicznego, charakterystyki działalności i zarządzania ryzykiem, w znaczącej działalności (ponad 80%) przestrzeganie zasad ładu korporacyjnego i perspektywy rozwoju. Banki najrzadziej ujawniały informacje na temat strategii (46%), rozwoju technologii (43%), niefinansowych mierników dokonań (8%).



Na podstawie badań F. Eugstera i A. Wagnera (2011), D. Hadro i M. Pauka (2016) opracowali wskaźnik służącą do oceny jakości informacji w raportach rocznych spółek notowanych na rynku NewConnect. Wykorzystał on listę zawierającą 69 pozycji (dodatkowych informacji) podzielonych na 15 kategorii. Jeżeli w raporcie pojawiła się informacja, przyznawano 1 punkt, a w przeciwnym przypadku 0. Raporty były oceniane przez autorów, a przy niezgodności opinii dokonywano uzgodnień, tak aby wypracować wspólną ocenę.

Wyniki tego badania wykazały, że jakość sprawozdań spółek zmieniających rynek z New Connect na rynek główny GPW w Warszawie poprawia się wraz z upływem czasu. Jednak zdaniem autorów badania brakuje pełnego wykorzystania efektu uczenia się oraz wykorzystania przez spółki rynku jako narzędzia do informowania inwestorów o sukcesach spółki.

Badanie zrozumiałości sprawozdania z działalności spółki Lotos przeprowadziła J. Krasodomska (2016). Zastosowała w tym celu metodę i oprogramowanie Jasnopis. Wyniki badania wskazują, że sprawozdanie zostało napisane trudnym językiem. Poziom trudności (nieczytelności) poszczególnych części sprawozdania, poświęconych różnym zagadnieniom, jest jednak zróżnicowany. Najbardziej zrozumiałe okazały się ujawnienia na temat akcji oraz oświadczenia zarządu, a najmniej informacje o strategii, ryzyku działalności, badaniach i rozwoju oraz ochronie środowiska. Równie trudnym językiem zostały przedstawione zasady ładu korporacyjnego. Interesującym wnioskiem z tych badań jest stwierdzenie, że informacje szczególnie przydatne do podejmowania decyzji przez akcjonariuszy i innych interesariuszy, w tym o strategii, ryzyku oraz badaniach i rozwoju, są napisane w sposób trudniejszy niż informacje bardziej oczywiste (oświadczenia zarządu).

Zdecydowanie najmniej poznanym obszarem badawczym jest jakość formy informacji elektronicznej wersji sprawozdań. W swoich wcześniejszych pracach (Michalak, 2010) prowadziłem badania na temat jakości formy elektronicznej informacji w raportach z zastosowaniem autorskiego wskaźnika jakości. Badaniu podlegały informacje prezentowane na stronach internetowych największych spółek z listy „Rzeczpospolitej” z 2009 roku. W celu syntetycznej oceny stopnia dostosowania prezentacji na stronach jednostek gospodarczych do potrzeb inwestorów opracowałem wskaźnik zbiorczy obejmujący obszary dostępności sprawozdań finansowych, ich formę (dokumenty w formacie pdf – zarówno możliwe do przeszukania, jak i niemożliwe do przeszukania, pliki html). Dodatkowe punkty przyznawałem za możliwość robienia notatek, wyszukiwanie informacji na stronie, wstawianie zakładek i skrótów, prezentowanie informacji w formie interaktywnej oraz przedstawienie dodatkowych informacji, takich jak notowania, polityka dywidend, prezentacja dodatkowych wskaźników finansowych. Wyniki badania wskazały na relatywnie niską jakość raportów w formie elektronicznej największych

polskich spółek – dominowały nieedytowalne dokumenty w formacie pdf, brakowało możliwości wstawiania notatek i zakładek. Część spółek podjęła próby podniesienia atrakcyjności przekazywanych informacji przez zamieszczenie na stronie internetowej wideokonferencji (15% badanych jednostek gospodarczych), prezentacji wyników osiągniętych przez jednostkę gospodarczą (10% badanych jednostek gospodarczych). Podobny odsetek badanych jednostek – 10% – zamieścił na stronach internetowych pełny przebieg walnego zgromadzenia w formie zapisu audio lub wideo. Spośród badanych spółek najwyższą jakością charakteryzowały się sprawozdania notowanych na GPW w Warszawie, zwłaszcza banków.

Prowadzone w Polsce badania w nurcie postrzegania jakości informacji w raportach spółek giełdowych wskazują na zróżnicowanie przydatności informacji zawartych w raportach tych podmiotów oraz niedosyt informacji prospektywnych. Badania jakości informacji finansowych spółek notowanych na GPW w Warszawie są zdecydowanie najbardziej zaawansowane. Obejmują one zróżnicowane metody. Za nieoczekiwane należy uznać wyniki wskazujące na zaobserwowaną przez K. Grabińskiego (2016) negatywną zależność między jakością wyników finansowych a faktem zastosowania MSSF. Do dalszych badań skłaniają również zróżnicowane wyniki w zakresie wpływu stopnia zadłużenia na jakość wyników finansowych – część badań potwierdza negatywny wpływ wysokiego zadłużenia na jakość wyników finansowych (Grabiński, 2016), a inne nie (Piosik, 2016)<sup>2</sup>. Specyfiką funkcjonowania polskiego rynku kapitałowego jest również relatywnie słaba reakcja rynków na informacje o wynikach finansowych (Dobija, Klimczak, 2010; Klimczak, 2008; Piosik, 2016).

Badania w obszarze jakości informacji niefinansowych spółek notowanych na GPW w Warszawie są zróżnicowane. Zróżnicowanie to obejmuje różnorodność podmiotów (banki, spółki notowane na NewConnect i na głównym rynku GPW, korporacje i współpracujące z nimi organizacje nienastawione na zysk), typów raportów (sprawozdania z działalności, sprawozdania CSR) oraz zastosowanych metod (wskaźników jakości informacji). Wyniki badań potwierdzają poprawę jakości informacji niefinansowych (zwiększanie zasobu informacji) wraz z upływem czasu oraz przechodzeniem z rynku NewConnect na rynek główny GPW w Warszawie. Badacze zaobserwowali również zależność między jakością informacji a pozycją konkurencyjną, pozycją kosztową, rentownością, poziomem ochrony inwestorów i sektorem, w którym działa spółka. W przypadku jakości informacji niefinansowych o współpracy między korporacjami a NGO badania te potwierdziły zależność między faktem, że organizacja jest fundacją założoną przez daną korporację, przynależnością do grona największych darczyńców, stopniem uzależnienia fundacji

---

2 Zróżnicowanie wyników mogło być spowodowane odmiennością metod i prób.

od dotacji korporacyjnych oraz wiekiem i doświadczeniem prezesów zarządów badanych spółek. Wyniki badań potwierdziły też wysoki stopień niezrozumiałości (trudności) informacji niefinansowych zawartych w sprawozdaniach z działalności. W bardzo wczesnej fazie są badania jakości formy informacji w sprawozdaniach w wersji elektronicznej. Wcześniejsze badania w tym zakresie potwierdziły zróżnicowanie tej jakości oraz wyższą jakość w przypadku spółek notowanych na GPW w Warszawie (zwłaszcza banków) niż podmiotów nienotowanych na tym rynku.

Analizując polską i zagraniczną literaturę z zakresu jakości informacji w raportach spółek giełdowych, postanowiłem zmniejszyć lukę badawczą przez jednoczesne zastosowanie trzech metod badania jakości informacji, opracowanie metody badania jakości informacji niefinansowych o modelu biznesu, zbadanie za jego pomocą jakości ujawnień niefinansowych i ich determinant oraz jakości formy prezentacji informacji i jej determinant za pomocą wskaźnika rozbieżności wykresów. Metody te są całkowicie odmienne od siebie i zarazem komplementarne dla zbudowania całościowego obrazu jakości raportów sporządzanych przez spółki notowane na GPW w Warszawie.

Metoda wielkości nietypowych składników memoriałowych jest metodą skoncentrowaną na ocenie jakości jednej, kluczowej informacji z raportów spółek giełdowych – informacji o wynikach finansowych. Metoda ta jest oparta na tradycyjnym, uproszczonym modelu komunikacji informacji przez spółki giełdowe, czyli zakłada, że głównymi użytkownikami informacji w raportach spółek giełdowych są akcjonariusze wykorzystujący te informacje do wyceny akcji i posiadający relatywnie wysoki poziom wiedzy ekonomicznej. Metoda wielkości nietypowych składników memoriałowych jest metodą stosowaną bardzo często zarówno w badaniach nad zjawiskiem kształtowania wyników finansowych, jak i jakością sprawozdań finansowych. Wartość bezwzględna nietypowych składników memoriałowych jest stosowana jako jedna z najczęstszych miar jakości sprawozdań finansowych (por. Francis, Nanda, Olsson, 2008; Dechow, Ge, Schrand, 2010; Cieślik, 2014; 2016; Grabiński, 2016).

Metoda wskaźnika jakości informacji niefinansowych o modelu biznesu należy do grupy metod służących do pomiaru jakości ujawnianych informacji niefinansowych. Została ona opracowana przeze mnie do sprawdzenia, w jakim stopniu w raportach spółek są uwzględniane różnorodne informacje o dziewięciu podstawowych elementach modelu biznesu, wyodrębnionych w ontologii A. Osterwaldera (2004). Uwzględnia ona informacje opisowe i ilościowe oraz historyczne i perspektywne. Jak wskazuje A. Osterwalder (2004), informacja o modelach biznesu jest przydatna dla różnych użytkowników, wykorzystuje zatem zmodyfikowany model komunikacji informacji przez spółki giełdowe. Metoda ta jest pracochłonna, ponieważ wymaga przeanalizowania części niefinansowych raportów spółek i zakodowania informacji o elementach modelu biznesu.

Metoda wskaźnika rozbieżności wykresów jest metodą ukierunkowaną na pomiar jakości formy przekazywania informacji. Jest oparta na złożonym modelu komunikacji informacji przez spółki giełdowe. Metoda wskaźnika rozbieżności wykresów była stosowana w badaniach uwzględniających różne grupy użytkowników informacji i różne typy informacji prezentowane w raportach spółek giełdowych. Zakłada niższy poziom wiedzy użytkowników informacji, ponieważ przyjmuje, iż użytkownicy ci w znacznym stopniu korzystają z informacji w formie graficznej oraz są podatni na manipulację informacjami w tej formie. Metoda ta jest pracochłonna, ponieważ wymaga odnalezienia wykresów, ich wydrukowania, dokonania manualnego pomiaru wielkości skrajnych kolumn na wykresie i skonfrontowania ich z danymi źródłowymi, na podstawie których zostały opracowane wykresy.

Zastosowanie trzech metod pomiaru jakości raportów rocznych w jednej pracy pozwala na kompleksowe spojrzenie na zjawisko jakości informacji w raportach rocznych spółek notowanych na GPW w Warszawie i czynników je determinujących. Ze względu na wspomnianą dużą pracochłonność metod wskaźnika jakości informacji niefinansowych i wskaźnika rozbieżności wykresów oraz brak dostępności części raportów spółek nie byłem w stanie zastosować tych samych prób we wszystkich badaniach.

Dobierając determinanty wpływające na jakość informacji w raportach spółek notowanych na GPW w Warszawie, zdecydowałem się na wybór czynników klasycznie używanych w tego typu badaniach, czyli wielkości spółki, stopnia zadłużenia czy osiągnięcia słabych wyników finansowych (ponoszenia straty), oraz czynników rzadziej (lub po raz pierwszy w Polsce) uwzględnianych w badaniach – odwzorowujących zastosowanie przez spółki giełdowe międzynarodowych standardów rachunkowości, wytycznych raportowania zrównoważonego rozwoju GRI, jakości audytu, niedoskonałości sprawozdania finansowego wykrytej przez audytora, ogłoszenia nowej strategii, pogorszenia wyników przedstawionych za pomocą kluczowego wskaźnika dokonań na wykresie. Bardziej szczegółowe uzasadnienia teoretyczne doboru determinant oraz sposobu ich oddziaływania przedstawiłem w kolejnych podrozdziałach.

## **7.2. Badanie jakości informacji finansowych spółek notowanych na GPW w Warszawie**

Na podstawie wyników badań literaturowych, własnych rozważań i danych dostępnych w bazie Thompson Reuters postanowiłem zbadać wpływ następujących czynników na jakość informacji w raportach spółek giełdowych: wielkości spółki, poziomu zadłużenia, osiągniętych wyników (w tym faktu ponoszenia strat), stosowanych standardów

sprawozdawczości finansowej, jakości audytu oraz istotnych niedoskonałości wychwyconych przez audytorów. Uzasadnienie kierunku wpływu czynników na jakość sprawozdań finansowych mierzonych za pomocą wskaźnika jakości wyników finansowych oraz sposób sformułowania hipotez zostały przedstawione w dalszej części pracy.

Cechą spółek giełdowych, która zdaniem wielu badaczy oddziałuje na jakość raportów rocznych, jest ich wielkość (mierzona za pomocą sumy bilansowej, liczby pracowników czy wielkości kapitalizacji rynkowej). Początkowo część badaczy (np. Jensen, Meckling, 1976; Watts, Zimmerman, 1986) przewidywała, że jakość informacji o wynikach finansowych będzie niższa wśród większych przedsiębiorstw w porównaniu do mniejszych, ponieważ większe spółki będą wybierały takie metody rachunkowości, które pozwolą na obniżenie wyniku finansowego podanego w sprawozdaniu. Dzięki temu spółki mogą unikać zarzutów ze strony regulatorów rynku i instytucji politycznych.

W nowszych badaniach częściej stawiana i weryfikowana pozytywnie jest hipoteza odwrotna, zakładająca pozytywną zależność między wielkością spółki a jakością informacji finansowych w raportach spółek giełdowych. Zdaniem badaczy ta pozytywna relacja wynika z dostępności zasobów wykorzystywanych do funkcjonowania i rozwijania systemu informacyjnego rachunkowości (por. Ball, Foster, 1982) oraz silniejszego nacisku ze strony regulatorów, akcjonariuszy i innych interesariuszy, wynikającego z większego znaczenia i „widoczności” (*visibility*) dużych podmiotów. Efektem występowania powyższych zjawisk jest również lepsze funkcjonowanie mechanizmów nadzoru korporacyjnego. Na podstawie powyższego rozumowania oraz wykorzystując wyniki wcześniejszych badań (por. Sengupta, 1998; Ge, McVay, 2005; Ashbaugh-Skaife, Collins, Kinney, 2007; Cohen, 2008; Grabiński, 2016) sformułowałem następującą hipotezę:

**H1.1: Im większa spółka notowana na GPW w Warszawie, tym wyższa jakość informacji finansowych w ich raportach.**

Innym czynnikiem, który według teorii rachunkowości i finansów może wpływać na poziom jakości informacji finansowych, jest poziom zadłużenia. Uzasadnienie teoretyczne oddziaływania poziomu zadłużenia na jakość informacji finansowych jest często związane z wpływem poziomu zadłużenia na motywacje i obawy zarządów. Członkowie zarządów spółek o wysokim stopniu zadłużenia mogą obawiać się, iż kapitałodawcy zaczną postrzegać jednostkę jako niewypłacalną, zwłaszcza w przypadku przedstawienia w sprawozdaniu finansowym słabych wyników finansowych (wykazania wysokich strat). Zwiększa to motywację członków zarządów do manipulowania wynikami i ujmowania w sprawozdaniach finansowych informacji gorszej jakości. Część badaczy (np. Watts, Zimmerman, 1986) podkreśliła ponadto znaczenie wpływu umów kredytowych i umów wynikających z emisji obligacji (*debt covenants*). Umowy takie mają na celu ochronę interesów kapitałodawców i wymagają zwrotu pożyczonych kwot, dostarczenia dodatkowych zabezpieczeń

lub podwyższenia oprocentowania. Zagrożenie tymi negatywnymi konsekwencjami, podobnie jak obawa przed bankrutwem, nasila motywację członków zarządów do sztucznego poprawiania wyników, co skutkuje prezentacją w raportach spółek giełdowych wyników postrzeganych jako informacje o słabej jakości. Istnienie negatywnej zależności między stopniem zadłużenia a jakością informacji finansowych potwierdzają wyniki badań M. DeFonda i J. Jiambalvo (1994), K. Grabińskiego (2016) z zastosowaniem metody nietypowych wartości składników memoriałowych, I. Dicheva i D. Skinnera (2002) dotyczących osiągnięcia wyników lepszych od oczekiwań oraz J. Efendiego, A. Srivastavy i E. Swansona (2007) na temat korekt wyników finansowych. W związku z tym hipotezę H1.2 sformułowałem następujący sposób:

**H1.2: Im wyższy stopień zadłużenia spółki notowanej na GPW w Warszawie, tym niższa jakość informacji finansowych zawartych w jej raportach.**

Podobnie jak w przypadku wysokiego poziomu zadłużenia ponoszenie strat przez spółki giełdowe może budzić wśród interesariuszy obawę przed bankrutwem i skłaniać zarządy spółek do manipulowania wynikami finansowymi, co z kolei przekłada się na niższą jakość informacji finansowych. Wcześniejsze rozważania teoretyczne i wyniki badań empirycznych (DeFond, Park, 1997; Doyle, Ge, McVay, 2007) potwierdzają prawidłowość takiego rozumowania. Na tej podstawie sformułowałem hipotezę H1.3 następująco:

**H1.3: Słabe wyniki – poniesienie straty – wykazane przez spółkę notowaną na GPW w Warszawie wpływają negatywnie na jakość informacji finansowych zawartych w jej raportach.**

Proces standaryzacji i harmonizacji sprawozdawczości finansowej jest ukierunkowany na podnoszenie jakości informacji finansowych. Według IASB podstawowym celem opracowania MSSF jest zapewnienie, że informacje zawarte w sprawozdaniach finansowych będą przejrzyste i porównywalne, a w konsekwencji raporty roczne będą wysokiej jakości. M. Barth, W. Landsman i M. Lang (2008) wykazali, że spółki, które stosują MSSF, mają wyższą jakość informacji w raportach rocznych niż spółki, które stosują standardy krajowe. Jednak wyniki innych badań wykazują zróżnicowany wpływ MSSF na jakość informacji w sprawozdaniach finansowych. M. Paananen i H. Lin (2009) oraz K. Grabiński (2016) wykazali negatywny wpływ zastosowania MSSF na jakość informacji finansowych, a wyniki uzyskane przez F. Auberta, G. Grudnitskiego (2011) wskazują na brak zależności między zastosowaniem MSSF a poziomem jakości informacji finansowych. Mimo braku jednoznaczności wyników badań o wpływie zastosowania MSSF na jakość informacji o wynikach finansowych sformułowałem hipotezę H1.4 brzmiącą:

**H1.4: Zastosowanie MSSF, a nie ustawy o rachunkowości, jako podstawy sporządzania sprawozdań finansowych, wpływa pozytywnie na jakość informacji finansowych w raportach spółek notowanych na GPW w Warszawie.**

Jak wspominałem w rozważaniach w rozdziale szóstym niniejszej rozprawy, audyt finansowy jest jednym z podstawowych mechanizmów służących zapewnieniu i ocenie poziomu jakości sprawozdań finansowych. Obowiązek publikowania zbadanych przez biegłych rewidentów sprawozdań finansowych był jednym z podstawowych wymogów wprowadzonych przez SEC w Stanach Zjednoczonych dla poprawy jakości sprawozdań finansowych po Wielkim Kryzysie lat trzydziestych ubiegłego wieku. Udoskonalenie procesu badania sprawozdań finansowych, między innymi przez silniejsze powiązanie go z systemem kontroli wewnętrznej, było jednym z podstawowych założeń ustawy Sarbanesa-Oxleya, ukierunkowanej na podniesienie jakości sprawozdań finansowych po kryzysie finansowym dot-comów (por. Dobija, 2014). Wyniki badań wskazują na występowanie pozytywnej zależności między jakością audytu a jakością sprawozdań finansowych (Becker i in., 1998; Francis, Krishnan, 1999; Piosik, 2016; Cieślak, 2016), choć część autorów (np. Gaynor i in., 2016) podkreśla trudność rozdzielenia jakości audytu od jakości sprawozdań finansowych w badaniach empirycznych z zastosowaniem źródeł wtórnych. Na podstawie powyższego rozumowania oraz wyników większości badań empirycznych postawiłem hipotezy H1.5 i H1.6:

**H1.5: Wysoka jakość audytu wpływa pozytywnie na jakość informacji finansowych w raportach spółek notowanych na GPW w Warszawie.**

**H1.6: Istotna niedoskonałość sprawozdania finansowego wykryta przez biegłego rewidenta wpływa negatywnie na jakość informacji finansowych spółek notowanych na GPW w Warszawie.**

Metoda nietypowych składników memoriałowych należy do najczęściej stosowanych w badaniach nad jakością informacji finansowych oraz kształtowania wyników finansowych w literaturze światowej. Jest ona dostosowana do użycia w bardzo dużych, przekrojowych próbach badawczych. Choć pierwotnie została opracowana przez J. Jones (1991) dla próby liczącej kilkadziesiąt obserwacji, obecnie stosowana jest dla prób liczących kilkadziesiąt tysięcy i więcej obserwacji. Metoda ta posiada bardzo wiele odmian i wymaga podjęcia wielu decyzji na etapie planowania badania. Decyzje te obejmują:

- 1) dobór próby,
- 2) wybór metody wyliczania składnika memoriałowego,
- 3) wybór metody wyliczania nietypowego składnika memoriałowego.

Metoda nietypowych składników wymaga dostępu do baz danych z dużym zasobem informacji finansowych, znajomości metod ekonometrycznych oraz wykorzystania odpowiedniego oprogramowania statystyczno-ekonometrycznego.

Klasycznie w badaniach statystycznych i ekonometrycznych zalecany jest losowy dobór próby. Większość badań dotyczących jakości wyników finansowych, ukazujących się w międzynarodowych czasopiśmie, takich jak „The Accounting Review”,

„Journal of Accounting Research”, „Journal of Financial Economics”, „Accounting”, „Organizations and Society”, „European Accounting Review”, nie spełnia warunku losowości. W badaniach prezentowanych na łamach tych czasopism są wykorzystywane „próby” obejmujące wszystkie obserwacje dostępne w wiodących bazach danych, takich jak Compustat lub Thomson Reuters. Zdaniem M. Gruszczyńskiego (2013, s. 167): „Jeśli mamy do czynienia ze sprawozdaniami finansowymi wszystkich spółek dopuszczonych do obrotu giełdowego, to wówczas «próba» jest w istocie populacją wszystkich giełdowych spółek, a «losowanie» nie jest potrzebne”. M. Gruszczyński podkreśla również, że model oszacowany dla populacji mówi jedynie o niej samej, a model dla próby ma większe aspiracje i może objaśniać zależności dla całej populacji, a nie tylko spółek w próbie.

Wcześniejsze badania w obszarze jakości informacji o wynikach finansowych realizowane na danych polskich obejmowały stosunkowo krótkie okresy i nieliczne próby w relacji do badań prowadzonych w ostatnich latach przez badaczy zagranicznych (por. tab. 14).

**Tabela 14.** Zestawienie prób w badaniach nad jakością wyników finansowych w Polsce

Badanie	Okres	Liczba obserwacji	Wykorzystana baza danych
Cieślik, Szczęsny (2007)	1999–2004	522 obserwacje	ISI Emerging Markets
Cieślik (2014)	2008–2011	225 obserwacji	Połączone informacje z baz danych Notoria, interia.pl, wp.pl, bankier.pl
Cieślik (2016)	2008–2011	115 obserwacji	Połączone informacje z baz danych Notoria, interia.pl, wp.pl, bankier.pl
Gabiński (2016)	2007–2014	730 obserwacji dla spółek notowanych na GPW, ogółem 36 361 obserwacji dla 27 krajów Unii Europejskiej	Amadeus
Piosik (2016)	2000–2010	Około 1800 obserwacji	b.d.

**Źródło:** opracowanie własne.

Mając na celu uzyskanie pełnego obrazu kształtowania się jakości wyników finansowych na GPW w Warszawie, podjąłem decyzję, żeby zgromadzić dane o pełnej populacji – zarówno pod względem dostępnego okresu, jak i liczby spółek. W związku z tym postanowiłem zebrać informacje o wszystkich spółkach notowanych na rynku podstawowym GPW w Warszawie od momentu jego powstania. Wykorzystałem w tym celu bazę danych Eikon Thomson Reuters. Należy ona do największych i powszechnie stosowanych na świecie, zarówno przez uczestników rynku kapitałowego, jak i przez środowisko akademickie. Przy próbie pobrania danych okazało się, że baza zawierała dane tylko od roku 1998 do roku 2015, brakowało również danych



dla wielu mniejszych spółek, zwłaszcza notowanych na New Connect. Sposób ustalenia próby badawczej został zaprezentowany w tabeli 15.

**Tabela 15.** Ustalenie próby badawczej

Wyszczególnienie	Liczba obserwacji w próbie badawczej
Wielkość pierwotna próby – liczba obserwacji rocznych spółek notowanych na GPW w Warszawie, których dane były dostępne w bazie danych Thompson Reuters	5675
Korekta 1 – wykluczenie z badania spółek notowanych na NewConnect	(649)
Wielkość próby po korekcie 1 – spółki notowane na parkiecie głównym GPW	5026
Korekta 2 – wykluczenie z badania spółek z sektora finansowego	(757)
Wielkość próby po korekcie 2	4296
Korekta 3 – wykluczenie z badania obserwacji, dla których nie było możliwe wyliczenie wskaźnika jakości wyników finansowych, w tym obserwacji skrajnych	(582)
Wielkość próby po korekcie 3	3714
Korekta 4 – wykluczenie z badania obserwacji, dla których nie były dostępne wartości wszystkich zmiennych objaśniających w modelu	(1121)
Wielkość próby badawczej	2593

**Źródło:** opracowanie własne.

W pierwszej korekcie z populacji zostały usunięte spółki notowane na giełdzie NewConnect. Spowodowane to było kilkoma przyczynami. Po pierwsze, spółki te są często znacznie mniejsze od spółek notowanych na głównym parkiecie GPW w Warszawie. Po drugie, w przypadku bardzo wielu tych spółek dane konieczne do wyliczenia nietypowych składników memoriałowych są niekompletne w bazie Thomson Reuters, co uniemożliwia wyliczenie miernika jakości sprawozdań. Po trzecie, spółki notowane na NewConnect często bardzo dynamicznie rosną pod względem sumy aktywów i przychodów. W sytuacji skalowania wartości w zmodyfikowanym modelu Jones prowadzi to do powstawania wartości skrajnych. W korekcie drugiej z próby zostały usunięte spółki z sektora finansowego (kod SIC 52, kod NACE J). Spółki te mają odmienny od pozostałych w próbie sposób ustalania wyniku finansowego, inny układ sprawozdań finansowych oraz model biznesu. Z tej przyczyny w większości badań nad jakością informacji finansowych spółki z tego sektora są wykluczane (lub traktowane jako osobna populacja). Kolejne dwie korekty wynikały z braku danych koniecznych do oszacowania wielkości nietypowych składników memoriałowych lub braku poszczególnych zmiennych objaśniających w modelu. Próba badawcza z przekrojem na lata i ze względu na przynależność sektorową została przedstawiona w tabeli 16.

Tabela 16. Próba badawcza z przekrojem na lata i ze względu na przynależność sektorową

Lp.	Sektor	Kod SIC	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Suma
1.	Górnictwo i kopalnictwo	21	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	3	5	4	4	4	3	4	4	43
2.	Zaopatrzenie w energię elektryczną, gaz i wodę	22		2	1	2	5	6	5	7	9	7	11	10	12	14	10	10	10	10	131
3.	Budownictwo	23	3	7	10	12	16	14	17	27	25	23	29	29	30	37	36	38	39	33	425
4.	Przetwórstwo przemysłowe	31-33	10	17	28	34	52	64	72	87	92	90	104	104	108	110	122	129	132	128	1483
5.	Handel detaliczny	44-45						2	5	7	7	6	7	7	9	11	11	12	10	12	106
6.	Transport i magazynowanie	48-49											1	2	2	5	5	6	5	5	31
7.	Handel hurtowy	42						10	12	13	11	11	14	15	17	19	19	18	21	21	201
8.	Usługi informacyjne i informacyjne	51	3	6	8	8	7	11	11	13	14	14	21	21	20	20	25	27	23	23	275
9.	Usługi profesjonalne	54	2	3	5	4	7	6	10	10	11	13	14	16	14	21	22	21	21	26	226
10.	Pozostała działalność komunalna	56			1	1	1	1	4	3	5	3	8	11	10	8	12	15	15	13	111
11.	Ochrona zdrowia i opieka społeczna	62				1		1	1	1	2	2	4	3	3	3	5	5	4	4	39
12.	Hotele i restauracje	72	1	1	1	2	2	2	3	5	5	4	3	4	4	6	6	6	5	5	65
13.	Pozostałe usługi	81										1				2	2	2	2	2	11
14.	Razem		20	37	55	65	91	118	141	174	183	176	219	227	233	260	279	292	291	286	3147

Źródło: opracowanie własne.

Zastosowanie wybranej w badaniu metody wymaga podjęcia decyzji o sposobie ustalenia składników memoriałowych oraz technice oszacowania nietypowych składników memoriałowych. Ze względu na argumenty podnoszone przez P. Hribara i D. Colinsa (2002) oraz P. Dechow, W. Ge i C. Schrand (2010) o wyższości ustalania składnika memoriałowego jako różnicy między wynikiem finansowym a przepływami pieniężnymi z działalności operacyjnej w badaniu zastosowałem tę metodę ustalania składnika memoriałowego. Do oszacowania nietypowej części składnika memoriałowego wykorzystałem zmodyfikowany model J. Jones (jeden z najczęściej stosowanych w badaniach nad jakością sprawozdań finansowych), w którym nietypowy składnik memoriałowy jest ustalany jako reszta z oszacowania modelu.

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_i \left( \frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_{1i} \left( \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_{2i} \left( \frac{PP_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it},$$

gdzie:

$TA_{it}$  – składnik memoriałowy w roku  $t$ ,

$A_{it-1}$  – wartość aktywów (sumy bilansowej) w roku  $t - 1$ ,

$\Delta REV_{it}$  – różnica w przychodach między rokiem  $t$  i  $t - 1$ ,

$\Delta REC_{it}$  – różnica w należnościach między rokiem  $t$  i  $t - 1$ ,

$PP_{it}$  – wartość aktywów trwałych w roku  $t$ .

Nietypowy składnik memoriałowy był obliczany osobno dla każdego roku i każdego sektora. Ostatecznie wskaźnik jakości informacji finansowych był wyliczony jako wartość bezwzględna ze wskaźnika nietypowych wartości składnika memoriałowego. Wskaźnik ten przyjmuje wartości od 0 do 1. Wartość 0 oznacza bardzo mały stopień kształtowania wyników finansowych, a tym samym wysoką jakość wyników finansowych i jest powszechnie używany jako zmienna odwzorowująca jakość informacji finansowych. Lista spółek o najwyższej wartości wskaźnika jakości wyniku finansowego w poszczególnych latach została przedstawiona w tabelach 17 i 18.

Tabela 17. Spółki z największymi wartościami wskaźnika Q w latach 1998–2006

Lp.	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1.	Sygnity SA	Prochem SA	Lark.pl SA	Groclin SA	Betacom SA	Lubawa SA	Best SA	B3System SA	Orzeł Biały SA
2.	Prochem SA	Wawel SA	Próchnik SA	Budopol Wrocław SA	Odlewnie Polskie SA	Próchnik SA	Elektrotim SA	PBG SA	Miraculum SA
3.	Puławy SA	Atlantis SA	Comarch SA	Centrum Nowoczesnych Technologii SA	Netia SA	Ulma Construction Polska SA	Wasiko SA	Netmedia SA	Rafako SA
4.	Asseco Poland SA	Rafako SA	Cognor Holding SA	Wistil SA	PMPG Polskie Media SA	Energoparatura SA	Lark.pl SA	Bytom SA	Kompap SA
5.	Wawel SA	Elektrociepłownia Będzin SA	Simple SA	Netia SA	Pemug SA	Wasiko SA	Sanwil Holding SA	Wojas SA	Trakcja PRKil SA
6.	Agora SA	Stalexport Autostrady SA	Mostostal Warszawa SA	Swissmed Centrum Zdrowia SA	Atlantis SA	Comp SA	Drozapol Profil SA	Stalexport Autostrady SA	Fam SA
7.	Boryszew SA	Comarch SA	Grupa Żywiec SA	Protektor SA	Simple SA	Plast-Box SA	Prochem SA	PC Guard SA	Unima 2000 SA
8.	Orbis SA	Sygnity SA	Lubawa SA	LPP SA	PBG SA	Atlanta Poland SA	DGA SA	Elektrotim SA	Próchnik SA
9.	Colian Holding SA	Asseco Poland SA	Pekabex SA	Vistula Group SA	Skotan SA	EMC Instytut Medyczny SA	Sygnity SA	Abadon Real Estate SA	Gino Rossi SA
10.	Grupa Kęty SA	Polimex Mostostal SA	Boryszew SA	Asseco Poland SA	Mangata Holding SA	Elzab SA	Korporacja Budowlana Dom SA	PA Nova SA	Bioton SA

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 18. Spółki z największymi wartościami wskaźnika Q w latach 2007–2015

Lp.	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1.	KCI SA	KCI SA	Zremb Chojnice SA	Bumech SA	Starhedge SA	Kerdos Group SA	Abadon Real Estate SA	CCC SA	Dekpol SA
2.	Skotan SA	Simple SA	Petrolinvest SA	Eko Export SA	Marvipol SA	Mex Polska SA	Best SA	Mabion SA	Starhedge SA
3.	Resbud SA	ZUE SA	Orzeł Biały SA	Bytom SA	Eko Export SA	Rafako SA	Eko Export SA	4Fun Media SA	Monnari Trade SA
4.	DGA SA	Comarch SA	Fast Fince SA	PZ Cormay SA	Mabion SA	Wadex SA	Energoinstal SA	CI Games SA	Master Pharm SA
5.	Krynicki Recykling SA	Eko Export SA	Zakłady Mięsne Henryk kania SA	Zremb Chojnice SA	MZN Property Group SA	Unima 2000 SA	Budopol Wrocław SA	CDRL SA	Zastal SA
6.	Netia SA	Robyg SA	Alma Market SA	Budimex SA	Biomed SA	Sfinks Polska SA	Regnon SA	Cyfrowy Polsat SA	Zespół Elektrowni Patnów Adamów Konin SA
7.	North Coast SA	K2 Internet SA	Budimex SA	Skotan SA	Hawe SA	Baltona SA	Kerdos Group SA	Ursus SA	Prima Moda SA
8.	LSI Software SA	Kino Polska TV SA	PZ Cormay SA	Korporacja Budowlana Dom SA	Vistal Gdynia SA	Newag SA	Polwax SA	Kruszwica SA	Atal SA
9.	Inter Cars SA	Wielton SA	Energoaparatura SA	Konsorcjum Stali SA	JHM Development SA	Polimex Mostostal SA	Enter Air SA	Bumech SA	Biomed Lublin SA
10.	Projprzem SA	Ideon SA	Hawe SA	Arcus SA	Ailleron SA	Sare SA	Cube ITG SA	Atlantis SA	Bioton SA

Źródło: opracowanie własne.

Spółkami, które w badanym okresie trzy- lub czterokrotnie znalazły się wśród spółek o najwyższej wartości współczynnika, były Eko Export SA, Asseco Poland SA, Atlantis SA, Comarch SA, Netia SA, Prochem SA, Próchnik SA, Rafako SA, Simple SA, Skotan SA, Sygnity SA. Pogorszenie jakości informacji finansowych najczęściej występowało w pojedynczych latach lub w okresach dwuletnich. Wskazuje to, iż spółki utrzymują nietypowe wartości składników memoriałowych przez stosunkowo krótki okres, czyli najprawdopodobniej nie są w stanie kształtować wyników finansowych i pogarszać jakości informacji finansowych przez dłuższy okres.

Na podstawie hipotez przedstawionych wcześniej sformułowałem model badawczy w postaci następującego równania regresji:

$$Q = \beta_0 + \beta_1 SIZE + \beta_2 DEBT + \beta_3 NWF + \beta_4 IFRS + \beta_5 BIGA + \beta_6 NOPI.$$

Sposób oznaczenia zmiennych został opisany w tabeli 19.

**Tabela 19.** Zmienne ujęte w modelu objaśniającym jakość wyników finansowych spółek notowanych na GPW w Warszawie

Symbol zmiennej	Nazwa zmiennej	Opis zmiennej
Q	Jakość wyniku finansowego	Wartość bezwzględna wskaźnika nietypowych wartości składnika memoriałowego
SIZE	Wielkość spółki	Logarytm naturalny sumy aktywów
DEBT	Stopień zadłużenia	Wskaźnik zadłużenia – wskaźnik udziału zobowiązań do sumy pasywów
NWF	Wyniki (strata netto)	Zmienna zero-jedynkowa przyjmująca: <ul style="list-style-type: none"> <li>• wartość 1, gdy spółka poniosła stratę netto</li> <li>• wartość 0, gdy spółka zanotowała zysk netto</li> </ul>
IFRS	Zastosowanie MSSF	Zmienna zero-jedynkowa przyjmująca: <ul style="list-style-type: none"> <li>• wartość 1, gdy spółka stosowała MSSF, sporządzając sprawozdanie finansowe,</li> <li>• wartość 0, gdy spółka stosowała ustawę o rachunkowości, sporządzając sprawozdanie finansowe</li> </ul>
BIGA	Jakość audytu	Zmienna zero-jedynkowa przyjmująca: <ul style="list-style-type: none"> <li>• wartość 1, gdy sprawozdanie spółki było badane przez biegłego rewidenta należącego do „Wielkiej Czwórki”</li> <li>• wartość 0, gdy sprawozdanie spółki było badane przez biegłego rewidenta nienależącego do „Wielkiej Czwórki”</li> </ul>
NOPI	Negatywna opinia o sprawozdaniu	Zmienna zero-jedynkowa przyjmująca: <ul style="list-style-type: none"> <li>• wartość 1, gdy rewident wydał negatywną opinię o sprawozdaniu lub opinię z zastrzeżeniem</li> <li>• wartość 0, gdy rewident wydał opinię o sprawozdaniu finansowym bez zastrzeżeń</li> </ul>

**Źródło:** opracowanie własne.

Wśród zmiennych odwzorowujących wielkość spółek są wykorzystywane jeszcze takie zmienne, jak logarytm naturalny przychodów ze sprzedaży, logarytm naturalny kapitalizacji rynkowej i logarytm liczby pracowników. Spośród wspomnianych zmiennych logarytm wartości aktywów (sumy bilansowej) jest stosowany najczęściej i dostępny dla największej liczby spółek. Wskaźnik udziału zobowiązań do sumy pasywów jest jednym z najczęściej stosowanych wskaźników odwzorowujących zadłużenie w badaniach prezentowanych w literaturze przedmiotu. Statystyki opisowe dla zmiennych ujętych w modelu zostały przedstawione w tabeli 20.

**Tabela 20.** Statystyki opisowe zmiennych ujętych w modelu

Zmienna	Średnia	Mediana	Minimalna	Maksymalna	Odch. stand.
<i>Q</i>	0,068	0,049	0,000	0,386	0,064
<i>SIZE</i>	17,804	17,675	14,266	21,743	1,427
<i>DEBT</i>	0,209	0,182	0,000	0,813	0,163
<i>NWF</i>	0,172	0	0	1	0,378
<i>IFRS</i>	0,804	1	0	1	0,397
<i>BIGA</i>	0,268	0	0	1	0,443
<i>NOPI</i>	0,013	0	0	1	0,112

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie obliczeń w pakietach SPSS wersja 23 i Gretl, 2017c.

Wielkości statystyk opisowych w większości przypadków różnią się nieco od wyników wcześniejszych badań (por. np. Barth, Landsman, Lang, 2008; Grabiński, 2016). Po pierwsze, spółki notowane na GPW w Warszawie są przeciętnie w mniejszym stopniu zadłużone niż spółki notowane na większych rynkach kapitałowych. Po drugie, w próbie wyraźnie dominują obserwacje dotyczące spółek, które stosują MSSF. Po trzecie, w próbie jest mniej obserwacji, w których sprawozdania były badane przez biegłych rewidentów należących do „Wielkiej Czwórki” niż w większości badań prezentowanych w literaturze przedmiotu.

Metodą klasycznie stosowaną do testowania istotności wpływu różnych czynników na jakość raportów spółek giełdowych jest metoda regresji wielorakiej, oparta na metodzie najmniejszych kwadratów (OLS). Metoda ta była najczęściej wykorzystywana w badaniach nad czynnikami kształtującymi jakość wyników finansowych, głównie w przypadku zmiennych o charakterze przekrojowym, dla zmiennych o charakterze panelowym (por. Barth, Landsman, Lang, 2008; Grabiński, 2016). Wyniki oszacowania modelu zostały przedstawione w tabeli 21.

Wyniki oszacowania modelu za pomocą klasycznej metody najmniejszych kwadratów wskazują na istotny statystycznie wpływ takich czynników, jak wielkość spółki, poziom zadłużenia, ponoszenie strat oraz negatywna opinia biegłego rewidenta. Oszacowany model charakteryzuje się niską mocą reprezentowaną przez

skorygowaną wartość współczynnika determinacji  $R^2$ . Jest to zjawisko charakterystyczne dla modeli badających jakość wyniku finansowego. Należy pamiętać, że analiza regresji jest w niniejszej rozprawie wykorzystywana do wykrywania zależności, a nie do prognozowania i z tego względu moc modelu nie ma decydującego znaczenia.

**Tabela 21.** Oszacowanie modelu determinant jakości wyników finansowych za pomocą klasycznej metody najmniejszych kwadratów (MNK)

Zmienna	Współczynnik	Błąd standardowy	Statystyka $t$	Wartość $p$
const	0,1678	0,0179	9,3571	0,0000***
SIZE	-0,0058	0,0011	-5,4414	0,0000***
DEBT	0,0249	0,0078	3,1922	0,0014***
NWF	0,0116	0,0033	3,4830	0,0005***
IFRS	-0,0039	0,0033	-1,1794	0,2383
BIGA	-0,0006	0,0032	-0,1848	0,8534
NOPI	0,0230	0,0111	2,0672	0,0388*

\* Wartość  $p < 0,05$ ; \*\* wartość  $p < 0,01$ ; \*\*\* wartość  $p < 0,001$ .

Liczba obserwacji	2593		
Średn. arytm. zm. zależnej	0,0685	Odch. stand. zm. zależnej	0,0641
Suma kwadratów reszt	10,3473	Błąd standardowy reszt	0,0633
Wsp. determ. $R^2$	0,0296	Skorygowany $R^2$	0,0273

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie obliczeń w pakietach SPSS wersja 23 i Gretl, 2017c.

Z uwagi na panelowy charakter próby oraz specyfikę zmiennej objaśnianej zwerifikowałem prawidłowość wyników za pomocą dodatkowych testów. W pierwszej kolejności wprowadziłem do równania klasycznej metody najmniejszych kwadratów zmienne zero-jedynkowe dla poszczególnych lat (D99–D15). Wyniki powtórnego oszacowania modelu przedstawiłem w tabeli 22.

**Tabela 22.** Oszacowanie modelu za pomocą klasycznej metody najmniejszych kwadratów z uwzględnieniem zmiennych zero-jedynkowych odwzorowujących poszczególne lata

Zmienna	Współczynnik	Błąd standardowy	Statystyka $t$	Wartość $p$
const	0,1463	0,0272	5,3743	0,0000***
SIZE	-0,0058	0,0011	-5,3663	0,0000***
DEBT	0,0252	0,0078	3,2120	0,0013***
NWF	0,0090	0,0036	2,5011	0,0124**
IFRS	-0,0006	0,0040	-0,1501	0,8807
BIGA	0,0021	0,0032	0,6337	0,5263
NOPI	0,0255	0,0111	2,2923	0,0220*
D99	0,0029	0,0254	0,1139	0,9093



Tabela 22 (cd.)

Zmienna	Współczynnik	Błąd standardowy	Statystyka <i>t</i>	Wartość <i>p</i>
D00	0,0426	0,0239	1,7815	0,0749
D01	0,0397	0,0225	1,7647	0,0777
D02	0,0194	0,0219	0,8875	0,3749
D03	0,0129	0,0211	0,6143	0,5391
D04	0,0274	0,0207	1,3232	0,1859
D05	0,0379	0,0205	1,8482	0,0647
D06	0,0362	0,0205	1,7660	0,0775
D07	0,0340	0,0205	1,6610	0,0968
D08	0,0213	0,0204	1,0432	0,2970
D09	0,0154	0,0204	0,7565	0,4494
D10	0,0195	0,0203	0,9582	0,3380
D11	0,0149	0,0203	0,7344	0,4628
D12	0,0147	0,0203	0,7248	0,4686
D13	0,0113	0,0203	0,5586	0,5765
D14	0,0108	0,0203	0,5310	0,5954
D15	0,0134	0,0203	0,6605	0,5090

\* Wartość  $p < 0,05$ ; \*\* wartość  $p < 0,01$ ; \*\*\* wartość  $p < 0,001$ .

Liczba obserwacji	2593		
Średn. arytm. zm. zależnej	0,0678	Odch. stand. zm. zależnej	0,0636
Suma kwadratów reszt	9,6692	Błąd standardowy reszt	0,0622
Wsp. determ. $R^2$	0,0531	Skorygowany $R^2$	0,0440

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie obliczeń w pakietach SPSS wersja 23 i Gretl, 2017c.

Oszacowanie modelu z uwzględnieniem zmiennych odzwierciedlających zmienność w czasie nie wpłynęło na istotność poszczególnych zmiennych ani na znaki przy współczynnikach.

W celu sprawdzenia poprawności modelu przeprowadziłem test Breuscha i Pagan. Wyniki tego testu –  $F(363, 2157) = 1,02035$  z wartością  $p = 0,3933$  – potwierdziły prawidłowość zastosowania metody najmniejszych kwadratów.

Ze względu na charakter zmiennej objaśnianej – wskaźnika jakości wyników finansowych, przyjmującego wartości od 0 do 1, obliczonego jako wartość bezwzględna wielkości nietypowych składników memoriałowych przyjmujących wartości od  $-1$  do  $1$  – zaleca się przeprowadzenie estymacji za pomocą modelu tobitowego dla potwierdzenia wyników estymacji (por. Kim, Park, Wier, 2012). Zgodnie z tymi zaleceniami została opracowana tobitowa wersja prezentowanego powyżej modelu, której oszacowanie przedstawiono w tabeli 23.

Oszacowania ocen parametrów otrzymane metodą regresji tobitowej nie odbiegają od oszacowań uzyskanych za pomocą metody najmniejszych kwadratów.

**Tabela 23.** Oszacowanie modelu za pomocą klasycznej metody regresji tobitowej

Zmienna	Współczynnik	Błąd standardowy	Statystyka z	Wartość p
const	0,1678	0,0179	9,3698	0,0000***
SIZE	-0,0058	0,0011	-5,4488	0,0000***
DEBT	0,0249	0,0078	3,1965	0,0014***
NWF	0,0116	0,0033	3,4877	0,0005***
IFRS	-0,0039	0,0033	-1,1810	0,2376
BIGA	-0,0006	0,0032	-0,1851	0,8532
NOPI	0,0230	0,0111	2,0699	0,0385**

\* Wartość  $p < 0,05$ ; \*\* wartość  $p < 0,01$ ; \*\*\* wartość  $p < 0,001$ .

Liczba obserwacji	2593	Chi-kwadrat (6)	78,9587	Wartość p	0,0000
-------------------	------	-----------------	---------	-----------	--------

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie obliczeń w pakiecie Gretl, 2017c.

Głównym celem badania było zmierzenie wpływu czynników związanych ze stosowanym w danym podmiocie systemem informacyjnym rachunkowości na jakość informacji finansowych mierzoną za pomocą wskaźnika jakości wyników finansowych ( $Q$ ). Cel ten został osiągnięty przez oszacowanie modelu relacji między współczynnikiem jakości wyników finansowych a takimi czynnikami, jak wielkość spółki, osiągnięte przez nią wyniki, stopień zadłużenia, zastosowanie MSSF, jakość audytu. Model ten został pierwotnie oszacowany za pomocą metody najmniejszych kwadratów, a następnie – ze względu na charakter danych (dane panelowe) oraz specyfikę zmiennej objaśnianej – otrzymane wyniki zostały potwierdzone za pomocą estymacji z uwzględnieniem zmiennych zero-jedynkowych dla poszczególnych lat i estymacji regresji tobitowej.

Wyniki estymacji nie potwierdzają znaczenia zmiennych *IFRS* (zastosowania MSSF) oraz *BIGA* (badania sprawozdania przez firmę audytorską należącą do „Wielkiej Czwórki”). Parametry stojące przed tymi zmiennymi, zgodnie z oczekiwaniami, przyjmują wartości ujemne (czyli oddziaływanie tych czynników na jakość byłoby pozytywne), jednak są one nieistotne statystycznie. Dodatni znak parametru stojącego przed zmiennymi *DEBT*, *NWF*, *NOPI* potwierdza negatywny wpływ takich czynników, jak zadłużenie i fakt ponoszenia strat na jakość wyników finansowych, a tym samym na jakość sprawozdań finansowych. Z kolei oszacowanie parametru zmiennej *SIZE* jest ujemne i istotne statystycznie, co świadczy o pozytywnym wpływie wielkości spółki na jakość wyników finansowych.

Otrzymane i zaprezentowane wyniki potwierdzają występowanie pozytywnego wpływu wielkości spółki na jakość informacji finansowych. Jak już wspomniałem wcześniej, wielkość spółki może wpływać na jakość informacji w sprawozdaniach dwojako. Po pierwsze, akcjonariusze i inni interesariusze (w tym analitycy) zazwyczaj dokładniej analizują sprawozdania finansowe większych spółek i wywierają

większą presję na ich zarządy, aby dołożyły starań w celu podniesienia jakości informacji finansowych. Po drugie, większe spółki mają na ogół większe zasoby, które mogą przeznaczyć na funkcjonowanie systemu informacyjnego rachunkowości. Wykorzystanie tych zasobów wpływa pozytywnie na jakość informacji finansowych.

Uzyskane wyniki nie dają podstaw do odrzucenia hipotez o negatywnym wpływie na jakość wyników finansowych (informacji w sprawozdaniach finansowych) takich czynników, jak (wysoki) poziom zadłużenia oraz fakt ponoszenia przez spółkę strat.

Negatywne oddziaływanie poziomu zadłużenia na jakość informacji finansowych potwierdza wyniki rozważań teoretycznych R. Watts'a i J. Zimmermana (1986) oraz wyniki badań – między innymi E. Bartova (1993), M. DeFonda i J. Jiambalvo (1994), I. Dicheva i D. Skinnera (2002), J. Efendiego, A. Srivastavy i E. Swansona (2007) oraz K. Grabińskiego (2016). Interesującym aspektem wyników moich badań jest potwierdzenie negatywnego oddziaływania zadłużenia na jakość wyników spółek notowanych na GPW w Warszawie. Spółki te są w niższym stopniu zadłużone niż spółki notowane na bardziej rozwiniętych rynkach kapitałowych, można zatem przypuszczać, że oddziaływanie warunków umów kredytowych i innych związanych z poziomem zadłużenia może być słabsze lub nie wystąpić w ogóle. Brak wpływu poziomu zadłużenia na jakość wyników finansowych zaobserwował A. Piosik (2016).

Ponoszenie przez jednostkę strat oraz wynikające zeń obawy akcjonariuszy o bankructwo przedsiębiorstwa, skutkujące presją wywieraną na zarządy spółek, obniża jakość informacji o wynikach finansowych w sprawozdaniach finansowych spółek notowanych na GPW w Warszawie. Wynik ten jest zgodny z wynikami poprzednich badań i może również świadczyć o stosowaniu przez zarządy spółek techniki „wielkiej kąpieli” (por. Levitt, 1998; Piosik, 2016).

Wyniki dotyczące wpływu wyżej zaprezentowanych czynników na jakość wyników finansowych zrealizowane na potrzeby niniejszego badania są zgodne z wynikami uzyskiwanymi przez badaczy w Polsce i na świecie. Potwierdza to, że czynniki te są uniwersalne i wydają się w większym stopniu oddziaływać na jakość wyników finansowych niż czynniki uzależnione od stosowanego w podmiocie systemu informacyjnego rachunkowości.

Wyniki zrealizowanych przeze mnie badań dają podstawę do odrzucenia hipotezy o pozytywnym wpływie czynników będących elementami konstytuującymi system informacyjny rachunkowości, czyli faktu zastosowania Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) i jakości audytu. Potwierdza to wyniki badań F. Auberta i G. Grudnitskiego (2011) oraz K. Grabińskiego (2016). Odnosząc się do tego wyniku, należy jednak zachować ostrożność. Część badań

(Jeanjean, Stolowy, 2008) wskazuje na zróżnicowane efekty wdrożenia MSSF w różnych krajach – w tym na zwiększenie stopnia kształtowania wyników finansowych. W innych zaobserwowano zmianę efektów wdrożenia MSSF wraz z upływem czasu, czyli zanikanie efektu poprawy lub pogorszenia jakości informacji w sprawozdaniach finansowych spółek wraz z upływem czasu. Analizując skład badanej próby, można również zaobserwować, że dominują w niej obserwacje, w których spółki stosują MSSF.

Brak wpływu czynnika, jakim jest jakość audytu, jest niezgodny z przewidywaniami teoretycznymi i wynikami wcześniejszych badań (Becker i in., 1998; Cieślik, 2016; Piosik, 2016). Może to wynikać ze wskazywanej przez L. Gaynor i in. (2016) trudności rozdzielenia jakości audytu i jakości sprawozdania finansowego. Inne były również składy prób i lista największych firm audytorskich uwzględnionych w badaniach – 10 w badaniu Piosika (2016), 6 w badaniu Cieślika (2016) i 4 w badaniu zrealizowanym w ramach opracowania monografii. Należy pamiętać o niedoskonałości zmiennej stosowanej do pomiaru jakości badania za pomocą zmiennej zero-jedynkowej – faktu badania sprawozdania finansowego przez największe firmy audytorskie. Autorzy krytyczni wobec takiego sposobu pomiaru (Knechel i in., 2012) argumentują, że nawet w ramach tych samych spółek audytorskich mogą występować znaczne różnice w jakości świadczonych usług, wynikające z doboru zespołu badającego dane sprawozdanie, decyzji podejmowanych w procesie planowania audytu, sposobu oceny materiału zebranego w trakcie badania, włączenia w proces audytu specjalistów z danej dziedziny.

Relacją niebadaną do tej pory, a potwierdzoną w niniejszym badaniu, jest występowanie zależności między negatywną opinią wydaną przez biegłego rewidenta (lub opinią z zastrzeżeniem) a jakością wyników finansowych. Potwierdza to skuteczność funkcjonowania badania sprawozdań finansowych – spółki, w sprawozdaniach których audytor wykazał istnienie istotnych zastrzeżeń, mają słabszą jakość informacji finansowych.

Za interesujący wynik badań należy uznać falsyfikację/odrzućcenie hipotezy o wpływie większości czynników związanych z funkcjonowaniem systemu informacyjnego rachunkowości w jednostce, czyli zastosowania MSSF oraz badania sprawozdania przez audytorów z największych firm. Wynik ten jest zgodny z częścią badań prowadzonych wcześniej. Brak istotnego wpływu tych czynników może być spowodowany kilkoma przyczynami. Po pierwsze, na co wskazali dyrektorzy finansowi (badania przez I. Dicheva i in., 2013), jakość wyników finansowych w głównej mierze jest kształtowana przez model biznesu, jaki stosuje jednostka, sektor, w którym działa oraz przez sytuację makroekonomiczną, a w znacznie mniejszym stopniu przez stosowany w jednostce system informacyjny rachunkowości. Po drugie, siła wpływu systemu informacyjnego rachunkowości na jakość wyników finansowych,

na co wskazują wyniki wcześniejszych badań, jest uzależniona od czynników instytucjonalnych, takich jak system stanowienia i przestrzegania prawa, ochrony akcjonariuszy oraz wyznawane w danym kraju wartości kulturowe (por. La Porta i in., 2002). Po trzecie, trwa obecnie dyskusja nad zasadnością zastosowania składownika memoriałowego w ocenie jakości informacji finansowych. W jednym z ostatnich badań R. Bushman, A. Lerman i X. Zhang (2016) wykazali, że podkreślana jako niekorzystna cecha składowników memoriałowych, czyli negatywna korelacja ich zmian ze zmianami przepływów pieniężnych, w przypadku spółek amerykańskich znacząco zmniejszyła się wraz z upływem czasu. Wszystkie te czynniki mogą powodować, że wskaźnik jakości wyników finansowych, stosowany powszechnie jako miernik jakości informacji finansowych, a nawet szerzej – jakości całych sprawozdań finansowych, może nadawać się bardziej do badania stopnia spełnienia oczekiwań akcjonariuszy wyłącznie w stosunku do wyniku finansowego, bez możliwości rozszerzenia wniosków na wszystkie informacje finansowe czy całe sprawozdania finansowe.

### **7.3. Badanie jakości informacji o modelach biznesu w sprawozdaniach z działalności**

W ostatnich latach daje się zaobserwować rozwój części niefinansowej raportów sporządzanych przez spółki giełdowe (por. Marcinkowska, 2004; Eccles, Krzus, 2010; Roszkowska, 2011; Krasodomska, 2014). Część niefinansowa raportów spółek giełdowych pozwala na dostarczenie kontekstu, w tym zrozumienie modelu biznesu, czyli sposobu kreowania wartości przez podmiot. Część opisowa jest w mniejszym stopniu regulowana przepisami prawa i standardami środowiskowymi, choć i w ich przypadku rośnie liczba i zakres wytycznych (standardów).

Do zbadania jakości informacji niefinansowych w raportach spółek giełdowych oraz ich determinant wykorzystałem metodę wskaźnika jakości ujawnianych informacji przedstawioną w podrozdziale 4.2. Ze względu na zwiększające się znaczenie informacji o modelach biznesu (por. Holland, 1998; Beattie, Smith, 2013; IIRC, 2013) podjąłem decyzję o skonstruowaniu autorskiego wskaźnika jakości informacji o modelu biznesu, opartego na ontologii modeli biznesu Osterwaldera (2004), wytycznych metodycznych badania jakości informacji opisowych opracowanych przez V. Beattie, B. McInnesa i S. Fearnley (2004a) oraz metodzie opracowanej przez L. Bini, F. Dainellię i F. Giuntę (2016). Metoda ta jest pracochłonna, ponieważ wymaga przeanalizowania i zakodowania treści części opisowej raportów spółek giełdowych. Badaniem objąłem część opisową raportów rocznych, czyli listy prezesów zarządu i sprawozdania z działalności największych spółek notowanych na GPW w Warszawie.

W konstrukcji wskaźnika jakości ujawnień o modelu biznesu *BMDQ* (*Business Model Disclosure Quality*) uwzględniłem dziewięć podstawowych elementów modelu biznesu wyodrębnionych w ontologii opracowanej przez Osterwaldera (2004). Informacje o poszczególnych modelach biznesu zawarłem w tabeli 24.

**Tabela 24.** Informacje o elementach modelu biznesu wyodrębnionych zgodnie z ontologią

Element ontologii modelu biznesu	Poszukiwane informacje
Propozycja wartości	Opis oraz prezentacja ilościowa produktów i usług oferowanych wraz z ich zaletami dla klientów docelowych przedsiębiorstw
Klienci docelowi	Opis oraz prezentacja ilościowa zastosowanych metod segmentacji i docelowych grup klientów
Kanały dystrybucji	Opis oraz prezentacja ilościowa sposobów dostarczania produktów/ usług do docelowych grup klientów
Relacje z klientami	Opis oraz prezentacja ilościowa sposobu budowania i utrzymywania relacji z klientami (w tym programów lojalnościowych i budowania marki)
Zasoby	Opis oraz prezentacja ilościowa różnych zasobów wykorzystywanych przez firmę – zarówno rzeczowych, ludzkich, jak i niematerialnych
Konfiguracja procesów	Opis oraz prezentacja ilościowa sposobu realizacji procesów przez przedsiębiorstwo
Współpraca z partnerami	Opis oraz prezentacja ilościowa realizacji wspólnych przedsięwzięć z różnymi partnerami – dostawcami, organizacjami pozarządowymi, a nawet konkurentami
Strumienie przychodów	Opis sposobów generowania przychodów (w tym mechanizmów ustalania cen) oraz prezentacja struktur przychodów w różnych przekrojach
Struktura kosztów	Opis podstawowych rodzajów kosztów, czynników wpływających na ich wysokość, działań podejmowanych w celu redukcji lub optymalizacji kosztów oraz prezentacja struktur kosztów w różnych przekrojach

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie Osterwalder, 2004; Bini, Dainelli, Giunta, 2016.

Dla każdego z składników modelu biznesu zastosowałem czterostopniową skalę, przy czym jeden punkt był przyznawany za przedstawienie jednego z czterech typów informacji:

- 1) informacji historycznej opisowej (narracyjnej),
- 2) informacji historycznej ilościowej,
- 3) informacji prospektywnej opisowej (narracyjnej),
- 4) informacji prospektywnej ilościowej.

Informacja historyczna narracyjna obejmowała opis poszczególnych elementów modelu biznesu, specyficznych dla poszczególnych składników (por. tab. 24). Informacja historyczna ilościowa obejmowała przedstawienie poszczególnych elementów modelu biznesu za pomocą liczb. Dla propozycji wartości poszukiwane były między

innymi informacje o produkcji i sprzedaży poszczególnych produktów i usług oraz o wyrażonych liczbowo zaletach produktów. Jeśli chodzi o segmenty klientów, były to informacje o liczbie klientów w poszczególnych segmentach docelowych klientów, udziałach w segmentach rynku, wielkości sprzedaży poszczególnym grupom klientów. Dla elementu relacji z klientami były uwzględniane informacje o wyrażonych liczbowo poziomie satysfakcji i lojalności klientów (np. wskaźniki *CSI*, *churn*, *net promoter score*). W przypadku kanałów dystrybucji były to informacje o liczbie sklepów, punktów sprzedaży, wielkości sprzedaży przez poszczególne kanały dystrybucji, wielkości powierzchni sklepów. Dla ilościowej prezentacji konfiguracji procesów były poszukiwane różne wskaźniki wydajności procesów, na przykład wskaźnik przerw w zasilaniu, przychody ze sprzedaży przypadające na metr powierzchni handlowej, wskaźnik mieszany w przypadku działalności ubezpieczeniowej. W przypadku zasobów uwzględniane były dane o ilości i potencjale zasobów, na przykład pracownikach i ich wykształceniu, zdolnościach produkcyjnych linii produkcyjnych, elektrowni itp., wielkości rozpoznanych i posiadanych zasobów surowców kopalnych. Dla przedstawienia informacji o partnerstwach poszukiwane były dane o liczbie partnerów, z którymi określa spółka współpracuje, wielkości i/lub wartości wspólnie realizowanych przedsięwzięć czy innych ilościowych efektach współpracy (np. liczbie dzieci, którym ufundowano stypendia lub konsumentów, którzy zostali przeszkoleni). W przypadku elementów strumieni przychodów i struktury kosztów uwzględniane były dane wartościowe o przychodach i kosztach w różnych przekrojach.

Jako prospektywne były kodowane informacje o planach i zamierzeniach poszczególnych podmiotów w następnych okresach sprawozdawczych. Wskazaniami prospektywnego charakteru informacji były: zastosowanie czasu przyszłego w informacjach odnoszących się do określonych informacji, wskazanie horyzontu realizacji działań (np. „inwestycja zostanie zakończona w 2018 roku”), zastosowanie słów i określeń odnoszących się do przyszłości, takich jak: „zamierzamy [...]”, „emitent planuje [...]”, „spodziewamy się, że podjęte działania powinny przełożyć się na wzrost przychodów [...]”, „dla realizacji celów strategicznych, w tym umocnienia pozycji lidera, zakłada się zwiększenie wydobycia węgla netto z 13,9 mln ton w 2014 roku, do 18,7 mln ton począwszy od 2018 roku”, „planujemy wykorzystywać wszelkie możliwości zmniejszania wydatków poprzez wdrażanie programów oszczędnościowych, optymalizację zarządzania i monitorowanie najważniejszych umów z dostawcami”. Informacje prospektywne narracyjne prezentowały najczęściej plany: wprowadzania nowych produktów na rynek lub doskonalenia ich cech użytkowych, obsługi nowych klientów docelowych lub wchodzenia na nowe rynki, sprzedaży za pomocą nowych kanałów dystrybucji, doskonalenia relacji z pracownikami,

zakupu nowych zasobów, doskonalenia procesów, rozwijania współpracy z partnerami, dywersyfikacji źródeł przychodów, podejmowania inicjatyw służących ograniczaniu kosztów.

Informacje prospektywne ilościowe uwzględnianie we wskaźniku obejmowały wyrażone liczbowo plany: wprowadzania nowych produktów na rynek (ich liczby oraz tzw. wskaźnika uproduktowania klientów), zdobycia określonych udziałów w różnych segmentach rynku, otwierania nowych punktów sprzedaży (oraz ich powierzchni), docelowych udziałów kanałów dystrybucji, wartości długoterminnych umów handlowych, wskaźników efektywności procesów, liczby i zdolności produkcyjnych powstających nowych zasobów (linii produkcyjnych, sklepów, elektrowni), wartości przyszłych przedsięwzięć realizowanych z partnerami, prognozowanej wielkości przychodów lub oczekiwanego procentowego ich zwiększenia, wartości planowanej redukcji kosztów. Wskaźnik jakości informacji o modelu biznesu (*BMDQ*) może teoretycznie przyjmować wartości od 0 do 36.

W badaniu jakości części opisowej raportów spółek giełdowych wykorzystałem próbę celową obejmującą 20 największych i najbardziej płynnych spółek wchodzących w skład indeksu WIG20 po korekcie kwartalnej 15 września 2017 roku. Na ograniczenie próby do 20 największych spółek wpływ miały: duża pracochłonność metody oraz dostępność raportów rocznych na stronach spółek. Ten ostatni czynnik wpłynął również na zróżnicowany okres i liczbę sprawozdań objętych badaniem.

Liczba raportów badanych spółek na ich stronach internetowych była zróżnicowana i obejmowała szeregi czasowe liczące od czterech okresów – lata 2013–2016 – w przypadku spółki Alior, aż do 17 okresów – lata 2000–2016 – w przypadku spółki Orlen (por. tab. 25).

**Tabela 25.** Liczba dostępnych raportów na stronach internetowych spółek – stan na 30 listopada 2017 roku

Nazwa spółki	Lata, za które dostępne są raporty roczne	Liczba sprawozdań
PKN Orlen	2000–2016	17
PKO BP	2004–2016	13
PZU	2010–2016	7
PEKAO	2005–2016	12
KGHM	2005–2016	12
PGE	2009–2016	8
BZ WBK	2001–2016	16
PGNiG	2006–2016	11
LPP	2001–2016	16



Tabela 25 (cd.)

Nazwa spółki	Lata, za które dostępne są raporty roczne	Liczba sprawozdań
CCC	2004–2016	13
Polsat	2007–2016	10
Alior	2013–2016	4
mBank	2003–2016	14
JSW	2011–2016	6
Lotos	2006–2016	11
Tauron	2010–2016	7
Orange	2005–2016	12
Asseco	2007–2016	10
Energa	2013–2016	4
Eurocash	2004–2016	13
Ogółem		216

**Źródło:** opracowanie własne.

Wśród badanych spółek wartość wskaźnika *BMDQ* wahała się od 15 do 32, przy czym średnia wyniosła 22,9, a mediana 23. Analizując wartości subwskaźników, można zauważyć, że najwięcej informacji badane spółki prezentowały o zasobach (średnia 3,34) i strukturze kosztów (średnia 2,75), a najmniej o relacjach z klientami (średnia 1,94 w skali 0–4) i partnerstwach (średnia 2,18 w skali 0–4). Spółki również znacznie częściej prezentowały informacje historyczne (średnia 15,92 w skali 0–18) niż informacje prospektywne (średnia 6,98 w skali 0–18). Badane spółki prezentowały w listach do akcjonariuszy i w sprawozdaniach zarządów więcej informacji opisowych (średnia 13,75 w skali 0–18) niż ilościowych (średnia 9,15 w skali 0–18).

W badaniu przyjęto założenie oparte na twierdzeniu D. Blackwela (1953), iż większa ilość informacji (a tym samym wyższa wartość wskaźnika) świadczy o wyższej jakości informacji. Należy przy tym pamiętać o szeregu ograniczeń z nim związanych, które dostrzegłem, analizując sprawozdania badanych spółek. Po pierwsze, samo umieszczenie informacji o danym elemencie modelu biznesu może nie być w pełni przydatne dla użytkowników informacji ze względu na ich duży poziom ogólności i związany z nim niski poziom istotności. Niektóre spółki prezentowały w sprawozdaniach z działalności dosyć ogólne informacje, o ograniczonej przydatności, takie jak: „Synergie wynikające z redukcji kosztów powinny niemalże zrównoważyć wszystkie dodatkowe inwestycje i koszty poniesione w procesie integracji”. Inne spółki przedstawiały informacje szczegółowe o większej użyteczności do podejmowania decyzji – między innymi liczbowo wyrażone planowane obniżki kosztów. Po drugie, różna może być przydatność do podejmowania decyzji przez użytkowników sprawozdań informacji o poszczególnych elementach modelu biznesu w spółkach w różnych

sektorach lub stosujących odmienne modele biznesu. Na przykład informacja o kanałach dystrybucji oraz zmianach w ich wielkości jest bardziej istotna w spółkach z sektora handlowego niż wydobywczego. Po trzecie, spółki giełdowe mogą wykorzystywać inne niż raporty okresowe kanały informacyjne (np. konferencje z analitykami) do prezentowania informacji prospektywnych i nie zawsze informacje takie są następnie zamieszczane w listach do akcjonariuszy czy sprawozdaniach z działalności.

W badaniu na potrzeby niniejszej rozprawy uwzględniłem następujące czynniki potencjalnie wpływające na jakość informacji niefinansowych: wielkość spółki, poziom zadłużenia, osiągnięte wyniki, fakt ogłoszenia nowej strategii oraz zastosowanie standardów sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju GRI. W badaniu nie zostały uwzględnione takie czynniki, jak sporządzenie sprawozdań finansowych zgodnie z MSSF, jakość audytu czy wychwycenie istotnych niedoskonałości sprawozdania finansowego przez biegłego rewidenta. Wynika to z tego, iż prezentacja informacji niefinansowych nie jest przedmiotem szczegółowej regulacji w standardach sprawozdawczości ani przedmiotem badania przez biegłych rewidentów.

Jak już wspomniałem w trakcie rozważań nad determinantami jakości informacji finansowych, wielkość spółki może wpływać na jakość informacji w raportach spółek wielorako. Po pierwsze, duże spółki mają zazwyczaj większe zasoby niż spółki małe i mogą je przeznaczyć na rozwój systemu informacyjnego rachunkowości, a także na usługi związane z doskonaleniem części informacji opisowych w raportach rocznych. Po drugie, argumentuje się często, że relatywnie duże spółki są w większym stopniu poddane mechanizmowi kontroli przez akcjonariuszy i innych interesariuszy (por. Belkaoui, Karpik, 1989; Meek, Roberts, Gray, 1995). Z tej przyczyny mocniej starają się one zadbać o wysoki poziom jakości raportów rocznych. Hipotezę H2.1 sformułowałem na podstawie powyższego rozumowania w następujący sposób:

**H2.1: Im większa spółka notowana na GPW w Warszawie, tym wyższa jakość informacji niefinansowych o modelu biznesu prezentowanych w raportach tych spółek.**

Wysoki poziom zadłużenia może budzić niepokój wśród akcjonariuszy i innych interesariuszy spółki. A. Belkaoui i P. Karpik (1989) oraz S. Brammer i S. Pavelin (2008) wskazują, że wysoki poziom zadłużenia może zwiększać presję ze strony kredytodawców na ograniczanie swobody w podejmowaniu decyzji strategicznych oraz decyzji o zakresie ujawnianych informacji. Ich zdaniem w takich sytuacjach kredytodawcy mogą naciskać na zarządy, żeby te ograniczały informacje ujawniane dobrowolnie, w tym informacje niefinansowe, tylko do najważniejszych z punktu widzenia sukcesu finansowego podmiotu. Z drugiej strony część autorów (Depoers, 2000; Murcia, Santos, 2010) sugeruje, że spółki mocno zadłużone mają wyższe koszty agencji i ich zarządy mogą chcieć je zmniejszyć, publikując dodatkowe informacje i poprawiając jakość informacji niefinansowych w swoich raportach.

Ze względu na fakt, iż dominujący w literaturze przedmiotu jest pogląd pierwszy, hipotezę H2.2 sformułowałem w następująco:

**H2.2: Im wyższy stopień zadłużenia spółki notowanej na GPW w Warszawie, tym niższa jakość informacji niefinansowych modelu biznesu prezentowanych w jej raportach.**

Osiąganie przez spółki dobrych wyników finansowych skłania je do podejmowania działań odróżniających je od innych, w tym do prezentowania większej ilości informacji dobrowolnych (por. Belkoui, Karpik, 1989; Brammer, Pavelin, 2008). Zarządy spółek w takich sytuacjach chcą „pochwalić się” osiągnięciami w innych dziedzinach (społecznych, środowiskowych), a także podkreślić wyjątkowość stosowanych modeli biznesu i strategii, które przełożą się na jeszcze lepsze wyniki finansowe w przyszłości. Spółki osiągające słabe wyniki mogą „nie chcieć drażnić” akcjonariuszy i innych kapitałodawców i ograniczać informacje ujawniane dobrowolnie, w tym informacje opisowe, tylko do najważniejszych z punktu widzenia sukcesu finansowego podmiotu. Mając na uwadze powyższe rozumowanie, sformułowałem hipotezę H2.3 w następujący sposób:

**H2.3: Słabe wyniki – poniesienie straty przez spółkę – wpływają negatywnie na jakość informacji niefinansowych o modelu biznesu prezentowanych w raportach spółek notowanych na GPW w Warszawie.**

Informacje o nowej strategii należą do informacji o wysokiej przydatności do podejmowania decyzji (por. Meek, Roberts, Gray, 1995, s. 557). Opracowanie i ogłoszenie nowej strategii to ważne momenty dla procesu komunikowania się z interesariuszami (por. Bell, 1984), ponieważ mogą oznaczać zmianę modelu biznesu spółki oraz inne konsekwencje dla przyszłych wyników podmiotu i ryzyka przezeń ponoszonego. W takich momentach zarządy spółek mają motywację do ograniczenia asymetrii informacyjnej względem akcjonariuszy, zwiększając zasób informacji oraz poprawiając jakość informacji opisowych zawartych w raportach. Rozumowanie to prowadzi do sformułowania następującej hipotezy:

**H2.4: Ogłoszenie nowej strategii w raporcie wpływa pozytywnie na jakość informacji niefinansowych o modelu biznesu prezentowanych w raportach spółek notowanych na GPW w Warszawie.**

Zastosowanie standardów (wytycznych) raportowania ma najczęściej pozytywny wpływ na ich jakość. Celem opracowania standardów GRI było od samego początku podniesienie jakości, rygoru sporządzania i użyteczności sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju. Zastosowanie standardów w przypadku raportowania dobrowolnego i opisowego ogranicza dowolność w prezentowaniu informacji. Utrudnione jest ukazywanie informacji wyłącznie korzystnych dla przedsiębiorstwa. Co więcej, wyższe poziomy aplikacji (zastosowania) standardów sprawozdawczości wymagają przeprowadzenia zewnętrznej weryfikacji raportów (por.

Kolk, 2004, s. 60; Ballou, Heitger, Landes, 2006). Argumenty te prowadzą do sformułowania hipotezy H2.5 brzmiącej:

**H2.5: Dobrowolne zastosowanie standardów GRI jako podstawy sporządzenia sprawozdań z działalności w raporcie wpływa pozytywnie na jakość informacji niefinansowych o modelu biznesu prezentowanych w raportach spółek notowanych na GPW w Warszawie.**

Badanie oddziaływania czynników wpływających na jakość informacji niefinansowej zostało przeprowadzone z wykorzystaniem regresji liniowej. Zastosowanie regresji liniowej w przypadku prób celowych nie jest podejściem ortodoksyjnym z punktu widzenia metod statystycznych. Metodyka taka jest jednak często stosowana w badaniach nad determinantami jakości informacji niefinansowych (poziomem ujawnień dobrowolnych) (por. Belkaoui, Karpik, 1989; Petty, Cuganesan, 2005; Sujan, Abeysekera, 2007; Brammer, Pavelin, 2008; Gamerschlag, Möller, Verbeeten, 2011). Należy pamiętać o ograniczeniach związanych z generalizacją uzyskanych wniosków na podmioty spoza prób.

Na podstawie przedstawionych wcześniej hipotez sformułowałem model badawczy w postaci następującego równania regresji:

$$BMDQ = \beta_0 + \beta_1 SIZE + \beta_2 DEBT + \beta_3 NWF + \beta_4 STRAT + \beta_5 GRI + \beta_6 SF.$$

Opis zmiennych ujętych w modelu został przedstawiony w tabeli 26, natomiast podstawowe statystyki opisowe w tabeli 27, a oszacowanie modelu w tabeli 28.

**Tabela 26.** Zmienne ujęte w modelu objaśniającym jakość informacji opisowej spółek notowanych na GPW w Warszawie

Symbol zmiennej	Nazwa zmiennej	Typ zmiennej
<i>BMDQ</i>	Zmienna prezentująca jakość ujawnień o modelu biznesu w części opisowej raportów rocznych	Objaśniana
<i>SIZE</i>	Wielkość (logarytm naturalny sumy aktywów)	Objaśniająca
<i>DEBT</i>	Stopa zadłużenia	Objaśniająca
<i>NWF</i>	Zmienna zero-jedynkowa przyjmująca wartość 1, gdy spółka poniosła stratę	Objaśniająca
<i>STRAT</i>	Zmienna zero-jedynkowa przyjmująca wartość 1, gdy spółka ogłasza w raporcie rocznym zmianę strategii	Objaśniająca
<i>GRI</i>	Zmienna zero-jedynkowa przyjmująca wartość 1, gdy spółka wykorzystuje standardy GRI przy sporządzaniu sprawozdania z działalności	Objaśniająca
<i>SF</i>	Zmienna zero-jedynkowa przyjmująca 1, gdy spółka należy do sektora finanse	Objaśniająca

**Źródło:** opracowanie własne.

**Tabela 27.** Statystyki opisowe zmiennych ujętych w modelu

Zmienna	Średnia	Mediana	Minimalna	Maksymalna	Odch. stand.
<i>BMDQ</i>	22,903	23,000	15,000	32,000	3,390
<i>SIZE</i>	16,686	17,172	11,709	19,470	1,756
<i>DEBT</i>	0,612	0,557	0,175	0,954	0,221
<i>NWF</i>	0,060	0,000	0,000	1,000	0,238
<i>STRAT</i>	0,306	0,000	0,000	1,000	0,462
<i>GRI</i>	0,069	0,000	0,000	1,000	0,255
<i>SF</i>	0,306	0,000	0,000	1,000	0,462

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie obliczeń w pakietach SPSS wersja 23 i Gretl, 2017c.

**Tabela 28.** Oszacowanie modelu determinant jakości informacji niefinansowych za pomocą klasycznej metody najmniejszych kwadratów

Zmienna	Współczynnik	Błąd stand.	Statystyka <i>t</i>	Wartość <i>p</i>
const	9,867	2,6342	3,7460	0,0002***
<i>SIZE</i>	0,601	0,1532	3,9200	0,0001***
<i>DEBT</i>	5,587	1,6863	3,3130	0,0011***
<i>NWF</i>	0,139	0,9278	0,1497	0,8812
<i>STRAT</i>	1,330	0,4568	2,9120	0,0040***
<i>GRI</i>	2,807	0,8696	3,2280	0,0014***
<i>SF</i>	-3,331	0,9157	-3,637	0,0003***

\* Wartość  $p < 0,05$ ; \*\* wartość  $p < 0,01$ ; \*\*\* wartość  $p < 0,001$ .

Liczba obserwacji	216		
Średn. arytm. zm. zależnej	22,903	Odch. stand. zm. zależnej	3,390
Suma kwadratów reszt	1947,322	Błąd standardowy reszt	3,052
Wsp. determ. $R^2$	0,212	Skorygowany $R^2$	0,189

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie obliczeń w pakietach SPSS wersja 23 i Gretl, 2017c.

Głównym celem badania było zmierzenie wpływu czynników wewnętrznych (cech charakterystycznych spółki) na jakość informacji niefinansowych o modelu biznesowym, mierzonych za pomocą wskaźnika *BMDQ*. Cel ten został osiągnięty przez oszacowanie modelu relacji między takimi czynnikami, jak: wielkość spółki, stopień zadłużenia, ponoszenie strat, ogłoszenie nowej strategii, zastosowanie standardów raportowania zrównoważonego rozwoju *GRI*. Oszacowany model charakteryzuje się relatywnie niską mocą reprezentowaną przez skorygowaną wartość współczynnika determinacji  $R^2$ . Wynik testu Doornika-Hansena wskazuje, że nie ma podstaw do odrzucenia hipotezy o normalności rozkładu reszt w oszacowanym modelu – Chi-kwadrat(2) = 0,693 z wartością  $p = 0,707$ .

Wyniki estymacji potwierdzają znaczenie zmiennych *SIZE*, *DEBT*, *STRAT* i *GRI*. Dodatni znak parametru stojącego przy tych zmiennych potwierdza pozytywny

wpływ takich czynników, jak wielkość spółki, stopień zadłużenia, ogłoszenie strategii, zastosowanie standardów GRI na jakość informacji opisowej o modelu biznesu w sprawozdaniach z działalności. Brak jest potwierdzenia istotności wpływu ponoszenia strat na jakość informacji o modelach biznesu w sprawozdaniach z działalności.

Otrzymane i zaprezentowane wyniki uzasadniają przyjęcie hipotezy o pozytywnym wpływie wielkości spółki na jakość informacji niefinansowych o modelu biznesu. Wynik ten jest zgodny z wynikami innych badań ukierunkowanych na poznanie czynników wpływających na jakość informacji niefinansowych (opisowych) (por. Belkaoui, Karpik, 1989; Gamerschlag, Möller, Verbeeten, 2011). Interesującym wynikiem zrealizowanych badań jest potwierdzenie pozytywnego wpływu poziomu zadłużenia na jakość informacji niefinansowych o modelu biznesu. Rezultat ten jest niezgodny z wynikami wcześniejszych badań o determinantach jakości informacji niefinansowych (Belkaoui, Karpik, 1989). Podobne do moich rezultaty badań, wskazujące na pozytywną zależność między rosnącym stopniem zadłużenia i wysoką jakością informacji niefinansowych, uzyskali na przykład D. Barako, P. Hancock i H. Izan (2006) oraz F. Murcia i A. Santos (2010). Otrzymane wyniki mogą świadczyć, że poziom zadłużenia największych spółek notowanych na GPW w Warszawie nie jest aż tak wysoki, żeby skłonić dostawców kapitału własnego do wywierania presji na zarządy w celu ograniczania zakresu ujawnianych informacji. Może to świadczyć również o tym, że w przypadku największych spółek notowanych na GPW w Warszawie akcjonariusze (i ewentualnie inni interesariusze) wywierają na zarządy spółek silniejszą presję w sprawie zakresu ujawnianych informacji niż dostawcy kapitału obcego.

Zgodnym z oczekiwaniami i niebadanym dotychczas aspektem jest potwierdzone wynikiem badań pozytywne oddziaływanie ogłoszenia strategii na jakość informacji niefinansowej o modelu biznesu. Wyniki te potwierdzają poprawność rozumowania, zgodnie z którym spółki ujawniają więcej informacji o modelach biznesu (zwłaszcza zorientowanych na przyszłość) w momencie istotnych zmian zachodzących w podmiocie, jakim jest niewątpliwie ogłoszenie nowej strategii. Uzyskane wyniki badań potwierdzają hipotezę o istnieniu pozytywnej zależności między zastosowaniem standardów raportowania zrównoważonego GRI a jakością informacji niefinansowych o modelu biznesu w sprawozdaniach spółek giełdowych notowanych na GPW w Warszawie. Wskazuje to, iż nawet dobrowolne przyjęcie standardów sprawozdawczości niefinansowej skutkuje poprawą jakości informacji niefinansowych zawartych w raportach spółek giełdowych.

## 7.4. Badanie jakości formy graficznej informacji wybranych spółek notowanych na GPW w Warszawie

W ostatnich latach można zaobserwować zmianę formy raportów z papierowej na elektroniczną (w tym interaktywną) oraz intensyfikację prezentacji informacji w formie graficznej (wykresy i zdjęcia). Prezentacja w formie graficznej niesie ze sobą pozytywne skutki w postaci lepszego przyswojenia informacji przez odbiorców, łatwiejszego ich zapamiętania i bardziej skutecznego wychwycenia trendów. Z drugiej strony prezentacja w formie graficznej, której zasady nie są regulowane prawnie, może nieść zagrożenie manipulacją i obniżeniem jakości raportów rocznych. Osoby przygotowujące raporty mogą selektywnie wybierać publikowane w formie graficznej informacje lub manipulować wykresami, aby w sztuczny sposób wyolbrzymić lub zmniejszać trend odzwierciedlony na wykresie. Prezentacja kluczowych danych w formie wykresów ma szczególne znaczenie dla inwestorów indywidualnych, którzy korzystają z raportów rocznych w sposób wrywkowy. Mają oni przeważnie niższy poziom wiedzy niż inwestorzy instytucjonalni, częściej korzystają z informacji pierwotnych, dostępnych w internecie oraz częściej dokonują jedynie pobieżnej analizy zebranych danych (por. Barber, Odean, 2013; Gaudecker, 2015; Chantal, Pozniak, 2017). V. Beattie, A. Dhanani i M. Jones (2008) oraz W. Dilla i D. Janvrin (2010) sugerują w związku z tym, że inwestorzy indywidualni częściej korzystają z danych w formie wykresów.

Z powodu rosnącego w czasie zastosowania wykresów w raportach rocznych spółek giełdowych, relatywnie dużego znaczenia inwestorów indywidualnych na GPW w Warszawie<sup>3</sup> i braku badań dotyczących jakości formy informacji w formie wykresów podjąłem decyzję o realizacji badań z zastosowaniem wskaźnika rozbieżności wykresów.

P. Steinbart (1989), V. Beattie i M. Jones (1992; 2000a) oraz V. Dilla i D. Janvrin (2010) zaobserwowali, że wykorzystanie wykresów w raportach rocznych spółek w krajach o rozwiniętych rynkach kapitałowych jest powszechne, a zakres ich zastosowania rośnie. Do podobnych wniosków prowadzą wyniki badań pilotażowych prowadzonych przeze mnie na przykładzie spółki Orlen. Liczba wykresów w raporcie rocznym jest duża i wzrosła z 22 w roku 2000 do 79 w roku 2015.

W badaniu jakości formy informacji wykorzystałem próbę celową obejmującą 20 największych i najbardziej płynnych spółek wchodzących w skład indeksu WIG20 po korekcie kwartalnej 15 września 2017 roku. Na ograniczenie próby do 20 największych spółek wpływ miały: duża pracochłonność metody oraz

3 Udział inwestorów indywidualnych w obrotach rynku głównego GPW wahał się od 13% do 35% (w latach 2004–2016), a w przypadku rynku New Connect od 69% do 92% (GPW, 2017), choć w ostatnich latach wykazywał on raczej tendencję spadkową (por. GPW, 2017).

dostępność raportów rocznych na stronach spółek. Ten ostatni czynnik wpłynął również na zróżnicowany okres i liczbę sprawozdań objętych badaniem. W badaniu została wykorzystana ta sama próba sprawozdań z działalności co w badaniu jakości informacji niefinansowych.

Ogółem przeanalizowałem 216 raportów rocznych (sprawozdań z działalności), w których wyszukałem kluczowe mierniki dokonań przedstawiane w postaci wykresów kolumnowych umożliwiającymi wyliczenie wskaźnika rozbieżności wykresu, to znaczy te, które były prezentowane w formie wykresu jako szereg czasowy zawierający minimum dwa okresy. Jako kluczowe mierniki dokonań były uwzględniane wskaźniki odzwierciedlające dokonania całej spółki (grupy kapitałowej), a nie tylko wybranego segmentu działalności.

W 216 raportach rocznych zidentyfikowałem 211 wykresów kluczowych wskaźników dokonań, których sposób prezentacji graficznej umożliwiał wyliczenie wskaźnika rozbieżności wykresów. Wszystkie wykresy wydrukowałem i zmierzylem rozmiary poszczególnych kolumn (słupków). Dane o rozmiarach kolumn (słupków) oraz o wielkościach danych źródłowych zapisałem w arkuszu kalkulacyjnym i na ich podstawie wyliczyłem wskaźnik rozbieżności wykresu.

Jak można zauważyć na podstawie danych z tabeli 29, zastosowanie wykresów do prezentacji graficznej kluczowych mierników dokonań rośnie wraz z upływem czasu. Nasilające się zastosowanie wykresów w raportach rocznych może wynikać ze zmniejszonego kosztu i zwiększających się możliwości ujmowania wykresów w raportach rocznych w formie elektronicznej oraz ze zwiększonego zainteresowania nimi użytkowników raportów rocznych.

Część spółek wykorzystywała relatywnie dużą liczbę wykresów do prezentacji swoich dokonań od dłuższego czasu. Spółkami takimi były Orange (dawniej TP SA), KGHM, JSW, BZ WBK. Tendencja do powszechnego prezentowania kluczowych mierników dokonań w formie graficznej pojawiła się wśród spółek notowanych na GPW w Warszawie znacznie później niż w przypadku spółek notowanych na rozwiniętych rynkach kapitałowych (por. Steinbart, 1989; Beattie, Jones, 1992; 2000b). Stosunkowo duża liczba spółek zaczęła wykorzystywać graficzną prezentację kluczowych mierników dokonań w sprawozdaniach z działalności po 2011 roku (Energa, Alior, PZU, Tauron, PGE, JSW, Eurocash, Asseco, Cyfrowy Polsat). Część największych spółek nadal nie wykorzystuje wykresów do prezentacji kluczowych mierników dokonań w raportach rocznych. Podmiotami takimi spośród analizowanych spółek były PEKAO SA i LPP.

Najczęściej prezentowanymi w formie wykresów kluczowymi miernikami dokonań w sprawozdaniach z działalności były: wynik finansowy netto (47 wykresów), przychody (35 wykresów), *EBITDA* (31 wykresów). Relatywnie często prezentowanymi wskaźnikami były również suma wartości aktywów i zysk brutto.



Część kluczowych wskaźników dokonań (efektywności) była nazywana w różny sposób – na przykład zysk brutto i zysk przed opodatkowaniem, zysk operacyjny i *EBIT*, sieć dystrybucji i liczba sklepów. Na uwagę zasługuje również różnorodność mierników prezentujących przepływy pieniężne. Obejmowały one przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, wolne przepływy pieniężne i organiczne przepływy pieniężne.

**Tabela 29.** Liczba przeanalizowanych wykresów z podziałem na lata

Rok	Liczba analizowanych wykresów
2001	1
2002	1
2003	1
2004	1
2005	6
2006	6
2007	9
2008	9
2009	8
2010	11
2011	11
2012	15
2013	25
2014	30
2015	38
2016	39
Suma końcowa	211

**Źródło:** opracowanie własne.

**Tabela 30.** Liczba przeanalizowanych wykresów z podziałem na spółki

Spółka	Liczba wykresów	Udział w liczbie wykresów ogółem
Alior	16	7,6%
Asseco	2	0,9%
BZ WBK	20	9,5%
CCC	8	3,8%
Energa	12	5,7%
Eurocash	4	1,9%
JSW	20	9,5%
KGHM	30	14,2%
Lotos	10	4,7%
mBank	11	5,2%
Orange	40	19,0%

Spółka	Liczba wykresów	Udział w liczbie wykresów ogółem
Orlen	10	4,7%
PGE	5	2,4%
PKO BP	9	4,3%
Polsat	5	2,4%
PZU	4	1,9%
Tauron	5	2,4%
Suma końcowa	211	100,0%

Źródło: opracowanie własne.

**Tabela 31.** Typ kluczowych wskaźników dokonań przedstawionych na wykresach

Kluczowy miernik dokonań (efektywności)	Liczba z KPI	Udział procentowy
Wynik finansowych netto	47	22,27%
Przychody	35	16,59%
EBITDA	31	14,69%
Suma wartości aktywów	15	7,11%
Zysk brutto	11	5,21%
Udział w rynku	8	3,79%
EPS (Zysk na akcję)	6	2,84%
Sieć dystrybucji	6	2,84%
Adekwatność kapitałowa	5	2,37%
Zysk operacyjny	5	2,37%
Klienci	4	1,90%
Marża EBIT	4	1,90%
Marża EBITDA	4	1,90%
Marża operacyjna brutto	4	1,90%
Organiczne przepływy pieniężne	4	1,90%
ROA	4	1,90%
ROE	4	1,90%
Wolne przepływy pieniężne	4	1,90%
Dochody całkowite	3	1,42%
Składka przypisana brutto	3	1,42%
Powierzchnia sklepów	2	0,95%
Przepływy z działalności operacyjnej	2	0,95%
Suma końcowa	211	100,00%

Źródło: opracowanie własne.

Interesującym wnioskiem wynikającym z analizy treści raportów rocznych spółek jest fakt, iż spółki często rozpoczynały graficzną prezentację dokonań (efektywności funkcjonowania) jednostki od wybranej kategorii wyników – często takiej, w której spółka zanotowała spektakularną poprawę. Przykładem takiego podejścia jest spółka Lotos, która ujmowała jako pierwsze kluczowe mierniki dokonań

prezentowane graficznie w raportach rocznych – sprzedaż asfaltu i sprzedaż paliw na rynku hurtowym, czyli dokonania z tych obszarów działalności, w których radziła sobie szczególnie dobrze. Podobną strategię komunikowania się z użytkownikami raportów rocznych przyjął mBank (dawniej BRE), który jako pierwsze kluczowe wskaźniki dokonań odwzorowane w formie wykresów prezentował między innymi wartość zawartych umów leasingu oraz liczbę klientów poszczególnych spółek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej BRE.

Największe spółki giełdowe notowane na GPW w Warszawie relatywnie częściej prezentowały kluczowe wskaźniki dokonań, których wartości poprawiały się w czasie (w relacji do roku bazowego) niż tych, w których sytuacja się pogorszyła. Sytuacja taka wystąpiła w 130 przypadkach na 211, czyli w ponad 61% obserwacji. Świadczy to o zjawisku selektywności, czyli prezentacji graficznej tych zmiennych, które wykazują pozytywną tendencję dla spółki.

Ciekawą obserwacją z analizy zebranego materiału empirycznego było zjawisko zaprzestania prezentacji kluczowych wskaźników dokonań za pomocą wykresów pozwalających na łatwe porównanie w czasie tych wyników. Sytuacje takie wystąpiły w przypadku spółek Orlen, KGHM, CCC i były związane z gwałtownym pogorszeniem wyników prezentowanych na ich wykresach. Zjawisko zaprzestania zastosowania wykresów wystąpiło w spółce Orlen w 2008 roku, w spółce CCC w 2009 roku, w spółce KGHM w roku 2013, w spółce Lotos w roku 2014, a w spółce PGE w 2016 roku.

Spółki stosowały różne taktyki w przypadku zaprzestania prezentowania kluczowych mierników dokonań (efektywności) w raportach rocznych. Część z nich zrezygnowała całkowicie z prezentowania wykresów – jak to miało miejsce w przypadku spółki CCC, inne zastępowały wskaźniki dla całej spółki wskaźnikami dla poszczególnych segmentów działalności (Lotos, KGHM). Interesującą taktykę komunikacji zastosowała spółka Orlen w 2008 roku – zmieniła prezentowany wskaźnik oraz formę jego prezentacji graficznej. Spółka zastąpiła zysk netto wskaźnikiem *EBITDA*, a wykres kolumnowy serią wykresów kołowych. Działania te umożliwiły spółce „ukrycie” znacznego pogorszenia się kluczowych mierników dokonań prezentowanych w formie graficznej. Kontynuowanie wykorzystania stosowanych wcześniej wykresów kolumnowych wymagałoby ujawnienia wysokiego zysku netto w roku 2007 i wysokiej straty netto w 2008 roku. Przedstawienie *EBITDA* w formie graficznej pozwoliło spółce na wykazanie mierników dokonań, które były dodatnie (korzystne). Wykorzystanie wykresów kołowych zamiast kolumnowych do mniej czytelnego przedstawienia pogarszających się wyników utrudniło natychmiastowe wychwycenie negatywnego trendu.

Jak wynika z rozważań zawartych w rozdziale piątym, poświęconym jakości formy prezentacji informacji w raportach spółek giełdowych, klasyczną metodą oceny jakości informacji w formie wykresów jest wskaźnik rozbieżności wykresu (*GDI*

– *Graph Discrepancy Index*). Wykorzystuje on porównanie procentowej zmiany odwzorowania graficznego (kolumny, słupka) z procentową zmianą danych źródłowych (zob. Taylor, Anderson, 1986). Im większa rozbieżność między prezentacją graficzną i danymi źródłowymi, tym słabsza jakość informacji prezentowanych w formie wykresów. V. Beattie i M. Jones (1992) zaproponowali wprowadzenie wartości bezwzględnej wskaźnika rozbieżności 5% jako progu istotnej rozbieżności wykresu (*Materially Discrepant Graph*). Dane na temat wielkości wskaźnika rozbieżności wykresów w badanych spółkach zostały przedstawione w tabelach 32 i 33.

**Tabela 32.** Wielkość wskaźników rozbieżności wykresu w latach 2005–2016

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Maksimum	286,6%	1218,8%	120,2%	69,1%	9,2%	40,9%
Minimum	-16,2%	-30,1%	-9,0%	-24,8%	-100,0%	-59,8%
Średnia	47,4%	244,8%	10,4%	8,5%	-14,3%	-0,5%
Mediana	0,1%	5,9%	-4,4%	-6,2%	-2,9%	0,3%
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Maksimum	55,5%	93,2%	241,0%	844,4%	155,0%	108,3%
Minimum	-5,1%	-24,3%	-54,0%	-28,7%	-40,0%	-100,0%
Średnia	10,4%	16,0%	6,4%	31,1%	14,0%	0,6%
Mediana	10,1%	2,9%	-2,0%	1,5%	1,0%	3,0%

Źródło: opracowanie własne.

**Tabela 33.** Rozkład wielkości wskaźnika rozbieżności wykresu

$GDI \leq -50\%$	6	2,8%
$50 < GDI \leq -25\%$	6	2,8%
$25 < GDI \leq -10$	21	10,0%
$10 < GDI \leq -5$	14	6,6%
$-5 < GDI < 5$	88	41,7%
$5 \leq GDI < 10$	28	13,3%
$10 \leq GDI < 25$	19	9,0%
$25 \leq GDI < 50$	12	5,7%
$50 \leq GDI < 100$	6	2,8%
$100 \leq GDI$	11	5,2%
	211	100,0%

Źródło: opracowanie własne.

Istotnie wysokie wartości (wartość bezwzględna *GDI* większa od 5%) wskaźnik rozbieżności wykresu przyjął aż w 58,3% przypadków, co świadczy o niskiej jakości informacji prezentowanej w formie wykresów. Dla porównania wskaźnik

rozbieżności wykresu przyjął istotnie wysokie wartości w 30% przypadków w badaniu V. Beattie i M. Jonesa (1992). Może to świadczyć o większej wadze przykładanej przez spółki notowane na LSE do jakości informacji prezentowanych w raportach rocznych. Większa waga przykładana do jakości informacji w raportach rocznych charakterystyczna dla krajów anglosaskich wynika prawdopodobnie ze znaczenia rynków kapitałowych dla tych krajów i rozwiniętych w tych krajach systemów ładu korporacyjnego oraz silnej ochrony prawnej interesów akcjonariuszy (por. La Porta i in., 2000). Lepsza jakość informacji w formie wykresów w krajach anglosaskich może wynikać również z dłuższego okresu stosowania wykresów w raportach rocznych i wynikających z niego większych oczekiwań użytkowników sprawozdań względem tej jakości.

Średnia wartość wskaźnika *GDI* wyniosła z kolei 17,6% i była wyższa do wskaźnika otrzymanego przez V. Beattie i M. Jonesa (1992), wynoszącego 10,7%. Wyniki te również mogą świadczyć o relatywnie niższej jakości informacji w formie wykresów w spółkach giełdowych w Polsce niż w Wielkiej Brytanii. Nie można wyciągnąć takiego wniosku w sposób ostateczny, ze względu na różnice w próbach i zakresie analizowanych wykresów. Próba w badaniu V. Beattie i M. Jonesa (1992) miała charakter przekrojowy i była ograniczona do czterech kluczowych mierników dokonań (przychodów, zysku brutto, *EPS* i *DPS*).

Skrajnie wysokie wartości – wartość bezwzględna wskaźnika rozbieżności wykresu > 25% – wystąpiły w przypadku 41 wykresów, co stanowi 19,43% analizowanych wykresów. Do najbardziej przeszacowanych trendów na wykresach należały marża operacyjna Orange w roku 2006, *EBITDA* PGE w roku 2006, organiczne przychody Orange w roku 2015, udział rynku Łotosu w roku 2015, zysk netto Polساتu w roku 2012. Do najbardziej niedoszacowanych trendów ustalonych na podstawie wskaźnika *GDI* należały zysk netto KGHM w latach 2006 i 2010, aktywa BZ WBK w roku 2014 oraz *EPS* i zyski tego banku w latach 2015 i 2016.

Zjawisko znaczącego przeszacowania trendu występuje wśród badanych spółek notowanych na GPW w Warszawie relatywnie częściej niż zjawisko niedoszacowania trendu. Oznacza to, iż spółki częściej starają się wykreować bardziej pozytywny obraz swoich dokonań niż osiągnęły w rzeczywistości.

W badaniu jakości informacji w formie graficznej oprócz statystyki opisowej poziomu jakości sprawozdań finansowych przeprowadziłem również badanie nad czynnikami wpływającymi na tę jakość. W badaniu nad czynnikami wpływającymi na jakość formy raportów rocznych, a dokładniej nad jakością informacji o kluczowych wskaźnikach efektywności przedstawianych w formie graficznej, uwzględniłem część czynników identycznych i część czynników odmiennych niż w przypadku badania jakości informacji o informacjach finansowych i niefinansowych.

Beattie i Jones (1992) zasugerowali, że przy zastosowaniu wskaźnika rozbieżności wykresów należy osobno analizować przypadki znaczącego przeszacowania trendu pokazanego na wykresie i znaczącego niedoszacowania trendu. Z przypadkami znaczącego przeszacowania trendu mamy do czynienia, gdy wskaźnik *GDI* jest wyższy od 5%. Z przypadkami znaczącego niedoszacowania trendu mamy do czynienia, gdy wskaźnik *GDI* jest mniejszy od 5%. Wcześniejsze badania (Beattie, Jones, 1992) oraz analiza danych z próby wskazują, że zjawisko znaczącego przeszacowania trendu na wykresach w raportach spółek giełdowych występuje znacznie częściej niż zjawisko znaczącego przeszacowania trendu. Zarządy spółek starają się zaprezentować wyniki zgodne z oczekiwaniami akcjonariuszy lub nawet przekraczające te oczekiwania<sup>4</sup>. Znaczące przeszacowanie trendu może być stosowane jako technika służąca budowaniu lepszego wizerunku niż jest w rzeczywistości. Będą ją stosować głównie te spółki, które osiągają niezadowolające z punktu widzenia akcjonariuszy (i innych interesariuszy) wyniki, a zatem takie, których wyniki pogorszyły się, które zanotowały stratę lub są mocno zadłużone.

W badaniu na potrzeby niniejszej rozprawy uwzględniłem następujące czynniki potencjalnie wpływające na jakość informacji w formie graficznej mierzonej za pomocą wskaźnika rozbieżności wykresów (występowania znaczącego przeszacowania trendu): wielkość spółki, poziom zadłużenia, osiągnięte wyniki. W badaniu nie zostały uwzględnione takie czynniki, jak fakt zastosowania międzynarodowych standardów sprawozdawczości finansowej lub standardów zrównoważonego rozwoju, jakość audytu czy wychwycenie istotnych niedoskonałości sprawozdania finansowego przez biegłego rewidenta. Wynika to z tego, iż prezentacja informacji w formie graficznej w raportach rocznych (sprawozdaniach z działalności) nie jest przedmiotem regulacji w standardach sprawozdawczości ani przedmiotem badania przez biegłych rewidentów.

Jak już wspominałem w trakcie rozważań nad wpływem czynników na jakość informacji finansowych i niefinansowych, wielkość spółki może wpływać na jakość informacji w raportach spółek za pomocą dwóch podstawowych mechanizmów. Po pierwsze, duże spółki mają zazwyczaj większe zasoby niż spółki małe i mogą je przeznaczyć na rozwój systemu informacyjnego rachunkowości, a także na usługi związane z doskonaleniem graficznej prezentacji informacji w raportach rocznych. Po drugie, argumentuje się często, że większe podmioty są w większym stopniu poddane mechanizmowi kontroli przez akcjonariuszy i innych interesariuszy. Większa liczba osób analizująca raporty danej spółki giełdowej jest w stanie łatwiej wychwycić nieprawidłowości w zastosowaniu graficznej prezentacji danych i je nagłośnić. W konsekwencji większe podmioty gospodarcze będą starały się podnieść jakość

4 Podobne rozważania zostały przedstawione w rozdziale trzecim – w punkcie dotyczącym metod pomiaru wyników opartych na porównaniu z wielkościami wzorcowymi.

graficznej prezentacji informacji w raportach. We wcześniejszych badaniach jakości formy graficznej wykresów z zastosowaniem wskaźnika rozbieżności wykresów oddziaływanie wielkości nie było uwzględniane (Beattie, Jones, 1992; 2000b; Beattie, Dhanani, Jones, 2008; Dilla, Janvrin, 2010), a wyniki badania Ch. Cho, G. Michelin i D. Patten (2012) nie potwierdziły istnienia zależności. Hipotezę H3.1 sformułowałem na podstawie powyższego rozumowania następująco:

**H3.1. Szansa na wysoką jakość graficznej prezentacji informacji (brak istotnego zniekształcenia) w raportach spółek jest większa dla większych spółek notowanych na GPW w Warszawie.**

Jak już wspomniałem, w przypadku jakości informacji finansowych wysoki poziom zadłużenia może nasilać motywację zarządów do manipulowania danymi i przedstawiania sytuacji spółki w raportach rocznych w sposób lepszy niż w rzeczywistości. Przedstawienie wyolbrzymionego pozytywnego trendu kluczowych mierników dokonań może służyć kreowaniu pozytywnego wizerunku spółki i zmniejszeniu obaw związanych z wysokim poziomem zadłużenia. Na podstawie powyższego rozumowania sformułowałem hipotezę H3.2 w następujący sposób:

**H3.2: Szansa na wysoką jakość graficznej prezentacji informacji (brak istotnego zniekształcenia) w raportach spółek jest większa dla mniej zadłużonych spółek notowanych na GPW w Warszawie.**

Osiąganie słabych wyników może budzić motywację zarządów do kreowania bardziej pozytywnego niż w rzeczywistości obrazu spółki za pomocą kluczowych mierników dokonań. Słabość wyników może być dostrzegana przez akcjonariuszy i interesariuszy na podstawie różnych sygnałów. Jej oznakami w oczach interesariuszy są między innymi: zmniejszenie wyniku finansowego netto, poniesienie straty przez spółkę, a także pogorszenie trendu w zmiennej przedstawianej na wykresie (np. zmniejszenie przychodów, wskaźników rentowności czy liczby sklepów w sieci sprzedaży). Wyniki wcześniejszych badań (Beattie, Jones, 1992; 2000) wskazują, że spółki częściej używają wykresów, jeżeli osiągają dobre wyniki i stosują je do przekazywania wyników lepszych niż wskazywałyby na to dane źródłowe.

Mając na uwadze powyższe rozumowanie, sformułowałem hipotezy H3.3, H3.4, H3.5, w następujący sposób:

**H3.3: Szansa na wysoką jakość graficznej prezentacji informacji (brak istotnego zniekształcenia) w raportach spółek jest mniejsza dla spółek notowanych na GPW w Warszawie ponoszących straty.**

**H3.4: Szansa na wysoką jakość graficznej prezentacji informacji (brak istotnego zniekształcenia) w raportach spółek jest mniejsza dla spółek notowanych na GPW w Warszawie, których wyniki finansowe pogorszyły się w porównaniu z poprzednim rokiem.**

**H3.5: Szansa na wysoką jakość graficznej prezentacji informacji (brak istotnego zniekształcenia) w raportach spółek jest mniejsza dla spółek notowanych na GPW w Warszawie, których dokonania prezentowane na wykresie pogorszyły się w porównaniu z poprzednim rokiem.**

Badanie czynników wpływających na jakość informacji w formie graficznej (występowanie zjawiska istotnego przeszacowania trendu) przeprowadziłem z wykorzystaniem regresji logitowej.

Na podstawie hipotez przedstawionych wcześniej sformułowałem model badawczy w postaci następującego równania regresji logitowej:

$$\text{Logit}(P(Y)) = \beta_0 + \beta_1 \text{SIZE} + \beta_2 \text{DEBT} + \beta_3 \text{ZZN} + \beta_4 \text{ZWG} + \beta_5 \text{NWF} + \beta_6 \text{SF}$$

Ze względu na ujęcie w próbie również spółek z sektora finansowego, charakteryzujących się odmiennymi wielkościami zadłużenia i sumą aktywów, do równania wprowadzona została zmienna zero-jedynkowa wskazująca na spółki z tego sektora.

W modelu zastosowane zostały zmienne przedstawione w tabeli 34.

**Tabela 34.** Zmienne ujęte w modelu objaśniającym jakość wyników finansowych spółek notowanych na GPW w Warszawie

Symbol zmiennej	Nazwa zmiennej	Typ zmiennej
SIZE	Wielkość (logarytm naturalny sumy aktywów)	Objaśniająca
DEBT	Wskaźnik zadłużenia	Objaśniająca
ZZN	Zmienna zero-jedynkowa przyjmująca wartość 1, gdy nastąpiło zmniejszenie zysków netto	Objaśniająca
ZWG	Zmienna zero-jedynkowa przyjmująca wartość 1, gdy nastąpiło zmniejszenie wskaźnika prezentowanego na wykresie	Objaśniająca
NWF	Zmienna zero-jedynkowa przyjmująca wartość 1, gdy spółka poniosła stratę	Objaśniająca
SF	Zmienna zero-jedynkowa przyjmująca wartość 1, gdy spółka należy do sektora finanse	Objaśniająca

**Źródło:** opracowanie własne.

Początkowo model regresji został oszacowany dla wszystkich zmiennych uwzględnionych w hipotezach, czyli: wielkości, stopnia zadłużenia, zmniejszenia zysku netto, zmniejszenia wskaźnika prezentowanego na wykresie, faktu poniesienia straty, zmiennej zero-jedynkowej dla sektora finansów. Ze względu na wrażliwość oszacowania wpływu współczynników paramentów w regresji logitowej na uwzględnienie w nim zmiennych nieistotnych w tabeli 35 zostały ujęte tylko wyniki oszacowania modelu dla zmiennych, które są istotne.



$$\text{Logit}(P(Y)) = \beta_0 + \beta_1 \text{SIZE} + \beta_2 \text{ZWG} + \beta_3 \text{NWF} + \beta_4 \text{SF}$$

**Tabela 35.** Wyniki oszacowania regresji logitowej dla istotnego przeszacowania trendu

Zmienna	Współczynnik	Błąd stand.	Statystyka z	Wartość $p$
const	-6,04	3,279	-1,842	0,066*
ZWG	-0,70	0,345	-2,041	0,041**
SIZE	0,35	0,199	1,771	0,077*
SF	-1,01	0,492	-2,063	0,039**

\* Wartość  $p < 0,05$ ; \*\* wartość  $p < 0,01$ ; \*\*\* wartość  $p < 0,001$ .

Liczba obserwacji	211		
Średn. arytm. zm. zależnej	0,360	Odch. stand. zm. zależnej	0,481
McFadden $R^2$	0,049	Skorygowany $R^2$	0,027

**Źródło:** opracowanie własne na podstawie obliczeń w pakiecie Gretl, 2017c.

Wyniki oszacowania pierwszego modelu logitowego potwierdzają, że na jakość formy informacji w postaci wykresów w raportach spółek giełdowych istotny statystycznie wpływ mają: wielkość spółki oraz pogorszenie wyników prezentowanych na wykresie.

Pozytywny znak przy oszacowaniu zmiennej *SIZE* oznacza, że im większa spółka, tym większa szansa na wystąpienie zjawiska przeszacowania trendu, a zatem mniejsza szansa na osiągnięcie wysokiej jakości formy graficznej informacji o kluczowych miernikach dokonań w raportach tych spółek. Jest to wynik niezgody z przewidywaniami zawartymi w hipotezie H3.1. Przepuszczalnie może on wynikać z częstszego stosowania wykresów w raportach największych spółek i silniejszej presji na zarządy tych spółek na wykazywanie wyjątkowo dobrych wyników.

Wyniki oszacowania modelu regresji logitowej wskazują, że słabe wyniki – pogorszenie wyników przedstawionych za pomocą kluczowego wskaźnika dokonań na wykresie przez spółkę – wykazują negatywną zależność z występowaniem istotnego przeszacowania trendu. Można zatem wnioskować, że pogorszenie wyników zwiększa szansę na osiągnięcie wysokiej jakości formy graficznej informacji. Wniosek ten może jednak nie być w pełni poprawny, ponieważ w przypadku pogorszenia dokonań spółki nie mogą stosować techniki przeszacowania, tylko niedoszacowanie trendu lub technikę selektywności przekazu, zmieniając jeden prezentowany na wykresie kluczowy wskaźnik dokonań na inny (por. Beattie, Jones, 1992; Cho, Michelon, Patten, 2012).

## 7.5. Podsumowanie wyników badań empirycznych

Wyniki przeprowadzonych przeze mnie badań empirycznych kreują kompleksowy obraz jakości informacji w raportach spółek giełdowych notowanych na GPW w Warszawie oraz jej determinant. Jakość informacji zawarta w tych raportach jest bardzo zróżnicowana we wszystkich trzech aspektach: informacji finansowych, niefinansowych oraz graficznej formy prezentacji. Dla informacji finansowych w pierwotnej próbie można było zidentyfikować obserwacje świadczące o bardzo niskiej jakości informacji – na przykład spółki, w których wartość składników memoriałowych była wyższa od sumy jej aktywów. W obszarze informacji niefinansowych część spółek uzyskała wartość wskaźnika *BMDQ* na poziomie 15 punktów, co oznacza osiągnięcie poziomu równego mniej niż połowie wartości osiągniętej przez spółkę o najwyższej jakości informacji o modelach biznesu. Dla jakości formy graficznej informacji wyniki były jeszcze bardziej zróżnicowane. Wskaźnik rozbieżności wykresów wyniósł maksymalnie 1219%, co oznacza dwunastokrotne przeszacowanie trendu na wykresie.

Oprócz obserwacji wynikających wprost z użytych metod zidentyfikowałem również inne przesłanki niskiej jakości informacji, na przykład: zastosowanie selektywności w wyborze danych prezentowanych na wykresach, prezentację danych o wysokim poziomie ogólności, zaprzestanie prezentacji prognoz przychodów i zysków, zmianę kluczowych wskaźników dokonań bez wskazania jej uzasadnienia. Otrzymane wyniki świadczą o tym, że powszechnie przyjmowane założenie o jednorodnym poziomie jakości w raportach spółek notowanych na GPW w Warszawie nie jest w pełni uzasadnione. Równocześnie rzadko zdarza się, że poszczególne spółki przez długi czas wykazują wyjątkowo słabą jakość informacji w raportach.

Wyniki moich badań empirycznych dały podstawę do potwierdzenia istnienia zależności między częścią czynników a jakością informacji w raportach spółek giełdowych notowanych na GPW w Warszawie. Wykaz determinant ujętych w badaniach, przewidywany sposób ich oddziaływania oraz uzyskane wyniki przedstawiłem w tabeli 36.

Wyniki przeprowadzonych przeze mnie badań, przedstawione zbiorczo w tabeli 36, potwierdzają istotne, pozytywne oddziaływanie wielkości spółki na jakość informacji finansowych i niefinansowych. Na podstawie opisywanych teorii (np. teorii legitymizacji, teorii agencji) zależność taka jest objaśniana przez silniejsze zainteresowanie interesariuszy większymi spółkami oraz przez posiadanie większych zasobów. Zasoby te mogą być wykorzystywane do doskonalenia systemów informacyjnych rachunkowości. Zależność taka występuje w większości wyników badań prezentowanych w literaturze przedmiotu (por. tabela 13). Wynikiem

badania empiryczne niezgodnym z przewidywaniami zawartymi w pracy jest zaobserwowanie pozytywnej zależności między wielkością spółek a niższą jakością graficznej formy informacji (czyli większą szansą na wystąpienie). Przymuszczalnie zależność ta może być objaśniana częstszym zastosowaniem wykresów przez spółki duże, silniejszą presją wywieraną na zarządy największych spółek na osiąganie lepszych wyników i związaną z tym większą motywacją do kreowania przez nich pozytywnego wizerunku w raportach. Potwierdzenie tego przypuszczenia wymaga dalszych badań empirycznych.

**Tabela 36.** Zestawienie wyników badań nad jakością raportów spółek giełdowych notowanych na GPW w Warszawie

Aspekt jakości informacji	Informacje finansowe		Informacje niefinansowe		Forma prezentacji informacji	
	Nietypowe składniki memoriałowe (Q)		Wskaźnik jakości informacji o modelach biznesu (BMDQ)		Wskaźnik rozbieżności wykresu (GDI)	
Czynnik oddziałujący	Przewidywana zależność	Zaobserwowana zależność	Przewidywana zależność	Zaobserwowana zależność	Przewidywana zależność	Zaobserwowana zależność
Wielkość spółki	+	+	+	+	+	-
Wysoki poziom zadłużenia	-	-	-	+	-	X
Słabe wyniki – poniesienie straty	-	-	-	X	-	X
Słabe wyniki – pogorszenie kluczowego wskaźnika dokonań prezentowanego na wykresie	Brak założeń	Brak wyników	Brak założeń	Brak wyników	-	+
Zastosowanie standardów MSSF	+	X	Brak założeń	Brak wyników	Brak założeń	Brak wyników
Zastosowanie standardów GRI	Brak założeń	Brak wyników	+	+	Brak założeń	Brak wyników
Wysoka jakość audytu	+	X	Brak założeń	Brak wyników	Brak założeń	Brak wyników
Niska jakość sprawozdania wykryta przez audytora	-	-	Brak założeń	Brak wyników	Brak założeń	Brak wyników
Ogłoszenie nowej strategii	Brak założeń	Brak wyników	+	+	Brak założeń	Brak wyników

+ zależność dodatnia; - zależność ujemna; X brak zależności

**Źródło:** opracowanie własne.

Zróznicowane wyniki uzyskałem w przypadku wpływu stopnia zadłużenia na jakość informacji w raportach spółek giełdowych. Wyniki badania potwierdziły negatywny wpływ wysokiego stopnia zadłużenia na jakość informacji o wynikach finansowych. Negatywne oddziaływanie poziomu zadłużenia na jakość informacji o wynikach finansowych potwierdza wyniki rozważań teoretycznych R. Wattsa i J. Zimmermana (1986) o skutkach ograniczeń wynikających z umów kredytowych oraz z emisji obligacji. Jest to również zależność zgodna z wynikami wcześniejszych badań (por. tabela 13)

Wykazanie negatywnego wpływu wysokiego stopnia zadłużenia jest o tyle interesujące, że spółki notowane na GPW w Warszawie są w niższym stopniu zadłużone niż spółki notowane na bardziej rozwiniętych rynkach kapitałowych (por. Klimczak, 2014), a zatem można przypuszczać, że oddziaływanie warunków umów kredytowych i innych, związanych z poziomem zadłużenia, może być słabsze lub nie wystąpić w ogóle. Relatywnie niższy poziom zadłużenia spółek notowanych na GPW w Warszawie niż spółek z rynków bardziej zaawansowanych i związana z tym niższa presja ze strony instytucji dostarczających kapitału obcego na ograniczanie ujawniania informacji niefinansowych może być uzasadnieniem odmiennej od obserwowanych w innych badaniach pozytywnej zależności między stopniem zadłużenia a jakością informacji niefinansowych, zaobserwowanej w badaniu zrealizowanym w ramach opracowania tej monografii. W przypadku jakości graficznej prezentowania informacji wyniki nie potwierdzają istnienia ani pozytywnego, ani negatywnego wpływu stopnia zadłużenia (zmiany szansy na wystąpienie istotnego przeszacowania trendu).

Negatywny wpływ słabych wyników na jakość informacji, a dokładniej faktu ponoszenia strat, został potwierdzony w wynikach moich badań empirycznych w przypadku informacji finansowych. Wynik ten jest zgodny z rezultatami poprzednich badań i może również świadczyć o stosowaniu przez zarządy spółek techniki „wielkiej kąpieli” (por. Levitt, 1998; Piosik, 2016). Efekt ten nie wystąpił w przypadku jakości informacji niefinansowych i jakości formy graficznej informacji.

Uzyskane przeze mnie wyniki badań w zakresie wpływu stosowania Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej i standardów raportowania zrównoważonego rozwoju na jakość informacji finansowych i niefinansowych w raportach spółek giełdowych skłaniają do dalszych rozważań. Szczególnie zastanawiający jest brak potwierdzenia wpływu zastosowania MSSF na jakość informacji finansowych.

Odmienne wyniki uzyskałem w przypadku dobrowolnego zastosowania standardów GRI przy opracowaniu sprawozdań z działalności przez spółki notowane na GPW w Warszawie. Zgodnie z wynikami badań przedstawionych w tabeli 36

zastosowanie podwyższa jakość informacji niefinansowych o modelu biznesu w raportach spółek giełdowych. Dalszych badań wymaga jednak poziom istotności informacji o modelu biznesu, ponieważ – jak zaobserwowałem – część prezentowanych informacji jest bardzo ogólna, a ich przydatność decyzyjna, zarówno dla akcjonariuszy, jak i innych interesariuszy może być mocno ograniczona.

Zastanawiającym rezultatem badań jest brak wpływu jakości audytu na jakość wyników finansowych. Może on wynikać z wskazywanej przez L. Gaynor i in. (2016) trudności rozdzielenia jakości sprawozdania finansowego i jakości audytu lub z niedoskonałości zastosowanej zmiennej odwzorowującej jakość audytu (przeprowadzenia audytu przez spółki z „Wielkiej Czwórki”). Wyniki moich badań potwierdziły istnienie ujemnej zależności między negatywną opinią wydaną przez biegłego rewidenta (lub opinią z zastrzeżeniem) a słabą jakością informacji o wynikach finansowych. Spółki, w których audytor wykazał istnienie istotnych zastrzeżeń, mają słabszą jakość informacji finansowych mierzonych za pomocą wielkości nietypowych składników memoriałowych. Rezultat taki potwierdza zasadność badania sprawozdań finansowych z punktu widzenia uzyskiwania pożądanых cech wyników finansowych, czyli efektywność audytu finansowego.

Uzyskane wyniki wskazują, że pogorszenie kluczowego wskaźnika dokonań prezentowanego na wykresie wykazywało pozytywną zależność od jakości formy graficznej (zmniejszało szansę wystąpienia istotnego przeszacowania trendu). Te niezgodne z pierwotnymi oczekiwaniami wyniki oraz zastosowanie techniki selektywności mogą wskazywać na to, że zarządy spółek i inne osoby odpowiedzialne za opracowanie sprawozdań z działalności podejmują decyzje o wyborze kluczowych mierników dokonań prezentowanych w formie graficznej w końcowym etapie opracowania raportów rocznych na podstawie analizy własnych raportów z lat poprzednich i raportów innych spółek z sektora.

Uzyskane przeze mnie wyniki w dużej mierze pozwalają na konfirmację części hipotez postawionych na podstawie rozważań teoretycznych oraz wyników wcześniejszych badań – jest tak w przypadku wpływu wielkości spółki, jej zadłużenia, ponoszenia strat, wychwycenia wpływu słabości sprawozdania przez audytora na jakość informacji finansowych oraz wpływu wielkości spółki, zastosowania standardów GRI i faktu ogłoszenia strategii na jakość informacji niefinansowych. Niektóre wyniki są jednak nieoczekiwane – na przykład pozytywna zależność między poziomem zadłużenia a poziomem jakości informacji finansowych, brak podstaw do stwierdzenia zależności między zastosowaniem MSSF a jakością informacji finansowych oraz wyniki uzyskane w obszarze jakości formy graficznej prezentacji informacji. Wyniki te skłaniają do zaproponowania nowych kierunków badań i dalszych pytań badawczych, które przedstawiłem w podsumowaniu.

# Podsumowanie

Dyskusja naukowa nad jakością raportów spółek giełdowych i informacji w nich zawartych ma długą historię (por. Graham, Dodd, 1934; Soper, Dolphin, 1964). Obecnie, w społeczeństwie opartym na wiedzy, szczególnego znaczenia nabiera jakość informacji (Castells, 2007; Webster, 2014). W epoce postindustrialnej informacja i inne aktywa niematerialne stają się głównym źródłem kreowania wartości (Stiglitz, 2002; Koźmiński, 2004, s. 94–106). Rozważania nad pojęciem jakości informacji w raportach spółek giełdowych nabrały wyjątkowego znaczenia w ostatnich latach ze względu na dynamiczne przeobrażenia ich treści i formy. Proces przemowlowych zmian dotyczy zakresu i jakości raportów podmiotów gospodarczych, a zwłaszcza spółek giełdowych – do tego stopnia, iż część autorów (Eccles, Krzus, 2010; Roszkowska, 2011) używa pojęcia „rewolucja w raportowaniu”. Do najważniejszych przemian zachodzących w raportowaniu spółek giełdowych należy zaliczyć: zwiększenie zakresu prezentowanych informacji (np. kwestii środowiskowych i społecznych), wzrost liczby i objętości raportów, podejmowanie prób opracowania raportu zintegrowanego, wzrost nacisku na prezentację unikatowego sposobu tworzenia wartości przez przedsiębiorstwa, czyli ich modeli biznesu, oraz harmonizację i standaryzację zasad raportowania na skalę ogólnosiwiatową.

Głównym celem monografii było kompleksowe zdefiniowanie i zbadanie zagadnienia jakości informacji w raportach sporządzanych przez spółki giełdowe, a w szczególności prezentacja i krytyczna ocena metod pomiaru jakości informacji w raportach, analiza czynników wpływających na jakość tych informacji oraz konsekwencji wynikających ze zróżnicowania ich jakości.

W podsumowaniu udzielę syntetycznej odpowiedzi na postawione we wstępie pytania badawcze, przedstawię wyniki przeprowadzonych przeze mnie badań empirycznych oraz wskażę istotne kierunki badań nad jakością informacji w raportach, jak również wyzwania stojące przed sporządzającymi raporty spółek giełdowych oraz opracowującymi standardy sprawozdawczości finansowej i raportowania niefinansowego.

Pierwsze pytanie badawcze dotyczyło rozumienia pojęcia jakości informacji w naukach ekonomicznych. Na podstawie analizy literatury przedmiotu należy wyciągnąć wniosek, że rozumienie to jest zróżnicowane. W dziedzinie ekonomiki informacji do oceny jakości informacji przyjmuje się często kryterium precyzji (dokładności) informacji (*fineness* – por. Birchler, Bütler, 2007, s. 23–26). Informację

ocenia się jako wyższej jakości, jeżeli prowadzi do bardziej precyzyjnej segmentacji przestrzeni stanów rzeczywistości. Kryterium to bywa jednak trudne do zastosowania, zwłaszcza w przypadku skomplikowanych informacji.

W nurcie badań analitycznych w rachunkowości jakość informacji jest oceniana przez pryzmat precyzji, z jaką inwestor jest w stanie wycenić dany instrument finansowy po uzyskaniu takiej informacji (por. Diamond, Verrecchia, 1991). R. King (1996) zdefiniował jakość informacji jako stopień stronniczości wynikający z własnych interesów (*self-interested bias*). P. Hopkins (1996) z kolei zaproponował rozumienie pojęcia jakości informacji w raportach jako łatwość, z jaką inwestorzy są w stanie przeczytać i zinterpretować informacje.

Zdaniem J. Briena (1991) jakość informacji to stopień, w jakim informacja dodaje wartość dla użytkowników pod względem zawartości, formy i czasu dostarczenia. M. Eppler (2006) zdefiniował zaś jakość informacji jako jej zdolność do spełniania wymagań funkcjonalnych, technicznych, kognitywnych i estetycznych klientów, producentów, ekspertów i administratorów informacji.

Dominującym podejściem do zdefiniowania jakości informacji zarówno w rozważaniach teoretycznych, badaniach empirycznych, jak i stanowieniu standardów raportowania jest jej ocena przez pryzmat pożądanых cech jakościowych. Z tej przyczyny zaproponowałem następującą definicję jakości informacji w raportach spółek giełdowych. **Jakość informacji w raportach spółek giełdowych jest to stopień zaspokojenia potrzeb informacyjnych różnych użytkowników z uwzględnieniem celów wykorzystania informacji. Jakość informacji obejmuje zarówno treść samych informacji finansowych i niefinansowych, jak i formę ich komunikowania. Jakości informacji może być mierzona stopniem osiągnięcia przez nie pożądanых cech jakościowych.**

Prowadząc rozważania wypływające z definicji oraz odpowiadając na drugie pytanie badawcze postawione w monografii należy rozważyć dwie kwestie. Kim są użytkownicy raportów spółek giełdowych? Jakie są pożądane cechy jakościowe informacji dla tych użytkowników?

W literaturze przedmiotu nie ma jednoznacznej odpowiedzi na te pytania. W pierwszym z dwóch klasycznych nurtów rozważań, opartym na założeniach teorii akcjonariuszy i teorii agencji, przyjmuje się, że głównymi użytkownikami informacji z raportów spółek giełdowych są obecni i przyszli akcjonariusze tych jednostek. Pogląd ten dominuje w większości prac naukowych z nurtu pozytywnego rachunkowości. Stanowi on również podstawę założeń koncepcyjnych sprawozdawczości finansowej IASB i FASB.

Podejście to ma następujące reperkusje – ogranicza zakres użytkowników do obecnych i potencjalnych akcjonariuszy, redukuje również zakres decyzji, przez pryzmat podejmowania których oceniana jest jakość informacji. Są nimi

głównie decyzje o zakupie lub sprzedaży akcji, o podziale zysku w postaci dywidendy oraz o rozliczeniu zarządów z efektywności zarządzania powierzonym kapitałem finansowym.

W drugim klasycznym nurcie badań, przyjmującym założenia teorii interesariuszy i teorii legitymizacji, dostrzega się znacznie szerszy krąg użytkowników raportów spółek giełdowych – oprócz inwestorów i innych dostawców kapitału są to również pracownicy, klienci, dostawcy, instytucje rządowe, samorządowe i organizacje pozarządowe. Poszerzenie kręgu użytkowników raportów spółek giełdowych znacząco zwiększa również liczbę i rodzaj podejmowanych decyzji, a co za tym idzie zakres wymaganych informacji, rozszerza także listę pożądanych cechy jakościowych.

Początkowo jakość informacji w sprawozdaniach finansowych była postrzegana jako zgodność z określonymi normami, dobrymi praktykami czy teoriami bilansowymi. W rozważaniach nad jakością informacji w sprawozdaniach finansowych przeważał zatem punkt widzenia księgowych sporządzających sprawozdania finansowe. W tym pierwszym okresie, zwłaszcza w anglo-amerykańskim kręgu kulturowym, dominowało podejście „praktyka – teoria – praktyka”, które generowało tendencję do hamowania rozwoju rachunkowości i podnoszenia jakości sprawozdań finansowych. Wywołało ono potrzebę opracowania założeń koncepcyjnych teorii rachunkowości.

Przemiana postrzegania jakości sprawozdań finansowych nastąpiła po dyskusji w latach sześćdziesiątych XX wieku w Amerykańskim Stowarzyszeniu Rachunkowości, która doprowadziła do opracowania i wydania w 1966 roku Deklaracji Podstawowej Teorii Rachunkowości. W tym dokumencie po raz pierwszy przyjęto punkt widzenia użytkowników raportów jako kluczowe założenie dla postrzegania jakości informacji finansowych oraz wyodrębniono podstawowe pożądane cechy jakościowe informacji, takie jak przydatność, sprawdzalność, brak stronniczości, możliwość kwantyfikacji (niekoniecznie za pomocą jednostki pieniężnej). Przeanalizowanie cech jakościowych informacji w sprawozdawczości finansowej i niefinansowej służyło odpowiedzi na drugie pytanie badawcze. W pracach nad identyfikacją cech jakościowych można zaobserwować stopniowe zwiększanie ich liczby i wprowadzenie gradacji. Od samego początku podstawową cechą jakościową informacji pozostaje przydatność. Stosunkowo szybko została ona związana z cechami zrozumiałości i istotności, ponieważ brak tych cech w znaczący sposób ogranicza przydatność informacji w sprawozdaniach podmiotów gospodarczych. Dwie kolejne cechy, czyli sprawdzalność i brak stronniczości, zostały z kolei wzbogacone o cechy wiernego odzwierciedlenia, przewagi treści nad formą, ostrożności, konserwatyizmu i kompletności, dając w sumie cechę wiarygodności. Zmiany w założeniach koncepcyjnych sprawozdawczości IASB w zakresie cech jakościowych informacji obejmowały zmianę gradacji cech jakościowych oraz rezygnację



z części z nich. Zmiana gradacji cech jakościowych oznaczała wyróżnienie dwóch fundamentalnych cech jakościowych oraz czterech wzbogacających cech jakościowych. IASB w założeniach koncepcyjnych z 2010 roku zrezygnowała z wyodrębnienia cech jakościowych: przewagi treści nad formą, wiarygodności oraz ostrożności. Transformacja gradacji cech jakościowych informacji pozwoliła, zdaniem zespołu tworzącego nowe założenia koncepcyjne, na rozstrzygnięcie potencjalnych konfliktów między cechami jakościowymi. Dyskusja nad pożądanymi cechami jakościowymi informacji finansowych trwa zarówno w środowisku naukowym, jak i wśród instytucji stanowiących standardy sprawozdawczości. W tym pierwszym podnoszone są zarzuty, iż zdefiniowane w standardach i wytycznych cechy jakościowe nie do końca odzwierciedlają cechy jakościowe informacji pożądane przez użytkowników (Erb, Pelger, 2015). Część badaczy wskazuje, że również nie w pełni poprawnie zdefiniowany jest krąg użytkowników sprawozdań finansowych i ich potrzeby (Young, 2006).

Polemika nad pożądanymi cechami jakościowymi informacji jest obecna również w obszarze sprawozdawczości niefinansowej. Część wyodrębnianych w nim poświadczonych cech informacji jest taka sama jak w przypadku informacji finansowych. Są to: istotność, kompletność, porównywalność, wiarygodność i zrozumiałość. Co ciekawe, istotność i kompletność (wszechstronność) jest wspólna dla wszystkich analizowanych w monografii wytycznych sprawozdawczości niefinansowej oraz dla założeń koncepcyjnych sprawozdawczości finansowej IASB. Liczba i rodzaj poświadczonych cech jakościowych jest zróżnicowana w przypadku różnych wytycznych sporządzania raportów niefinansowych. Część poświadczonych cech jakościowych w obszarze informacji niefinansowych jest unikatowa dla poszczególnych rodzajów sprawozdań niefinansowych. Różnice w cechach jakościowych informacji w wytycznych raportowania niefinansowego wynikają najczęściej z celu, grupy użytkowników (akcjonariusze lub interesariusze), zakresu informacji lub podejścia.

Jednocześnie chciałbym zwrócić uwagę na cechy jakościowe informacji występujące w wytycznych raportowania niefinansowego i dobrowolnego, które są niezwykle ważne dla uzyskania wysokiej jakości informacji w raportach spółek giełdowych. Są to cechy zdolności do łączenia informacji oraz orientacja na relacje z interesariuszami, określana również jako uwzględnienie interesariuszy lub potrzeba dialogu z interesariuszami. Zdolność do łączenia informacji i prezentowania informacji w sposób holistyczny oraz pozwalający na łatwą i dostosowaną do potrzeb użytkowników analizę informacji ma szczególne znaczenie w warunkach przeciążenia informacyjnego. Z kolei uwzględnienie interesariuszy oznacza, że spółka powinna zidentyfikować swoich interesariuszy i wyjaśnić w raporcie, w jaki sposób reagowała na ich uzasadnione oczekiwania i interesy.

Istotnym aspektem w dyskusji naukowej nad przydatnością informacji są dwa podejścia do wpływu zasobu przekazywanych informacji na ich jakość – zwłaszcza na cechy przydatności i istotności. Pierwsze podejście jest oparte na twierdzeniu D. Blackwella (1953), zgodnie z którym bardziej szczegółowa informacja jest informacją o wyższej jakości. W przypadku informacji w raportach spółek giełdowych bardziej szczegółowa informacja umożliwia zmniejszenie asymetrii informacyjnej, zwiększa zasób informacji dostępnej do wyceny i zmniejsza ryzyko nieprawidłowej wyceny (por. Fairfield, Sweeney, Yohn, 1996). Z tej przyczyny spółki starają się ujawniać coraz więcej informacji, również w sposób dobrowolny. Drugie podejście zaleca ograniczenie zakresu informacji przekazywanych w raportach spółek giełdowych, zwłaszcza tych powtarzanych z roku na rok i mało istotnych – ma to na celu ograniczenie zjawiska przeciążenia informacjami. Wyniki badań J. Agnew i L. Szykman (2005) potwierdzają, że prowadzi ono do podejmowania nieoptymalnych decyzji przez inwestorów.

Wybór zastosowanej teorii (w tym kręgu użytkowników oraz podejmowanych decyzji), identyfikacja pożądanych cech jakościowych oraz podejścia do oczekiwanego zakresu informacji znajdują odzwierciedlenie w metodach naukowych służących pomiarowi jakości informacji w raportach spółek giełdowych w badaniach naukowych. Prezentacja i analiza tych metod, ze szczególnym uwzględnieniem ich zalet i wad, służy odpowiedzi na czwarte pytanie badawcze.

Większość zidentyfikowanych w monografii metod pomiaru jakości informacji finansowych posiada następujące cechy wspólne. Koncentrują się na informacjach finansowych, a w największym stopniu na wyniku finansowym lub dochodzie całkowitym jako podstawowym kryterium oceny funkcjonowania spółki przez akcjonariuszy. Pomiarowi jakości podlegają takie cechy wyników finansowych, jak stabilność, ich zbieżność z przepływami pieniężnymi (mierzona wielkością i rodzajem składników memoriałowych oraz gładkością wyników finansowych) oraz zdolność do szybkiego przekazywania informacji o zagrożeniu zmniejszeniem przyszłych przepływów pieniężnych (określana jako asymetryczna terminowość). Zaletą metod wykorzystujących pożądane cechy wyników finansowych jest odniesienie się wprost do ich charakterystyk wpływających na przydatność w podejmowaniu decyzji. Krytycy tych metod wskazują na negatywną zależność między pożądanymi cechami (np. stabilnością i zbieżnością z przepływami pieniężnymi) oraz silne uwarunkowanie sytuacją makroekonomiczną, przynależnością sektorową podmiotu czy zastosowanym modelem biznesu. Badacze poszukują również innych oznak wysokiej lub niskiej jakości informacji finansowych – przez porównanie ich z wartościami wzorcowymi i wartościami nieoczekiwanyymi w rozkładzie wyników finansowych. Teoretycy rachunkowości i finansów podejmują również próby zidentyfikowania zewnętrznych sygnałów słabej jakości informacji finansowych,

takich jak: zastrzeżenia zgłaszane przez organy nadzorcze i zastrzeżenia w opiniach biegłych rewidentów. Większość zewnętrznych sygnałów o nieprawidłowościach jednoznacznie odzworowuje problemy z jakością informacji finansowych. Należy jednak pamiętać, że instytucje kontrolne nie są w stanie wykryć wszystkich nieprawidłowości.

Jeszcze inną i nieco kontrowersyjną metodą oceny jakości informacji finansowych zawartych w raportach spółek giełdowych jest ocena reakcji rynków finansowych na publikację tych raportów. Kontrowersyjność tej metody wynika między innymi z faktu, iż część informacji publikowanych w raportach okresowych spółek jest już wcześniej znana inwestorom z innych źródeł. Stosunkowo nową metodą oceny jakości informacji finansowych jest użycie wskaźnika jakości dezagregacji informacji w sprawozdaniu finansowym. Uwzględnia ona szerszy zasób informacji przy ocenie jej jakości niż w przypadku metod opartych na wyniku finansowym oraz jest relatywnie mało pracochłonna. Brak informacji o określonych pozycjach sprawozdań może w większym stopniu być oznaką słabej jakości bazy danych, z której pobierane są informacje w tej metodzie, wskazaniem słabej jakości sprawozdania. Pominięcie mało istotnych informacji również może wpływać pozytywnie, a nie tylko negatywnie na jakość informacji.

Metody pomiaru jakości informacji niefinansowych także są zróżnicowane. Jedną z klasycznych metod pomiaru jakości informacji niefinansowych jest ocena jakości przez ekspertów (najczęściej analityków finansowych). Jest to uzasadnione teoretycznie, ponieważ analitycy finansowi są jedną z podstawowych grup użytkowników raportów spółek giełdowych. Metoda ta może nie być w pełni obiektywna, ponieważ ocena jakości raportów przez analityków może mieć wpływ na rating i wycenę spółek, których raporty są oceniane.

Często stosowaną metodą w badaniach nad jakością informacji niefinansowych są wskaźniki jakości ujawnień. Są one bardzo zróżnicowane pod względem konstrukcji i zastosowań. Główną zaletą w badaniach jest ich elastyczność i możliwość dostosowania do celu badania i jego uwarunkowań. Wskaźniki relatywnie proste mogą nie uwzględniać wszystkich elementów ważnych z punktu widzenia podejmowania decyzji przez użytkowników raportów, natomiast skomplikowane mogą być trudne w interpretacji i uwzględniać mało istotne informacje. Słabością metody wskaźników jakości informacji pozostaje również duża pracochłonność. Metodą wykorzystywaną do oceny jakości informacji niefinansowych jest analiza tematyczna. Pozwala ona na sprawdzenie, czy tematy istotne z punktu widzenia określonej grupy interesariuszy zostały uwzględnione w danym dokumencie, jaki jest ich charakter i stopień szczegółowości. Zaletą tej metody jest zbliżenie do rzeczywistego sposobu korzystania z informacji przez użytkowników, natomiast wadami duża pracochłonność, a także potencjalna trudność w uzyskaniu odpowiedniego poziomu rzetelności.

Powszechnie stosowane do oceny jakości informacji niefinansowych w raportach spółek giełdowych są wskaźniki zrozumiałości (czytelności). Metody te można podzielić na dwie grupy: metody proste (np. wskaźnik mglistości Gunninga) i metody złożone (wskaźnik tekstury tekstu). Zalety wskaźników zrozumiałości (czytelności) tekstów to odniesienie się wprost do jednej z podstawowych pożądanych cech jakościowych informacji, czyli do zrozumiałości, oraz relatywna prostota – dzięki zastosowaniu wyspecjalizowanego oprogramowania. Metodom prostym stawiane są jednak zarzuty braku odzwierciedlenia rzeczywistego poziomu zrozumienia informacji przez użytkowników. Metody złożone nie były stosowane dotychczas na większą skalę w badaniach z zakresu zrozumiałości informacji zawartych w raportach przedsiębiorstw – ze względu na stosunkową nowość i stopień skomplikowania.

Specyficznym obszarem badań w odniesieniu do jakości informacji w raportach spółek giełdowych jest badanie jakości ich formy. Koncentruje się ono na dwóch głównych aspektach jakości formy raportów – ocenie jakości informacji prezentowanych w postaci wykresów oraz całościowej ocenie jakości formy elektronicznej sprawozdań za pomocą wskaźników. W nurcie badań nad jakością wykresów dominuje zastosowanie wskaźnika rozbieżności wykresu oraz występowania zjawiska selektywności w doborze wykresów. Zaletą tej metody jest możliwość wychwycenia manipulacji informacją, skłaniających użytkowników raportów spółek do podjęcia przez nich nieoptymalnych decyzji. Na ograniczenie przydatności tej metody wpływa fakt, że w formie wykresów prezentowany jest stosunkowo niewielki zakres informacji zawartych w raportach spółek giełdowych, a użytkownicy o wyższym poziomie wiedzy mogą być odporni na taką manipulację.

Wskaźniki jakości formy elektronicznej uwzględniają szereg pożądanych cech formy komunikowania informacji, między innymi takich jak: czas ładowania dokumentu, uwzględnienie form ciekawych wizualnie, dostępność narzędzi do wyszukiwania, możliwość pobrania danych źródłowych. Ograniczeniem tych metod jest różny sposób wykorzystania raportów spółek giełdowych przez użytkowników.

Żadna z metod pomiaru jakości informacji nie jest idealna. Wybierając metodę pomiaru jakości informacji, należy dobrać ją do celu badania, przyjętego modelu komunikowania się spółek z interesariuszami oraz wynikających z nich najważniejszych pożądanych cech jakościowych informacji. Nie bez znaczenia pozostaje również dostęp do bazy danych oraz wielkość i umiejętności zespołów prowadzących dane badanie.

Ważnym zagadnieniem z punktu widzenia pomiaru jakości informacji finansowych, uwzględnionym w piątym pytaniu badawczym, jest zależność między jakością informacji zawartych w raportach spółek giełdowych a jakością audytu. Zagadnienia jakości audytu i jakości informacji w sprawozdaniach finansowych

są wzajemnie powiązane. Dla obserwatorów zewnętrznych najczęściej widoczna jest słaba jakość obu. Dobra pierwotna jakość informacji w sprawozdaniach finansowych często nie pozwala na dostrzeżenie słabej jakości audytu (nie ma czego poprawiać w ramach badania sprawozdania). Słaba jakość informacji służących do sporządzenia sprawozdania finansowego może być częściowo skorygowana przez dobrą jakość audytu i również może nie być obserwowalna dla użytkowników raportów rocznych.

W większości rozważań teoretycznych i badań nad tą zależnością jest przyjmowana i potwierdzona hipoteza o pozytywnym wpływie rewizji finansowej na jakość informacji o wynikach finansowych. Audytorzy mogą zmniejszyć prawdopodobieństwo wystąpienia błędów przez ich wychwycenie i poprawienie lub poinformowanie akcjonariuszy o możliwości ich wystąpienia. Siła tego pozytywnego wpływu uzależniona jest od takich czynników, jak poziom doświadczenia, zaangażowania i wiedzy specjalistycznej audytorów, jak również od ich niezależności. Część badaczy (por. Gaynor i in., 2016) stawia również hipotezę o pozytywnym wpływie jakości sprawozdań na jakość audytu. Duże firmy audytorskie nie podejmują się badania podmiotów o wątpliwej jakości sprawozdania finansowego ze względu na ryzyko bycia pozwany i utraty reputacji.

W obszarze jakości informacji niefinansowych znaczenie audytu jest obecnie mniejsze, ponieważ w większości przypadków audytorzy nie badają sprawozdań z działalności czy innych raportów niefinansowych, analizując dokumenty pierwotne, jak w przypadku sprawozdań finansowych, tylko sprawdzając zgodność sprawozdań z działalnością ze sprawozdaniami finansowymi i regulacjami prawnymi.

Jednym z ważnych nurtów w badaniach nad jakością raportów przedsiębiorstwa, podejmowanym w szóstym pytaniu badawczym, jest analiza jej determinant oraz sposobu ich oddziaływania. W dotychczasowych badaniach można wyodrębnić dwie podstawowe grupy determinant – czynniki wewnętrzne i zewnętrzne. Pierwsze obejmują przede wszystkim specyficzne cechy poszczególnych spółek (np. wielkość, sektor, poziom zadłużenia), politykę rachunkowości, stosowane przez te podmioty standardy rachunkowości, wpływ mechanizmów *corporate governance*, takich jak struktury zarządów, rad nadzorczych oraz cechy ich członków. Drugie uwzględniają między innymi: rynek giełdowy, na którym dana spółka jest notowana i jego cechy, czyli system prawny, cechy kulturowe mieszkańców kraju, w którym funkcjonuje dana giełda, liczbę analityków regularnie analizujących daną spółkę, fakt, iż dana spółka jest notowana na kilku rynkach (*cross-listing*).

Dla dopełnienia obrazu zagadnienia ważne są konsekwencje zróżnicowanej jakości informacji w raportach spółek giełdowych, podjętej w siódmym pytaniu badawczym. Przedmiotem rozważań i badań empirycznych w literaturze przedmiotu

był między innymi wpływ jakości informacji w raportach rocznych na: efektywność inwestycji, koszt kapitału własnego i obcego, trafność prognoz sporządzanych przez analityków, wycenę rynkową kapitału własnego, wynagrodzenia członków zarządów i ich dalsze kariery. Wyniki badań empirycznych w tym obszarze wskazują, że wysoka jakość informacji finansowych i niefinansowych zmniejsza asymetrię informacyjną, co jest korzystne dla funkcjonowania rynku, powodując również pozytywne skutki dla spółek, polegające na zmniejszeniu kosztów kapitału własnego i obcego oraz podniesieniu wyceny rynkowej spółki. Wyniki badań empirycznych wskazują również na pozytywną dwukierunkową zależność między jakością informacji finansowych a poziomem wynagrodzeń zarządów. Niska jakość informacji w raportach spółek giełdowych oddziałuje z kolei na zwiększenie ryzyka pozwania spółki przez akcjonariuszy i instytucje kontrolne i wpływa negatywnie na perspektywy rozwoju kariery członków zarządu takiej spółki.

Analiza determinant jakości informacji w raportach oraz sprawdzenie, czy występują systematyczne, przewidywalne różnice w tej jakości, zależne od cech spółek przygotowujących te informacje, była przedmiotem zrealizowanego na potrzeby monografii badania empirycznego służącego odpowiedzi na ósme pytanie badawcze.

Do oceny determinant jakości raportów rocznych spółek giełdowych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie zastosowałem w niniejszej rozprawie trzy metody należące do trzech głównych grup: metodę wielkości nietypowych składników memoriałowych, metodę wskaźnika jakości informacji niefinansowych o modelach biznesu i metodę wskaźnika rozbieżności wykresów. Są one całkowicie odmienne od siebie i komplementarne dla zbudowania całościowego obrazu jakości raportów sporządzanych na GPW w Warszawie.

Dobierając determinanty wpływające na jakość informacji w raportach spółek notowanych na GPW w Warszawie, zdecydowałem się zarówno na wybór czynników klasycznie uwzględnianych w literaturze przedmiotu, czyli wielkości spółki, stopnia zadłużenia czy osiągnięcia słabych wyników finansowych (ponoszenia straty) oraz jakości audytu, jak i czynników rzadziej (lub po raz pierwszy w Polsce) uwzględnianych w badaniach – odwzorowujących zastosowanie przez spółki giełdowe Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej, wytycznych raportowania zrównoważonego rozwoju GRI, występowanie niedoskonałości sprawozdania finansowego wykrytej przez audytora, ogłoszenie nowej strategii, pogorszenie wyników przedstawionych za pomocą kluczowego wskaźnika dokońń na wykresie.

Wyniki przeprowadzonych przeze mnie badań wskazują na istotne, pozytywne oddziaływanie wielkości spółki na jakość informacji finansowych i niefinansowych. Zależność taka występuje w większości wyników badań prezentowanych

w literaturze przedmiotu. Nieoczekiwanym wynikiem badań własnych jest zaobserwowanie pozytywnej zależności między wielkością spółek a niższą jakością graficznej formy informacji (czyli szansą na wystąpienie zjawiska znaczącego przeszacowania trendu). Przypuszczalnie zależność ta może być objaśniana częstszym zastosowaniem wykresów przez spółki duże, silniejszą presją wywieraną na zarządy największych spółek na osiąganie lepszych wyników i związaną z tym większą motywacją do kreowania przez nich pozytywnego wizerunku w raportach.

Zróznicowane wyniki uzyskałem w przypadku wpływu stopnia zadłużenia na jakość informacji w raportach spółek giełdowych. Wyniki badania potwierdziły negatywny wpływ wysokiego stopnia zadłużenia na jakość informacji o wynikach finansowych. Negatywne oddziaływanie poziomu zadłużenia na jakość informacji o wynikach finansowych potwierdza wyniki rozważań teoretycznych R. Wattsa i J. Zimmermana (1986) oraz wyniki badań, między innymi E. Bartova (1993) i K. Grabińskiego (2016). Potwierdzenie to jest o tyle interesujące, że spółki notowane na GPW w Warszawie są w niższym stopniu zadłużone niż spółki notowane na bardziej rozwiniętych rynkach kapitałowych (por. Klimczak, 2014), a zatem można przypuszczać, że oddziaływanie warunków umów kredytowych i innych związanych z poziomem zadłużenia może być słabsze lub nie wystąpić w ogóle. Relatywnie niższy poziom zadłużenia spółek notowanych na GPW w Warszawie niż spółek z rynków bardziej zaawansowanych i związana z tym niższa presja ze strony instytucji dostarczających kapitału obcego na ograniczanie ujawniania informacji niefinansowych może być uzasadnieniem odmiennej od obserwowanych w innych badaniach pozytywnej zależności między stopniem zadłużenia a jakością informacji niefinansowych, zaobserwowanej w badaniu zrealizowanym w ramach opracowania monografii. W przypadku jakości formy prezentowania informacji wyniki nie potwierdzają istnienia ani pozytywnego, ani negatywnego wpływu stopnia zadłużenia.

Negatywny wpływ słabych wyników na jakość informacji, a dokładniej faktu ponoszenia strat, został potwierdzony w wynikach moich badań empirycznych w przypadku informacji finansowych. Wynik ten jest zgodny z rezultatami poprzednich badań i może również świadczyć o stosowaniu przez zarządy spółek techniki „wielkiej kąpieli” (por. Levitt, 1998; Piosik, 2016). Efekt ten nie wystąpił w przypadku jakości informacji niefinansowych i jakości formy graficznej informacji.

Uzyskane przeze mnie wyniki badań w zakresie wpływu stosowania Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej i standardów raportowania zrównoważonego rozwoju na jakość informacji finansowych i niefinansowych w raportach spółek giełdowych skłaniają do dalszych rozważań. Zastanawiający jest brak wpływu zastosowania MSSF na jakość informacji finansowych. Odnosząc

się do tego rezultatu, należy zachować jednak ostrożność. Część wyników badań, na przykład prowadzonych przez T. Jeanjeana i H. Stolowego (2008), wskazuje na zróżnicowane efekty wprowadzenia MSSF w różnych krajach. Część autorów sygnalizuje zmianę efektów wdrożenia MSSF wraz z upływem czasu, czyli stopniowe zanikanie efektu poprawy lub pogorszenia jakości informacji w sprawozdaniach finansowych spółek. Rezultat ten może być również uzasadniony argumentem wysuwany przez część teoretyków, że metody wykorzystujące cechy wyników finansowych, w tym metoda nietypowych składników memoriałowych, odwzorowują co prawda pożądane przez akcjonariuszy cechy wyników finansowych, lecz nie odzwierciedlają w pełni jakości informacji finansowych zawartych w raportach spółek giełdowych. Co więcej, jak wskazuje część wyników badań ilościowych, jakość wyników finansowych nie jest w pełni uzależniona od systemu informacyjnego rachunkowości, ale w większym stopniu od sytuacji makroekonomicznej i modelu biznesu stosowanego przez spółkę. Podnoszony jest również argument, że wprowadzenie standardów sprawozdawczości w sposób przymusowy przynosi poprawę jakości informacji w mniejszym stopniu niż ich dobrowolna implementacja.

Przykładem zastosowania dobrowolnego jest wykorzystanie standardów GRI przy opracowaniu sprawozdań z działalności przez spółki notowane na GPW w Warszawie. Zgodnie z wynikami moich badań ich zastosowanie podwyższa jakość informacji niefinansowych o modelu biznesu w raportach spółek giełdowych. Dalszych badań wymaga jednak poziom istotności informacji o modelu biznesu oraz stopień, w jakim zmieniają się one z roku na rok. Brak zmian może świadczyć o powierzchownym dostosowaniu się do standardów GRI i ograniczonej przydatności decyzyjnej.

Zastanawiającym rezultatem badań jest brak wpływu jakości audytu na jakość wyników finansowych. Może on wynikać ze wskazywanej przez L. Gaynor i in. (2016) trudności rozdzielenia jakości sprawozdania finansowego i jakości audytu lub z niedoskonałości zastosowanej zmiennej odwzorowującej jakość audytu (przeprowadzenia audytu przez spółki z „Wielkiej Czwórki”). Wyniki moich badań potwierdziły istnienie ujemnej zależności między negatywną opinią wydaną przez biegłego rewidenta (lub opinią z zastrzeżeniem) a słabą jakością informacji o wynikach finansowych. Spółki, w których audytor wykazał istnienie istotnych zastrzeżeń, mają słabszą jakość sprawozdań finansowych mierzonych za pomocą wielkości nietypowych składników memoriałowych. Rezultat taki potwierdza zasadność badania sprawozdań finansowych z punktu widzenia uzyskiwania pożądanych cech wyników finansowych.

Wyniki moich badań potwierdzają również istnienie zależności między pogorszeniem wyników prezentowanych na wykresach a jakością graficznej formy prezentacji informacji. Negatywny związek między pogorszeniem wartości



kluczowego miernika dokonań a występowaniem zjawiska przeszacowania trendu okazał się niezgodny z przewidywaniami zawartymi pierwotnie w monografii. Analizując ten rezultat oraz sposób prezentacji graficznej informacji w przypadku pogorszenia dokonań, zaobserwowałem, że spółki nie stosują techniki przeszacowania trendu, ale technikę selektywności przekazu, zmieniając jeden prezentowany na wykresie kluczowy wskaźnik dokonań na inny lub całkowicie rezygnując z prezentacji w formie graficznej.

Odnosząc się do trzeciego pytania badawczego postawionego w monografii, wyodrębniłem następujące główne trendy w przeobrażeniach raportów spółek giełdowych oddziałujące na ich jakość: standaryzację, integrację (próby opracowania raportów zintegrowanych), coraz większe uwzględnienie koncepcji modelu biznesu oraz zmianę formy raportów. Tendencje te stawiają nowe wyzwania przed badaniami w zakresie jakości informacji w raportach spółek giełdowych – zarówno w obszarze pytań badawczych, jak i metod pomiaru jakości informacji w raportach spółek giełdowych.

Standaryzacja raportów spółek giełdowych postępuje na skalę globalną. Obejmuje ona głównie sprawozdania finansowe, choć można mówić również o standaryzacji sprawozdań niefinansowych. Niesie ona ze sobą szereg pozytywnych skutków dla podnoszenia jakości raportów spółek giełdowych, potwierdzonych wynikami badań empirycznych (por. Barth, Landsman, Lang, 2008).

Przez stawianie wymagań dotyczących treści i sposobu sporządzania raportów oraz ujednocianie raportów na skalę międzynarodową wzmacniane są pozytywne cechy jakościowe informacji zawartych w sprawozdaniach, takie jak: przydatność, porównywalność i wiarygodność. Standaryzacja niesie ze sobą również zagrożenia. Po pierwsze, zarówno w obszarze informacji finansowych, jak i niefinansowych utrudnia ona eksperymentowanie. Po drugie, wzmacnia obawę sporządzających przez brakim ujawniania informacji (nawet nieistotnych), co wpływa na nasilenie szumu informacyjnego i zagrożenie zjawiskiem przeciążenia informacjami. Specjaliści Europejskiej Federacji Księgowych podnoszą tezę, że podstawą doskonałości jakości raportów sporządzanych przez spółki jest możliwość eksperymentowania. Wskazali oni również na istnienie błędnego koła niemożności wprowadzania istotnych zmian w raportowaniu. Zazębianie się oczekiwań poszczególnych grup interesu utrudnia, a być może nawet uniemożliwia podejmowanie bardziej odważnych prób zmian raportów. Tendencja ta wpływa na potrzebę dalszych badań eksplorujących przypadki spółek eksperymentujących z treścią i formą raportów finansowych i niefinansowych. Potrzeba również badań objaśniających, jakie czynniki wpływają na podejmowanie przez spółki takich eksperymentów, które prowadzą do podniesienia jakości informacji zawartych w ich raportach. Niezbędne są także dalsze badania nad tym, jak wprowadzanie poszczególnych standardów

wpływa na zasób i jakość informacji. W tym nurcie za szczególnie pożądane należy uznać badania dotyczące tego, w jakim stopniu nowo dostępne informacje są analizowane i wykorzystywane do podejmowania decyzji przez interesariuszy. Powinny być one prowadzone w dłuższym okresie, ponieważ wśród użytkowników występuje efekt uczenia się, polegający na zastosowaniu nowych informacji dopiero po pewnym czasie.

Spółki giełdowe coraz częściej sporządzają raporty zintegrowane. Obejmują one informacje, które są wymagane zarówno w Międzynarodowych Standardach Sprawozdawczości Finansowej, regulacjach giełdowych, jak i wytycznych (standardach) sprawozdawczości niefinansowej (np. standardach GRI czy wytycznych raportowania zintegrowanego). Integracja raportów pod względem treści oraz wypełnianych standardów przynosi pozytywne efekty, ponieważ raporty spółek giełdowych zawierają coraz więcej informacji potencjalnie przydatnych do podejmowania decyzji przez szeroki krąg użytkowników. Raporty te pozwalają również lepiej zrozumieć model biznesu, czyli sposób kreowania wartości przez podmiot. Są one w większym stopniu przydatne do rozliczenia zarządów spółek giełdowych – nie tylko przez pryzmat kryteriów ekonomicznych, ale również społecznych i środowiskowych. Należy pamiętać, że integracja i zwiększanie się zasobu informacji w raportach spółek giełdowych niosą ze sobą niebezpieczeństwo wystąpienia zjawiska przeciążenia informacyjnego. Użytkownicy mogą czuć się przytłoczeni objętością raportów – część z nich przekracza pięćset stron. Mogą oni również mieć problem ze znalezieniem potrzebnych informacji i szybkim podjęciem poprawnych decyzji. Spółki starają się temu przeciwdziałać, doskonaląc formę elektroniczną sprawozdań. Wszystkie te zjawiska mają wpływ na wzrost znaczenia cech istotności i zrozumiałości informacji. W związku tym potrzebne jest opracowanie narzędzi do identyfikacji szumu informacyjnego oraz pozwalających na lepszą ocenę istotności informacji w raportach spółek giełdowych.

Według J. Hollanda (1998) jednym z większych wyzwań sprawozdawczości przedsiębiorstw jest przedstawienie obrazu spółki giełdowej inwestorom w taki sposób, aby możliwa była jej wszechstronna ocena. Taką całościową ocenę umożliwia – zdaniem V. Beattie i S. Smith (2013) – ujęcie modelu biznesu jako centralnego elementu raportowania (w tym raportowania zintegrowanego), ponieważ prezentuje sposób, w jaki jednostka pozyskuje i wykorzystuje różne zasoby do kreowania wartości dla interesariuszy. Według tych autorek podstawą prawidłowego sporządzania raportów zintegrowanych jest właściwa identyfikacja zasobów, silnych stron, wyników, otoczenia i zdolności do zmiany przedsiębiorstwa sporządzającego raport, którą umożliwia prezentacja w nich modelu biznesu. O ile nie ma wątpliwości co do znaczenia uwzględnienia modelu biznesu w raportach dobrowolnych i niefinansowych, o tyle trwa dyskusja nad potrzebą i skutkami włączenia

pojęcia modelu biznesu w zakres sprawozdawczości finansowej. W sprawozdawczości finansowej model biznesu odgrywa rolę w trzech podstawowych obszarach: w ujęciu (lub braku ujęcia) składnika aktywów lub zobowiązań, w ich wycenie i sposobie prezentacji w sprawozdaniu finansowym. Przeciwnicy uwzględnienia modelu biznesu w sprawozdaniach finansowych argumentują, że dopuszczenie jego stosowania w sprawozdawczości finansowej i wynikających zeń różnych sposobów wyceny nie prowadzi do uzyskania informacji wyższej jakości. Ich zdaniem uwzględnienie modelu biznesu w sprawozdaniach finansowych zwiększa ich subiektywność. Według przeciwników uwzględniania modelu biznesu w rachunkowości finansowej porównywalność osiągnąca jest przez wykazanie w sprawozdaniu finansowym korzyści ekonomicznych z posiadanych praw oraz kosztów związanych ze zobowiązaniami, bez uwzględnienia tego, jaki podmiot je posiada i jaki model biznesu stosuje. Według nich analiza tego, w jaki sposób model biznesu, który przyjęła organizacja, oddziałuje na rentowność wykorzystywanych przez nią aktywów, powinna być prowadzona przez użytkownika sprawozdania finansowego, a nie przez podmiot je sporządzający. Zwolennicy uwzględnienia modelu biznesu w sprawozdaniach finansowych argumentują z kolei, że sposób wykorzystania aktywów wynikający z modelu biznesu wpływa na ich wartość. Zmiana modelu biznesu oddziałuje na zdolność podmiotu do generowania przepływów pieniężnych i na decyzje użytkowników sprawozdań finansowych. W związku z tym brak uwzględnienia takiej informacji wpływa na niespełnienie cechy przydatności. Zwolennicy uwzględnienia modelu biznesu w sprawozdaniu finansowym wskazują również, że brak jego uwzględnienia prowadzi w większym stopniu do uniformizacji ujęcia aktywów i zobowiązań (transakcji), a nie do ich porównywalności.

Wytyczne sporządzania sprawozdań z działalności i innych raportów niefinansowych wyraźnie uwidoczniają konieczność prezentacji modeli biznesu organizacji. Wyniki dotychczasowych badań wskazują na bardzo różnorodny sposób prezentowania modeli biznesu w raportach niefinansowych (por. Giunta, Bambiagiotti-Alberti, Verrucchi, 2014; Michalak, 2015; Melloni, Stacchezzini, Lai, 2016; Bek-Gaik, Rymkiewicz, 2017). Istotnym zagadnieniem badawczym jest w związku z tym weryfikacja stopnia, w jakim informacje o modelach biznesu są przydatne dla użytkowników – czy zawierają informacje użyteczne do podejmowania decyzji, czy też są bardzo ogólne i spełniają tylko progowe wymagania stawiane w wytycznych. Badania sposobu prezentacji modelu biznesu wymagają rozwijania metod oceny jakości informacji o nich. Zaproponowana w tej monografii autorska metoda oparta na założeniach ontologii Osterwaldera może stanowić przyczynek do dalszych badań w tym zakresie.

Sporządzanie sprawozdań z wykorzystaniem języka raportowania XBRL i iXBRL może ułatwić przeszukiwanie i przetwarzanie danych oraz stosowanie

metod badania jakości informacji w raportach spółek giełdowych. Zwiększenie użycia form ciekawych wizualnie (wykresów, filmów, zapisów audio, grafik) również potencjalnie powinno ułatwiać zrozumienie raportów. Nadmiar tego typu elementów lub ich niewłaściwe przygotowanie może jednak utrudniać zrozumienie informacji zawartych w nich. Brak obecnie metod badania jakości części elementów sprawozdań finansowych – grafik, wykresów, plików audio i wideo. Przed badaczami staje zatem wyzwanie opracowania takich metod. Istotnym problemem badawczym wydaje się być również sprawdzenie, w jaki sposób zmiana formy raportów spółek, w tym upowszechnienie form ciekawych wizualnie oraz zastosowanie odnośników zarówno wewnątrz raportu, jak i do innych źródeł, może wpływać na przydatność dla użytkowników, w tym szybkość i poprawność podejmowania decyzji.

Opracowanie i opublikowanie raportów zawierających informacje wysokiej jakości stawia wiele wyzwań przed podmiotami sporządzającymi raporty, instytucjami stanowiącymi standardy, audytorami i użytkownikami raportów. Całościowe spojrzenie na jakość raportów generowanych przez spółki giełdowe implikuje skutki płynące dla systemów informacyjnych rachunkowości funkcjonujących w tych podmiotach gospodarczych. Zwiększenie zakresu informacji prezentowanych w różnych raportach stawia nowe wyzwania przed specjalistami rachunkowości, wymaga od nich rozwijania nowych kompetencji oraz doskonalenia procedur sporządzania raportów tak, aby były one przydatne i wiarygodne dla użytkowników. Szczególne znaczenie ma w tym procesie integracja podsystemów rachunkowości finansowej i rachunkowości zarządczej, która pozwala na spojrzenie na spółkę giełdową oczami zarządu, a także na prawidłowe odwzorowanie sposobu kreowania wartości dla interesariuszy, czyli modelu biznesu przedsiębiorstwa.

Realizacja potrzeb informacyjnych użytkowników wymaga prowadzenia dialogu o treści, formie i cechach jakościowych raportów spółek giełdowych. Dialog ten powinien odbywać się na poziomie makro – z uwzględnieniem użytkowników, instytucji stanowiących standardy lub wytyczne sprawozdawczości, przedstawicieli spółek sporządzających raporty, audytorów i środowiska naukowego, a także na poziomie mikro – czyli bezpośrednio między przedstawicielami spółki a użytkownikami raportów. Dialog na poziomie mikro pozwala szybko dostosowywać zawartość i podnieść jakość informacji w raportach spółek giełdowych, bez konieczności włączania instytucji stanowiących standardy w proces każdej zmiany. Rozmowa taka pozwalałaby na weryfikację tego, czy cechy jakościowe zawarte w założeniach koncepcyjnych i wytycznych sprawozdawczości są rzeczywiście pożądane przez interesariuszy. Istnieje jednak niebezpieczeństwo, że instytucje stanowiące standardy i spółki, moderując proces dialogu z interesariuszami,

będą wybierać poglądy tych interesariuszy, które są zgodne z ich własnymi poglądami. Należy pamiętać, że nie da się sporządzić raportu idealnego – jakość raportów zawsze będzie wypadkową korzyści dla użytkowników i kosztów dla strony sporządzającej.

Sądzę, że udało mi się zrealizować cele pracy. Po pierwsze, udzieliłem odpowiedzi na pytanie o istotę jakości informacji w raportach spółek giełdowych, między innymi przez zdefiniowanie pojęcia jakości informacji w raportach spółek giełdowych oraz analizę dorobku literatury światowej w obszarze pożądanых cech jakościowych informacji. Po drugie, zidentyfikowałem główne trendy w raportowaniu spółek giełdowych i przeanalizowałem sposób, w jaki oddziałują one na jakość informacji w tych raportach. Po trzecie, przedstawiłem i poddałem krytycznej ocenie kilkanaście metod badania jakości informacji finansowych i niefinansowych w raportach spółek giełdowych oraz ich formy. W ramach tej analizy opracowałem szeroką typologię metod pomiaru jakości informacji oraz zaproponowałem ujednoczenie polskiego nazewnictwa części tych metod. Po czwarte, dokonałem szerokiego przeglądu badań empirycznych w nurtach postrzegania jakości informacji w raportach spółek giełdowych, determinant ją kształtujących oraz konsekwencji jej zróżnicowania. Po piąte, przeprowadziłem badania determinant kształtujących jakość informacji w raportach spółek notowanych na GPW w Warszawie z zastosowaniem trzech metod: metody nietypowych składników memoriałowych, wskaźnika jakości informacji niefinansowych o modelu biznesu oraz wskaźnika rozbieżności wykresów. Według mojej wiedzy metoda wskaźnika rozbieżności wykresów nie była wcześniej stosowana do badań nad jakością formy graficznej raportów spółek giełdowych notowanych na GPW w Warszawie. Dobierając determinanty jakości informacji w raportach spółek giełdowych, oprócz czynników ujmowanych wcześniej w podobnych badaniach uwzględniłem również takie, które nie były rozpatrywane w polskiej literaturze przedmiotu: zastosowanie wytycznych raportowania zrównoważonego rozwoju GRI, niedoskonałość sprawozdania finansowego wykryta przez audytora, ogłoszenie nowej strategii, pogorszenie wyników przedstawionych za pomocą kluczowego wskaźnika dokonań na wykresie. Po szóste, na podstawie rozważań i wyników badań własnych zasugerowałem nowe kierunki badań nad jakością informacji w raportach spółek giełdowych. Ważnym aspektem niniejszej pracy jest refleksja nad znaczeniem koncepcji modelu biznesu dla jakości raportów spółek giełdowych oraz ich konsekwencje dla systemu informacyjnego rachunkowości. Moim wkładem w tym obszarze jest opracowanie metody badania jakości opartej na założeniach ontologii A. Osterwaldera (2004), która może stanowić przyczynek do dalszych badań w tym nurcie.

Mam nadzieję, że kompleksowa prezentacja istoty jakości informacji w raportach spółek giełdowych i metod jej pomiaru rozszerzy wiedzę środowiska naukowego i praktyków, a także będzie pomocna w podejmowaniu dalszych działań ukierunkowanych na badanie i doskonalenie jakości informacji w raportach spółek giełdowych. Przedstawione w pracy rozważania mogą stanowić punkt odniesienia przy planowaniu i prowadzeniu badań naukowych w obszarze jakości informacji w raportach spółek giełdowych zwłaszcza przez młodych pracowników naukowych.



# Bibliografia

- Abarbanell J., Lehavy R. (2003), *Biased forecasts or biased earnings? The role of reported earnings in explaining apparent bias and over/underreaction in analysts' earnings forecasts*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 36(1), s. 105–146.
- Abbott L.J., Parker S., Peters G.F. (2004), *Audit committee characteristics and restatements*, „Auditing: A Journal of Practice Theory”, vol. 23(1), s. 69–87.
- Accounting Standards Board (2009), *Review of Narrative Reporting by UK Listed Companies in 2008/2009*, October.
- Adams C.A., Harte G. (1998), *The changing portrayal of the employment of women in British banks' and retail companies' corporate annual reports*, „Accounting, Organizations and Society”, vol. 23(8), s. 781–812.
- Afuah A. (2004), *Business Models. A strategic Management Approach*, McGraw-Hill, New York.
- Agnew J.R., Szykman L.R. (2005), *Asset allocation and information overload: The influence of information display, asset choice, and investor experience*, „The Journal of Behavioral Finance”, vol. 6(2), s. 57–70.
- Ahmed A.S., Billings B.K., Morton R.M., Stanford-Harris M. (2002), *The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs*, „The Accounting Review”, vol. 77(4), s. 867–890.
- Ahmed A.S., Duellman S. (2011), *Evidence on the role of accounting conservatism in monitoring managers' investment decisions*, „Accounting & Finance”, vol. 51(3), s. 609–633.
- Ahmed A.S., Duellman S. (2013), *Managerial overconfidence and accounting conservatism*, „Journal of Accounting Research”, vol. 51(1), s. 1–30.
- AICPA (1973), *Report of the Study Group on the Objectives of Financial Statements, Objectives of Financial Statements*, AICPA.
- AICPA (1994), *Improving Business Reporting – a Customer Focus: Meeting the Information Needs of Investors and Creditors: Comprehensive Report*, Special Committee on Financial Reporting.
- AICPA (2017), <https://www.aicpa.org/interestareas/frc/accountingfinancialreporting/xbrl/pages/backgroundofxbrl.aspx> (dostęp: 30.09.2017).
- Alford A.W., Boatsman J.R. (1995), *Predicting long-term stock return volatility: Implications for accounting and valuation of equity derivatives*, „The Accounting Review”, vol. 70(4), s. 599–618.
- American Accounting Association (1966), *A statement of basic accounting theory*, Committee to Prepare a Statement of Basic Accounting Theory.
- Amir E. (1993), *The market valuation of accounting information: The case of postretirement benefits other than pensions*, „The Accounting Review”, vol. 68(4), s. 703–724.
- Amir E., Livnat J. (1996), *Multiperiod analysis of adoption motives: The case of SFAS No. 106*, „The Accounting Review”, vol. 71(4), s. 539–553.
- Amit R., Zott C. (2000), *Value drivers of e-commerce business models (No. 2000–2006)*, INSEAD, Fontainebleau.
- André P., Filip A., Paugam L. (2015), *The effect of mandatory IFRS adoption on conditional conservatism in Europe*, „Journal of Business Finance & Accounting”, vol. 42(3–4), s. 482–514.
- Andrzejewski M. (2012), *Korygująca funkcja rewizji finansowej w systemie rachunkowości*, „Zeszyty Naukowe/Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie. Seria Specjalna, Monografie”, nr 207.



- Archer S., Delvaille P., McLeay S. (1995), *The measurement of harmonisation and the comparability of financial statement items: Within-country and between-country effects*, „Accounting and Business Research”, vol. 25(98), s. 67–80.
- Ashbaugh H., Johnstone K.M., Warfield T.D. (1999), *Corporate reporting on the Internet*, „Accounting Horizons”, vol. 13(3), s. 241–257.
- Ashbaugh H., LaFond R., Mayhew B.W. (2003), *Do nonaudit services compromise auditor independence? Further evidence*, „The Accounting Review”, vol. 78(3), s. 611–639.
- Ashbaugh-Skaife H., Collins D., Kinney W. (2007), *The discovery and reporting of internal control deficiencies prior to SOX-mandated audits*, „Journal of Accounting and Economics”, no. 44, s. 166–192.
- Ashton A.H. (1985), *Does consensus imply accuracy in accounting studies of decision making?*, „The Accounting Review”, vol. 60(2), s. 173–185.
- Ashton R.H., Graul P.R., Newton J.D. (1989), *Audit delay and the timeliness of corporate reporting*, „Contemporary Accounting Research”, vol. 5(2), s. 657–673.
- Ashton R.H., Willingham J.J., Elliott R.K. (1987), *An empirical analysis of audit delay*, „Journal of Accounting Research”, vol. 25(2), s. 275–292.
- Atiase R.K., Bamber L.S., Tse S. (1989), *Timeliness of financial reporting, the firm size effect, and stock price reactions to annual earnings announcements*, „Contemporary Accounting Research”, vol. 5(2), s. 526–552.
- Aubert F., Grudnitski G. (2011), *The impact and importance of mandatory adoption of International Financial Reporting Standards in Europe*, „Journal of International Financial Management & Accounting”, vol. 22(1), s. 1–26.
- Badertscher B.A., Burks J.J. (2011), *Accounting restatements and the timeliness of disclosures*, „Accounting Horizons”, vol. 25(4), s. 609–629.
- Balata P., Breton G. (2005), *Narratives vs numbers in the annual report: are they giving the same message to the investors?*, „Review of Accounting and Finance”, vol. 4(2), s. 5–14.
- Ball R., Brown P. (1968), *An empirical evaluation of accounting income numbers*, „Journal of Accounting Research”, vol. 6(2), s. 159–178.
- Ball R., Foster G. (1982), *Corporate financial reporting: a methodological review of empirical research*, „Journal of Accounting Research”, vol. 20 (Supplement), s. 161–234.
- Ball R., Kothari S.P., Robin A. (2000), *The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 29(1), s. 1–51.
- Ball R., Robin A., Wu J.S. (2003), *Incentives Versus Standards: Properties of Accounting Income in Four East Asian Countries*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 36(1–3), s. 235–270.
- Ball R., Shivakumar L. (2005), *Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 39(1), s. 83–128.
- Ballou B., Heitger D., Landes C. (2006), *The rise of corporate sustainability reporting: A rapidly growing assurance opportunity*, „Journal of Accountancy”, vol. 202(6), s. 65–74.
- Balsam S. (1998), *Discretionary accounting choices and CEO compensation*, „Contemporary Accounting Research”, vol. 15(3), s. 229–252.
- Balsam S., Krishnan J., Yang J.S. (2003), *Auditor industry specialization and earnings quality*, „Auditing: A Journal of Practice & Theory”, vol. 22(2), s. 71–97.
- Barako D.G., Hancock P., Izaq H.Y. (2006), *Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies*, „Corporate Governance: An International Review”, vol. 14(2), s. 107–125.
- Barber B.M., Odean T. (2013), *The behavior of individual investors*, [w:] G.M. Constantinides, M. Harris, R.M. Stulz, *Handbook of the Economics of Finance*, vol. 2, Elsevier, Amsterdam.
- Barth M.E., Beaver W.H., Landsman W.R. (2001), *The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 31(1), s. 77–104.

- Barth M.E., Landsman W.R., Lang M.H. (2008), *International accounting standards and accounting quality*, „Journal of Accounting Research”, vol. 46(3), s. 467–498.
- Barth M.E., Li K., McClure C.G. (2017), *Evolution in Value Relevance of Accounting Information*, Working Paper, SSRN, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2933197](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2933197) (do-step: 30.11.2017).
- Bartley J., Chen A.Y.S., Taylor E.Z. (2011), *A comparison of XBRL filings to corporate 10-Ks – Evidence from the voluntary filing program*, „Accounting Horizons”, vol. 25(2), s. 227–245.
- Bartov E. (1993), *The timing of asset sales and earnings manipulation*, „The Accounting Review”, vol. 68(4), s. 840–855.
- Bartov E., Goldberg S.R., Kim M. (2005), *Comparative value relevance among German, US, and international accounting standards: A German stock market perspective*, „Journal of Accounting, Auditing & Finance”, vol. 20(2), s. 95–119.
- Basu S. (1997), *The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 24(1), s. 3–37.
- Basu S. (2005), *Discussion of “Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and modeling”*, „Review of Accounting Studies”, vol. 10(2), s. 311–321.
- Beasley M. (1996), *An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud*, „The Accounting Review”, vol. 71(4), s. 443–465.
- Beattie V., Dhanani A., Jones M.J. (2008), *Investigating presentational change in U.K. annual reports: A longitudinal perspective*, „Journal of Business Communication”, vol. 45(2), s. 181–222.
- Beattie V., Jones M.J. (1992), *The use and abuse of graphs in annual reports: theoretical framework and empirical study*, „Accounting and Business Research”, vol. 22(88), s. 291–303.
- Beattie V., Jones M.J. (1997), *A comparative study of the use of financial graphs in the corporate annual reports of major US and UK Companies*, „Journal of International Financial Management & Accounting”, vol. 8(1), s. 33–68.
- Beattie V., Jones M.J. (1999), *Australian financial graphs: An empirical study*, „Abacus”, vol. 35(1), s. 46–76.
- Beattie V., Jones M.J. (2000a), *Changing graph use in corporate annual reports: A time-series analysis*, „Contemporary Accounting Research”, vol. 17(2), s. 213–226.
- Beattie V., Jones M.J. (2000b), *Impression management: The case of inter-country financial graphs*, „Journal of International Accounting, Auditing and Taxation”, vol. 9(2), s. 159–183.
- Beattie V., McInnes B., Fearnley S. (2004a), *A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes*, „Accounting Forum”, vol. 28(3), s. 205–236.
- Beattie V., McInnes B., Fearnley S. (2004b), *Through the Eyes of Management: Narrative Reporting Across Three Sectors, final report, Centre for Business Performance*, Institute of Chartered Accountants in England and Wales, London.
- Beattie V., Pratt K. (2003), *Issues concerning web-based business reporting: an analysis of the views of interested parties*, „The British Accounting Review”, vol. 35(2), s. 155–187.
- Beattie V., Smith S.J. (2013), *Value creation and business models: refocusing the intellectual capital debate*, „The British Accounting Review”, vol. 45(4), s. 243–254.
- Beaver W.H., Ryan S.G. (2005), *Conditional and unconditional conservatism: Concepts and modeling*, „Review of Accounting Studies”, vol. 10(2), s. 269–309.
- Becker C.L., DeFond M.L., Jiambalvo J., Subramanyam K.R. (1998), *The effect of audit quality on earnings management*, „Contemporary Accounting Research”, vol. 15(1), s. 1–24.
- Bek-Gaik B., Rymkiewicz B. (2017), *Model biznesu w sprawozdawczości organizacji – ocena ujawnień w sprawozdaniu z działalności*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego”, nr 1(85), s. 201–214.

- Belkaoui A., Kahl A. (1978), *Corporate financial disclosure in Canada research monograph 1*, Canadian Certified General Accountants Association, Vancouver.
- Belkaoui A., Karpik P.G. (1989), *Determinants of the corporate decision to disclose social information*, „Accounting, Auditing & Accountability Journal”, vol. 2(1), s. 36–51.
- Bell J. (1984), *The effect of presentation form on the use of information in annual reports*, „Management Science”, vol. 30(2), s. 169–185.
- Beneish M.D. (1999), *Incentives and penalties related to earnings overstatements that violate GAAP*, „The Accounting Review”, vol. 74(4), s. 425–457.
- Beneish M.D., Billings M.B., Hodder L.D. (2008), *Internal control weaknesses and information uncertainty*, „The Accounting Review”, vol. 83(3), s. 665–703.
- Biddle G.C., Hilary G., Verdi R.S. (2009), *How does financial reporting quality relate to investment efficiency?*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 48(2), s. 112–131.
- Bini L., Dainelli F., Giunta F. (2016), *Business model disclosure in the Strategic Report: Entangling intellectual capital in value creation process*, „Journal of Intellectual Capital”, vol. 17(1), s. 83–102.
- Birchler U., Büttler M. (2007), *Information economics*, Routledge, New York.
- Blackwell D. (1953), *Equivalent comparisons of experiments*, „The Annals of Mathematical Statistics”, vol. 24(2), s. 265–272.
- Bloomfield R. (2008), *Discussion of “annual report readability, current earnings, and earnings persistence”*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 45(2), s. 248–252.
- Błażyńska J. (2015), *Użyteczność informacji finansowych sprawozdań finansowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań.
- Bollen L., Hassink H., Bozic G. (2006), *Measuring and explaining the quality of Internet investor relations activities: a multinational empirical analysis*, „International Journal of Accounting Information Systems”, vol. 7(4), s. 273–298.
- Bonham M., Curtis M., Davies M., Dekker P., Denton T., Moore R., Richards H., Wilkinson-Riddle G., Wilson A. (2003), *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej w interpretacjach i przykładach. Założenia ogólne. Zastosowanie po raz pierwszy*, LexisNexis, Ernst & Young, Warszawa.
- Bonner S.E., Palmrose Z.V., Young S.M. (1998), *Fraud type and auditor litigation: An analysis of SEC accounting and auditing enforcement releases*, „The Accounting Review”, vol. 73(4), s. 503–532.
- Botosan C.A. (1997), *Disclosure level and the cost of equity capital*, „The Accounting Review”, vol. 72(3), s. 323–349.
- Bozzolan S., O’Regan P., Ricceri F. (2006), *Intellectual capital disclosure (ICD) A comparison of Italy and the UK*, „Journal of Human Resource Costing & Accounting”, vol. 10(2), s. 92–113.
- Bradshaw M.T. (2004), *How do analysts use their earnings forecasts in generating stock recommendations?*, „The Accounting Review”, vol. 79(1), s. 25–50.
- Bradshaw M.T., Richardson S.A., Sloan R.G. (2001), *Do analysts and auditors use information in accruals?*, „Journal of Accounting Research”, vol. 39(1), s. 45–74.
- Brammer S., Brooks C., Pavelin S. (2006), *Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures*, „Financial Management”, vol. 35(3), s. 97–116.
- Brammer S., Pavelin S. (2008), *Factors influencing the quality of corporate environmental disclosure*, „Business Strategy and the Environment”, vol. 17(2), s. 120–136.
- Branswijck D., Everaert P. (2012), *Intellectual capital disclosure commitment: myth or reality?*, „Journal of Intellectual Capital”, vol. 13(1), s. 39–56.
- Brien J.O. (1991), *Introduction to Information Systems in Business Management*, 6<sup>th</sup> edition, Irwin, Boston.
- Brown L.D., Call A.C., Clement M.B., Sharp N.Y. (2015), *Inside the “black box” of sell-side financial analysts*, „Journal of Accounting Research”, vol. 53(1), s. 1–47.

- Brzeszczyński J., Gajdka J., Schabek T. (2011), *Earnings management in Polish companies*, „Comparative Economic Research”, vol. 14(3), s. 137–150.
- Brzezin W. (1975), *Teoretyczne podstawy rachunkowości*, Uniwersytet Mikołaja Kopernika, Toruń.
- Buchta D., Messner Z. (1976), *Rachunkowość a zarządzanie przedsiębiorstwem*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Burgstahler D., Dichev I. (1997), *Earnings management to avoid earnings decreases and losses*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 24(1), s. 99–126.
- Burns J., Baldvinsdottir G. (2005), *An institutional perspective of accountants' new roles – the interplay of contradictions and praxis*, „European Accounting Review”, vol. 14(4), s. 725–757.
- Burns J., Scapens R. (2000), *The Changing Nature of Management Accounting and the Emergence of “Hybrid” Accountants*, „Financial and Management Accounting”, vol. 4(1), s. 1–3.
- Burns N., Kedia S. (2006), *The impact of performance-based compensation on misreporting*, „Journal of Financial Economics”, vol. 79(1), s. 35–67.
- Burzym E. (2008), *Spółeczna funkcja rachunkowości*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, nr 45(101), s. 71–85.
- Bushman R.M., Lerman A., Zhang X. (2016), *The changing landscape of accrual accounting*, „Journal of Accounting Research”, vol. 54(1), s. 41–78.
- Bushman R.M., Smith A.J. (2001), *Financial accounting information and corporate governance*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 32(1–3), s. 237–333.
- Callao S., Jarne J.I., Laínez J.A. (2007), *Adoption of IFRS in Spain: Effect on the comparability and relevance of financial reporting*, „Journal of International Accounting, Auditing and Taxation”, vol. 16(2), s. 148–178.
- Campbell D., Craven B., Shrivs P. (2003), *Voluntary social reporting in three FTSE sectors: a comment on perception and legitimacy*, „Accounting, Auditing & Accountability Journal”, vol. 16(4), s. 558–581.
- Carpenter B.W., Dirsmith M.W. (1992), *Early Debt Extinguishment Transactions and Auditor Materiality Judgments: A Bounded Rationality Perspective*, „Accounting, Organizations and Society”, vol. 17(8), s. 709–739.
- Caserio C., Panaro D., Trucco S. (2016), *Management Discussion and Analysis in the US Financial Companies: A Data Mining Analysis*, [w:] D. Mancini, R.P. Dameri, E. Bonollo (red.), *Strengthening Information and Control Systems: The Synergy Between Information Technology and Accounting Models*, vol. 14, Springer, Heidelberg–New York.
- Casey R., Gao F., Kirschenheiter M., Li S., Pandit S. (2017), *Measuring Reporting Quality: Recognition versus Disclosure*, referat wygłoszony na Kongresie EAA, Walencja 10–12 maj.
- Castells M. (2007), *Wiek informacji: ekonomia, społeczeństwo i kultura*, t. I: *Spółeczność sieci*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Cerbioni F., Parbonetti A. (2007), *Exploring the effects of corporate governance on intellectual capital disclosure: an analysis of European biotechnology companies*, „European Accounting Review”, vol. 16(4), s. 791–826.
- Cerf A.R. (1961), *Corporate reporting and investment decisions*, Public Accounting Research Program, Institute of Business and Economic Research, University of California, Berkeley.
- Chall J.S. (1958), *Readability – an appraisal of research and application*, Bureau of Educational Research, Ohio State University Press, Columbus.
- Chambers A.E., Penman S.H. (1984), *Timeliness of reporting and the stock price reaction to earnings announcements*, „Journal of Accounting Research”, vol. 22(1), s. 21–47.
- Chantal S., Pozniak L. (2017), *Information Research by Individual Investors: Evidence from Belgium*, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3043380](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3043380) (dostęp: 15.12.2017).
- Chen S., Miao B., Shevlin T. (2015), *A new measure of disclosure quality: The level of disaggregation of accounting data in annual reports*, „Journal of Accounting Research”, vol. 53(5), s. 1017–1054.

- Cheng M., Green W. (2015), *Auditors' Materiality Judgments under Integrated Reporting*, Working Paper, University of New South Wales.
- Cho C.H., Michelon G., Patten D.M. (2012), *Impression management in sustainability reports: An empirical investigation of the use of graphs*, „Accounting and the Public Interest”, vol. 12(1), s. 16–37.
- Christensen J.A., Demski J. (2003), *Accounting theory. An Information Content Perspective*, International Edition Irwin/McGraw-Hill, New York.
- Christophe B., Bebbington J. (1992), *The French Bilan social – A pragmatic model for the development of accounting for the environment? A research note*, „The British Accounting Review”, vol. 24(3), s. 281–290.
- Chung R., Firth M., Kim J.B. (2002), *Institutional monitoring and opportunistic earnings management*, „Journal of Corporate Finance”, vol. 8(1), s. 29–48.
- Cieślak I., Dobija D. (2013), *Instytucjonalizacja zasad etycznych jako narzędzie budowania wiarygodności i zaufania publicznego do zawodu biegłego rewidenta*, „Prakseologia”, nr 154, s. 135–170.
- Cieślak R. (2006), *Jakość zysku – ujęcie metodologiczne*, „Problemy Zarządzania”, nr 4(14), Wydział Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego.
- Cieślak R. (2014), *Jakość zysku spółek IPO na przykładzie GPW w Warszawie*, „Studia Ekonomiczne Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego”, nr 201, s. 60–70.
- Cieślak R. (2016), *Wpływ audytu na „jakość zysku” spółek IPO na przykładzie GPW w Warszawie*, [w:] J. Krasodomska, K. Świetla (red.), *Współczesne uwarunkowania sprawozdawczości i rewizji finansowej*, Fundacja Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków.
- Cieślak R., Szczęsny W. (2007), *Teoretyczne i praktyczne aspekty jakości zysku*, [w:] W. Szczęsny, J. Turyna (red.), *Finansowe uwarunkowania rozwoju organizacji gospodarczych. Informacja finansowa i jej wykorzystanie w warunkach stosowania MSR/MSSF*, Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa.
- CIMA (2007), *Online reporting. Practical proposals for reporting corporate performance online*.
- Cohen D.A. (2008), *Does information risk really matter? An analysis of the determinants and economic consequences of financial reporting quality*, „Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics”, vol. 15(2), s. 69–90.
- Coles J.L., Hertzfel M., Kalpathy S. (2006), *Earnings management around employee stock option reissues*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 41(1), s. 173–200.
- Collins D.W., Maydew E.L., Weiss I.S. (1997), *Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 24(1), s. 39–67.
- Cooke T.E. (1992), *The Impact of Size, Stock Market Listing and Industry Type on Disclosure in the Annual Reports of Japanese Listed Corporations*, „Accounting and Business Research”, vol. 22(87), s. 229–237.
- Copeland R.M., Fredericks W. (1968), *Extent of disclosure*, „Journal of Accounting Research”, vol. 6(1), s. 106–113.
- Cordazzo M. (2007), *Intangibles and Italian IPO prospectuses: a disclosure analysis*, „Journal of Intellectual Capital”, vol. 8(2), s. 288–305.
- Cornelissen J., Cornelissen J.P. (2017), *Corporate communication: A guide to theory and practice*, Sage, Los Angeles.
- Crabtree A.D., Kubick T.R. (2014), *Corporate tax avoidance and the timeliness of annual earnings announcements*, „Review of Quantitative Finance and Accounting”, vol. 42(1), s. 51–67.
- Craig R., Mortensen T., Iyer S. (2013), *Exploring Top Management Language for Signals of Possible Deception: The Words of Satyam's Chair Ramalinga Raju*, „Journal of Business Ethics”, vol. 113(2), s. 333–347.
- Craven B.M., Marston C.L. (1999), *Financial reporting on the Internet by leading UK companies*, „European Accounting Review”, vol. 8(2), s. 321–333.

- Crosby P.B. (1986), *Running things: The art of making things happen*, Plume, New York.
- Czajor P., Michalak J., Waniak-Michalak H. (2013), *Influence of Economy Growth on Earnings Quality of Listed Companies in Poland*, „Social Sciences/Socialiniai Mokslai”, vol. 82, nr 4, s. 48–58.
- Czekaj J. (red.) (2014), *Efektywność giełdowego rynku akcji w Polsce z perspektywy dwudziestolecia*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Czekaj J., Grotowski M. (2014), *Krótkoterminowa persystencja wyników osiągniętych przez fundusze akcyjne działające na polskim rynku kapitałowym*, „Ekonomista”, nr 4, s. 545–557.
- Czerney K., Schmidt J.J., Thompson A.M. (2014), *Does Auditor Explanatory Language in Unqualified Audit Reports Indicate Increased Financial Misstatement Risk?*, „The Accounting Review”, vol. 89(6), s. 2115–2149.
- Dammak S., Triki M., Boujelbene Y. (2008), *A study on intellectual capital disclosure determinants in the European context*, „International Journal of Learning and Intellectual Capital”, vol. 5(3–4), s. 417–430.
- Daske H., Gebhardt G. (2006), *International financial reporting standards and experts' perceptions of disclosure quality*, „Abacus”, vol. 42(3–4), s. 461–498.
- De Franco G., Kothari S.P., Verdi R.S. (2011), *The benefits of financial statement comparability*, „Journal of Accounting Research”, vol. 49(4), s. 895–931.
- De Villiers C., Rinaldi L., Unerman J. (2014), *Integrated Reporting: Insights, gaps and an agenda for future research*, „Accounting, Auditing & Accountability Journal”, vol. 27(7), s. 1042–1067.
- DeAngelo H., DeAngelo L., Skinner D.J. (1994), *Accounting choice in troubled companies*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 17(1–2), s. 113–143.
- DeAngelo L.E. (1981), *Auditor size and audit quality*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 3(3), s. 183–199.
- DeAngelo L.E. (1986), *Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders*, „The Accounting Review”, vol. 61, no. 3, s. 400–420.
- Dechow P.M. (1994), *Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 18(1), s. 3–42.
- Dechow P.M., Ge W., Larson C.R., Sloan R.G. (2011), *Predicting material accounting misstatements*, „Contemporary Accounting Research”, vol. 28(1), s. 17–82.
- Dechow P., Ge W., Schrand C. (2010), *Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 50(2–3), s. 344–401.
- Dechow P.M., Sloan R.G., Sweeney A.P. (1995), *Detecting earnings management*, „The Accounting Review”, vol. 70(2), s. 193–225.
- Dechow P.M., Sloan R.G., Sweeney A.P. (1996), *Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC*, „Contemporary Accounting Research”, vol. 13(1), s. 1–36.
- Dedhiya S., Kong S.X. (1995), *Quality of Life – An Overview of the Concept and Measures*, „Pharmacy World & Science”, vol. 17(5), s. 141–148.
- Deegan C., Rankin M. (1996), *Do Australian companies report environmental news objectively? An analysis of environmental disclosures by firms prosecuted successfully by the Environmental Protection Authority*, „Accounting, Auditing Accountability Journal”, vol. 9(2), s. 50–67.
- DeFond M.L., Jiambalvo J. (1994), *Debt covenant violation and manipulation of accruals*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 17(1–2), s. 145–176.
- DeFond M.L., Park C.W. (1997), *Smoothing income in anticipation of future earnings*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 23(2), s. 115–139.
- DeFond M., Zhang J. (2014), *A review of archival auditing research*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 58(2), s. 275–326.
- DeGeorge F., Patel J., Zeckhauser R. (1999), *Earnings management to exceed thresholds*, „The Journal of Business”, vol. 72(1), s. 1–33.

- Depoers F. (2000), *A cost benefit study of voluntary disclosure: Some empirical evidence from French listed companies*, „European Accounting Review”, vol. 9(2), s. 245–263.
- Desai H., Hogan C., Wilkins M. (2006), *The reputational penalty for aggressive accounting: earnings restatements and management turnover*, „The Accounting Review”, vol. 81, s. 83–112.
- Dhaliwal D., Li O., Tsang A., Yang Y. (2011), *Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting*, „The Accounting Review”, vol. 86, s. 59–100.
- Dhaliwal D., Li O., Tsang A., Yang Y. (2014), *Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency*, „Journal of Accounting and Public Policy”, no. 33, s. 328–355.
- Dhaliwal D.S., Radhakrishnan S., Tsang A., Yang Y.G. (2012), *Nonfinancial disclosure and analyst forecast accuracy: International evidence on corporate social responsibility disclosure*, „The Accounting Review”, vol. 87(3), s. 723–759.
- Diamond D.W., Verrecchia R.E. (1991), *Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital*, „Journal of Finance”, vol. 46(4), s. 1325–1359.
- Dichev I.D., Graham J.R., Harvey C.R., Rajgopal S. (2013), *Earnings quality: Evidence from the field*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 56(2), s. 1–33.
- Dichev I.D., Skinner D.J. (2002), *Large-sample evidence on the debt covenant hypothesis*, „Journal of Accounting Research”, vol. 40(4), s. 1091–1123.
- Dilla W.N., Janvrin D.J. (2010), *Voluntary disclosure in annual reports: the association between magnitude and direction of change in corporate financial performance and graph use*, „Accounting Horizons”, vol. 24(2), s. 257–278.
- Dobija D. (2003), *Pomiar i sprawozdawczość kapitału intelektualnego przedsiębiorstwa*, Akademia Leona Koźmińskiego, Warszawa.
- Dobija D. (2014), *Audyty finansowe we współczesnych systemach społecznych: funkcje i praktyka*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa.
- Dobija D. (2015), *Exploring audit committee practices: oversight of financial reporting and external auditors in Poland*, „Journal of Management & Governance”, vol. 19(1), s. 113–143.
- Dobija D., Klimczak K.M. (2010), *Development of accounting in Poland: market efficiency and the value relevance of reported earnings*, „International Journal of Accounting”, no. 45, s. 356–374.
- Dobija D., Skorulska K. (2016), *Pomiar jakości sprawozdawczości finansowej w badaniach dotyczących rad dyrektorów i komitetów audytu. Przegląd systematyczny*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, nr 90(146), s. 105–133.
- Dopuch N., King R.R. (1991), *The impact of MAS on auditors' independence: An experimental markets study*, „Journal of Accounting Research”, vol. 29, s. 60–98.
- Doyle J.T., Ge W., McVay S. (2007), *Accruals quality and internal control over financial reporting*, „The Accounting Review”, vol. 82(5), s. 1141–1170.
- Drury C. (1996), *Management and cost accounting*, International Thompson Business Press, London.
- Du H., Vasarhelyi M.A., Zheng X. (2013), *XBRL mandate: Thousands of filing errors and so what?*, „Journal of Information Systems”, vol. 27(1), s. 61–78.
- Dumay J. (2016), *A critical reflection on the future of intellectual capital: from reporting to disclosure*, „Journal of Intellectual Capital”, vol. 17(1), s. 168–184.
- Dumay J., Cai L. (2015), *Using content analysis as a research methodology for investigating intellectual capital disclosure: a critique*, „Journal of Intellectual Capital”, vol. 16(1), s. 121–155.
- Durtschi C., Easton P. (2005), *Earnings management? The shapes of the frequency distributions of earnings metrics are not evidence ipso facto*, „Journal of Accounting Research”, vol. 43(4), s. 557–592.

- Durtschi C., Easton P. (2009), *Earnings management? Erroneous inferences based on earnings frequency distributions*, „Journal of Accounting Research”, vol. 47(5), s. 1249–1281.
- Dyck A., Morse A., Zingales L. (2010), *Who blows the whistle on corporate fraud?*, „The Journal of Finance”, vol. 65(6), s. 2213–2253.
- Dziawgo D. (2011), *Relacje inwestorskie. Ewolucja – funkcjonowanie – wyzwania*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Easley D., O’Hara M. (2004), *Information and the cost of capital*, „The Journal of Finance”, vol. 59(4), s. 1553–1583.
- Easton P.D., Zmijewski M.E. (1989), *Cross-sectional variation in the stock market response to accounting earnings announcements*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 11(2–3), s. 117–141.
- Eccles R.G., Krzus M.P. (2010), *One report: Integrated reporting for a sustainable strategy*, John Wiley & Sons, Hoboken.
- Edmunds A., Morris A. (2000), *The problem of information overload in business organisations: a review of the literature*, „International Journal of Information Management”, vol. 20(1), s. 17–28.
- Efendi J., Srivastava A., Swanson E.P. (2007), *Why do corporate managers misstate financial statements? The role of option compensation and other factors*, „Journal of Financial Economics”, vol. 85(3), s. 667–708.
- EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group) (2013), *The role of the business model in financial statement, Research Paper*, Brussels.
- Elliott J.A., Hanna J.D. (1996), *Repeated accounting write-offs and the information content of earnings*, „Journal of Accounting Research”, vol. 34 (Supplement), s. 135–155.
- Eppler M.J. (2006), *Managing information quality: increasing the value of information in knowledge-intensive products and processes*, Springer Science & Business Media, Heidelberg.
- Epstein L.G., Schneider M. (2008), *Ambiguity, information quality, and asset pricing*, „The Journal of Finance”, vol. 63(1), s. 197–228.
- Erb C., Pelger C. (2015), *“Twisting words”? A study of the construction and reconstruction of reliability in financial reporting standard-setting*, „Accounting, Organizations and Society”, no. 40, s. 13–40.
- Ertimur Y., Livnat J., Martikainen M. (2003), *Differential Market Reactions to Revenue and Expense Surprises*, „Review of Accounting Studies”, vol. 8(2/3), s. 185–211.
- Ethiraj S., Guler I., Singh H. (2000), *The impact of Internet and electronic technologies on firms and its implications for competitive advantage*, <http://knowledge.emory.edu/papers/977.pdf> (dostęp: 20.02.2011).
- Eugster F., Wagner A. (2011), *When and how is voluntary disclosure quality reflected in equity prices?*, Swiss Finance Institute Research Paper Series, vol. 07.
- Fairfield P.M., Sweeney R.J., Yohn T.L. (1996), *Accounting classification and the predictive content of earnings*, „The Accounting Review”, vol. 71(3), s. 337–355.
- Farber D.B. (2005), *Restoring trust after fraud: Does corporate governance matter?*, „The Accounting Review”, vol. 80(2), s. 539–561.
- FASB (1976), *Scope and Implications of the Conceptual Framework project*, FASB, 2 December.
- FASB (2000), *Business Reporting Research Project. Electronic Distribution of Business Reporting Information*, Financial Accounting Standards Board.
- FASB (2001a), *Business and Financial Reporting, Challenges from the New Economy Special Report*, Financial Accounting Standards Board.
- FASB (2001b), *Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures*, Steering Committee Report, Business Reporting Research Project, Financial Accounting Standards Board.



- Fedak Z. (2010), *Sprawozdanie z działalności*, [w:] tenże, *Zamknięcie roku 2009*, Wydawnictwo Rachunkowość, Warszawa.
- FEE (2015), *The future of corporate reporting – creating the dynamics for change*, Européens Fédération des Experts Comptables.
- Fensel D. (2001), *Ontologies: A Silver Bullet for Knowledge Management and Electronic Commerce*, Springer, Berlin–Heidelberg.
- Fijałkowska J. (2006), *Zarządzanie zyskiem w warunkach globalizujących się rynków kapitałowych – motywy, techniki i sposoby identyfikowania*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, nr 35(91), s. 29–49.
- Firth M. (1980), *Raising finance and firms’ corporate reporting policies*, „Abacus”, vol. 16(2), s. 100–115.
- Fisher I. (1930), *The Theory of Interest*, Macmillan, New York.
- Flower J. (2015), *The international integrated reporting council: a story of failure*, „Critical Perspectives on Accounting”, no. 27, s. 1–17.
- Francis J., LaFond R., Olsson P.M., Schipper K. (2004), *Costs of equity and earnings attributes*, „The Accounting Review”, vol. 79(4), s. 967–1010.
- Francis J., LaFond R., Olsson P., Schipper K. (2005), *The market pricing of accruals quality*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 39(2), s. 295–327.
- Francis J., Nanda D., Olsson P. (2008), *Voluntary disclosure, earnings quality, and cost of capital*, „Journal of Accounting Research”, vol. 46(1), s. 53–99.
- Francis J., Schipper K. (1999), *Have financial statements lost their relevance?*, „Journal of Accounting Research”, vol. 37(2), s. 319–352.
- Francis J.R. (2004), *What do we know about audit quality?*, „The British Accounting Review”, vol. 36(4), s. 345–368.
- Francis J.R., Krishnan J. (1999), *Accounting accruals and auditor reporting conservatism*, „Contemporary Accounting Research”, vol. 16(1), s. 135–165.
- Frankel R.M., Johnson M.F., Nelson K.K. (2002), *The relation between auditors’ fees for nonaudit services and earnings management*, „The Accounting Review”, vol. 77(s-1), s. 71–105.
- Frankfort-Nachmias C., Nachmias D. (2001), *Metody badawcze w naukach społecznych*, Zysk i S-ka, Poznań.
- FRC (2014), *Guidance on the Strategic Report*, Financial Reporting Council Limited, London.
- Freeman R.E., Evan W.M. (1990), *Corporate governance: a stakeholder interpretation*, „Journal of Behavioral Economics”, vol. 19, no. 4, s. 337–359.
- Freeman R.E., Wicks A.C., Parmar B. (2004), *Stakeholder theory and “the corporate objective revisited”*, „Organization Science”, vol. 15(3), s. 364–369.
- Friedman M. (1962), *Capitalism and freedom*, University of Chicago Press, Chicago.
- Friedman M. (1970), *The social responsibility of business is to increase its profits*, „New York Times Magazine”, 13 September.
- Frydrychowicz S. (2009), *Komunikacja interpersonalna w zarządzaniu*, Wydawnictwo Forum Naukowe, Poznań.
- Gad J. (2013), *Sprawozdawczość biznesowa wobec założeń teorii agencji*, „Zarządzanie i Finanse”, vol. 2(6), s. 172–185.
- Gajewska P., Kajstura M., Lebioda G. (2013), *Jakość jako determinanta w procesie zakupu*, „Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Humanitas. Zarządzanie”, nr 2, s. 235–248.
- Gamerschlag R., Möller K., Verbeeten F. (2011), *Determinants of voluntary CSR disclosure: empirical evidence from Germany*, „Review of Managerial Science”, vol. 5(2–3), s. 233–262.
- Gan K., Saleh Z., Abessi M., Huang C.C. (2013), *Intellectual capital disclosure in the context of corporate governance*, „International Journal of Learning and Intellectual Capital”, vol. 10, no. 1, s. 52–70.

- Garczyński S. (1984), *Z informacją na bakier*, Instytut Wydawniczy Związków Zawodowych. Warszawa.
- Gassen J., Fülbier R.U. (2015), *Do creditors prefer smooth earnings? Evidence from European private firms*, „Journal of International Accounting Research”, vol. 14(2), s. 151–180.
- Gaudecker H.M. (2015), *How does household portfolio diversification vary with financial literacy and financial advice?*, „The Journal of Finance”, vol. 70(2), s. 489–507.
- Gaynor L.M., Kelton A.S., Mercer M., Yohn T.L. (2016), *Understanding the relation between financial reporting quality and audit quality*, „Auditing: A Journal of Practice Theory”, vol. 35(4), s. 1–22.
- Ge W., McVay S. (2005), *The disclosure of material weaknesses in internal control after the Sarbanes-Oxley Act*, „Accounting Horizons”, vol. 19(3), s. 137–158.
- Geiger M.A., Raghunandan K. (2002), *Auditor tenure and audit reporting failures*, „Auditing: A Journal of Practice & Theory”, vol. 21(1), s. 67–78.
- Gerpott T.J., Thomas S.E., Hoffmann A.P. (2008), *Intangible asset disclosure in the telecommunications industry*, „Journal of Intellectual Capital”, vol. 9(1), s. 37–61.
- Gierusz J., Gawrońska J. (2012), *Ewolucja pojęcia wyniku finansowego a pomiar jego jakości*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, nr 66, s. 29–45.
- Gigler F.B., Hemmer T. (2001), *Conservatism, optimal disclosure policy, and the timeliness of financial reports*, „The Accounting Review”, vol. 76(4), s. 471–493.
- Giunta F., Bambagiotti-Alberti L., Verrucchi F. (2014), *Business model disclosure: Evidence from annual reports of Italian listed companies*, „Oxford Journal: An International Journal of Business & Economics”, vol. 8(1), s. 27–39.
- Givoly D., Hayn C. (2000), *The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative?*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 29(3), s. 287–320.
- Givoly D., Hayn C.K., Katz S.P. (2010), *Does public ownership of equity improve earnings quality?*, „The Accounting Review”, vol. 85(1), s. 195–225.
- Givoly D., Hayn C.K., Natarajan A. (2007), *Measuring reporting conservatism*, „The Accounting Review”, vol. 82(1), s. 65–106.
- Godwin N., Petroni K., Wahlen J. (1998), *Fair value accounting for property-liability insurers and classification decisions under FAS 115*, „Journal of Accounting, Auditing & Finance”, vol. 13(3), s. 207–239.
- Gong G., Louis H., Sun A.X. (2008), *Earnings management, lawsuits, and stock-for-stock acquirers' market performance*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 46(1), s. 62–77.
- Gordijn J. (2002), *Value-based Requirements Engineering – Exploring Innovative e-Commerce Ideas*, Vrije University, Amsterdam.
- Gorynia M. (1999), *Przedsiębiorstwo w nowej ekonomii instytucjonalnej*, „Ekonomista”, nr 699, s. 778–790.
- Górski J. (1966), *Ogólna teoria rachunkowości*, SGPiS, Warszawa.
- GPW (2017), *Zagregowane wyniki badania dot. udziału inwestorów w obrotach instrumentami finansowymi*, [www.gpw.pl/analizy](http://www.gpw.pl/analizy) (dostęp: 20.12.2017).
- Grabiński K. (2016), *Determinanty kształtowania wyniku finansowego w teorii i praktyce europejskich spółek giełdowych*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie. Seria Specjalna. Monografie”, nr 245.
- Graesser A.C., McNamara D.S., Kulikowich J.M. (2011), *Coh-matrix: Providing multilevel analyses of text characteristics*, „Educational Researcher”, vol. 40(5), s. 223–234.
- Graesser A.C., McNamara D.S., Louwerse M.M., Cai Z. (2004), *Coh-matrix: Analysis of text on cohesion and language*, „Behavior Research Methods, Instruments, & Computers”, vol. 36(2), s. 193–202.
- Graham B., Dodd D.L. (1934), *Security analysis: Principles and technique*, McGraw-Hill, New York.

- Graves S.B., Waddock S.A. (1994), *Institutional owners and corporate social performance*, „Academy of Management Journal”, vol. 37(4), s. 1034–1046.
- Gray R. (2001), *Thirty years of social accounting, reporting and auditing: what (if anything) have we learnt?*, „Business Ethics: A European Review”, vol. 10(1), s. 9–15.
- Gray R., Kouhy R., Lavers S. (1995), *Corporate social and environmental reporting: a review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure*, „Accounting, Auditing & Accountability Journal”, vol. 8(2), s. 47–77.
- Gray S.J., McSweeney L.B., Shaw J.C. (1984), *Information disclosure and the multinational corporation*, John Wiley & Sons, Hoboken.
- Gruszczyński M. (2013), *Ekonometria w rachunkowości*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów”, nr 129, s. 161–178.
- Gruszczyński W., Ogrodniczuk M. (red.) (2015), *JASNOPIS, czyli mierzenie zrozumiałości polskich tekstów użytkowych*, Oficyna Wydawnicza ASPRA-JR, Warszawa.
- Guay W., Samuels D., Taylor D. (2016), *Guiding through the fog: Financial statement complexity and voluntary disclosure*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 62(2), s. 234–269.
- Gut P. (2006), *Kreatywna księgowość a fałszowanie sprawozdań finansowych*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
- Guthrie J., Petty R., Ferrier F., Wells R. (1999), *There is no accounting for intellectual capital in Australia: a review of annual reporting practices and the internal measurement of intangibles within Australian organisations*, paper presented at the International Symposium on Measuring and Reporting of Intellectual Capital: Experiences, Issues and Prospects, Amsterdam.
- Guthrie J., Petty R., Ricceri F. (2006), *The voluntary reporting of intellectual capital: comparing evidence from Hong Kong and Australia*, „Journal of Intellectual Capital”, vol. 7, no. 2, s. 254–271.
- Habib A. (2012), *Non-audit service fees and financial reporting quality: a meta-analysis*, „Abacus”, vol. 48(2), s. 214–248.
- Hadro D., Pauka M. (2016), *Jakość raportów finansowych a zmiana rynku notowań z NewConnect na rynek regulowany*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu”, vol. 462, s. 61–71.
- Hail L. (2002), *The impact of voluntary corporate disclosures on the ex-ante cost of capital for Swiss firms*, „European Accounting Review”, vol. 11(4), s. 741–773.
- Haji A.A., Ghazali N.A.M. (2012), *Intellectual capital disclosure trends: some Malaysian evidence*, „Journal of Intellectual Capital”, vol. 13(3), s. 377–397.
- Hamrol A., Mantura W. (1999), *Zarządzanie jakością – teoria i praktyka*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Hanlon M., Maydew E.L., Shevlin T. (2008), *An unintended consequence of book-tax conformity: A loss of earnings informativeness*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 46(2–3), s. 294–311.
- Harte G., Owen D. (1992), *Environmental disclosure in the annual reports of British companies: a research note*, „Accounting, Auditing & Accountability Journal”, vol. 4(3), s. 51–61.
- Hass-Symotiuł M., Mućko P., Jakimowicz H. (2007), *Sprawozdawczość finansowa i niefinansowa zakładów opieki zdrowotnej na potrzeby zarządzania*, [w:] *Sterowanie kosztami w zakładach opieki zdrowotnej, budżetowanie – kontrola – ocena*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego”, nr 478, „Prace Katedry Rachunkowości”, nr 30, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- Hayn C. (1995), *The information content of losses*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 20(2), s. 125–153.
- Healy P. (1977), *Can you understand the footnotes to financial statements*, „Accountants Journal”, vol. 56(July), s. 219–222.

- Healy P.M. (1985), *The effect of bonus schemes on accounting decisions*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 7(1–3), s. 85–107.
- Healy P.M., Palepu K.G. (2001), *Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 31(1), s. 405–440.
- Heflin F., Moon Jr J.R., Wallace D. (2015), *Are-examination of the cost of capital benefits from higher-quality disclosures*, „Journal of Financial Reporting”, vol. 1(1), s. 65–95.
- Hendriksen E.S., Breda M.F. van (2002), *Teoria rachunkowości*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Herrmann D., Inoue T., Thomas W. (2003), *The sale of assets to manage earnings in Japan*, „Journal of Accounting Research”, no. 41, s. 89–108.
- Hewitt M. (2009), *Improving investors' forecast accuracy when operating cash flows and accruals are differentially persistent*, „The Accounting Review”, vol. 84(6), s. 1913–1931.
- Higgins C., Stubbs W., Love T. (2014), *Walking the talk (s): Organisational narratives of integrated reporting*, „Accounting, Auditing & Accountability Journal”, vol. 27(7), s. 1090–1119.
- Hirst D.E., Koonce L., Simko P.J. (1995), *Investor reactions to financial analysts' research reports*, „Journal of Accounting Research”, vol. 33(2), s. 335–351.
- Hirst D., Koonce L., Venkataraman S. (2007), *How disaggregation enhances the credibility of management earnings forecasts*, „Journal of Accounting Research”, vol. 45(4), s. 811–837.
- Hogan C.E., Wilkins M.S. (2008), *Evidence on the audit risk model: Do auditors increase audit fees in the presence of internal control deficiencies?*, „Contemporary Accounting Research”, vol. 25(1), s. 219–242.
- Holland D., Ramsay A. (2003), *Do Australian companies manage earnings to meet simple earnings benchmarks?*, „Accounting & Finance”, vol. 43(1), s. 41–62.
- Holland J. (1998), *Private disclosure and financial reporting*, „Accounting and Business Research”, vol. 28, issue 4, s. 255–269.
- Holthausen R.W., Verrecchia R.E. (1988), *The effect of sequential information releases on the variance of price changes in an intertemporal multi-asset market*, „Journal of Accounting Research”, vol. 26(1), s. 82–106.
- Holthausen R.W., Watts R.L. (2001), *The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 31(1), s. 3–75.
- Hołda A., Pocięcha J. (2004), *Rewizja finansowa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków.
- Hońko S. (2013), *Wykorzystanie narzędzi rachunkowości zarządczej w sprawozdawczości finansowej na przykładzie MSSF 8 „Segmenty operacyjne”*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse. Rynki Finansowe. Ubezpieczenia”, nr 58, s. 193–201.
- Hope O.K. (2003), *Disclosure practices, enforcement of accounting standards, and analysts' forecast accuracy: An international study*, „Journal of Accounting Research”, vol. 41(2), s. 235–272.
- Hope O.K., Thomas W.B., Vyas D. (2013), *Financial reporting quality of US private and public firms*, „The Accounting Review”, vol. 88(5), s. 1715–1742.
- Hopkins P. (1996), *The Effect of Financial Statement Classification of Hybrid Financial Instruments on Financial Analysts' Stock Price Judgments*, „Journal of Accounting Research”, no. 34 (Supplement), s. 33–50.
- Hopwood A.G. (1996), *Introduction. Accounting*, „Organizations and Society”, vol. 21, no. 1, s. 55–56.
- Hribar P., Collins D.W. (2002), *Errors in estimating accruals: Implications for empirical research*, „Journal of Accounting Research”, vol. 40(1), s. 105–134.
- Hribar P., Jenkins N.T. (2004), *The effect of accounting restatements on earnings revisions and the estimated cost of capital*, „Review of Accounting Studies”, vol. 9(2), s. 337–356.

- Hribar P., Jenkins N.T., Johnson W.B. (2006), *Stock repurchases as an earnings management device*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 41(1–2), s. 3–27.
- Huang H.W., Dao M., Sun W.C. (2017), *The Timeliness of Financial Reporting and Fair Values: Evidence from US Banks*, „Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies”, vol. 20(01), s. 1750006–1– 1750006–30.
- Husin N.M., Ahmad N., Sapongi R. (2013), *Intellectual capital: a focus on human capital reporting practices of top Malaysian listed companies*, „The South East Asian Journal of Management”, vol. 5(1), s. 51–72.
- Husin N.M., Hooper K., Olesen K. (2012), *Analysis of intellectual capital disclosure: an illustrative example*, „Journal of Intellectual Capital”, vol. 13, no. 2, s. 196–220.  
<https://www.aicpa.org/interestareas/frc/accountingfinancialreporting/xbrl.html> (dostęp: 30.09.2017).
- IASB (2009), *Discussion Paper. Preliminary View on Financial Statement Presentation (2009)*, Staff Draft.
- IASB (2010a), *IFRS Practice statement Management Commentary. A framework for presentation*.
- IASB (2011), *Międzynarodowe Standardy Rachunkowości, według stanu na 1 stycznia 2011*.
- IASB (2015), *Basis for Conclusions Exposure Draft ED/2015/3*, May.
- IASC (1999), *Międzynarodowe Standardy Rachunkowości*.
- ICAEW (2010), *Business models in accounting: the theory of the firm and financial reporting*, [www.icaew.com/en/technical/-nancial-reporting/information-for-better-markets/ifbm-reports/business-models-in-accounting-the-theory-of-the-firm-and-financialreporting](http://www.icaew.com/en/technical/-nancial-reporting/information-for-better-markets/ifbm-reports/business-models-in-accounting-the-theory-of-the-firm-and-financialreporting) (dostęp: 30.09.2017).
- IFRSX Financial Statement Presentation, [www.iasb.org](http://www.iasb.org) (dostęp: 12.12.2017).
- Ignatowski R. (2009), *Instytucjonalne uwarunkowania i otoczenie globalnych standardów rachunkowości*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- IIRC (2013), *IFRS Foundation, Memorandum of Understanding*, 4 February.
- Ijiri Y. (1983), *On the accountability-based conceptual framework of accounting*, „Journal of Accounting and Public Policy”, vol. 2(2), s. 75–81.
- Ingram R.W., Frazier K.B. (1983), *Narrative disclosures in annual reports*, „Journal of Business Research”, vol. 11(1), s. 49–60.
- Jansen W., Steenbakkens W., Jägers H. (2007), *New Business Models for the Knowledge Economy*, Ashgate Publishing Group, Abingdon.
- Jaruga A.A. (2002), *Systemy regulacji rachunkowości a międzynarodowa harmonizacja i standaryzacja*, [w:] A.A. Jaruga (red.), *Międzynarodowe regulacje rachunkowości. Wpływ na rozwiązania krajowe*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
- Jaruga A., Frendzel M., Ignatowski R., Kabalski P. (2009), *Międzynarodowe standardy sprawozdawczości finansowej (MSSF/MSR) 2009. Najnowsze zmiany*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa.
- Jarugowa A., Fijałkowska J. (2002), *Rachunkowość i zarządzanie kapitałem intelektualnym: koncepcje i praktyka*, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr, Gdańsk.
- Jarugowa A., Skowroński J. (1985), *Strukturalne i funkcjonalne problemy rachunkowości*, [w:] A. Jarugowa, *System informacyjny rachunkowości. Analiza, struktura, projekty*, „Acta Universitatis Lodzianis. Folia Oeconomica”, nr 45.
- Jeanjean T., Stolowy H. (2008), *Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS adoption*, „Journal of Accounting and Public Policy”, vol. 27(6), s. 480–494.
- Jegadeesh N., Livnat J. (2006), *Revenue surprises and stock returns*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 41(1), s. 147–171.
- Jensen M.C., Meckling W.H. (1976), *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*, „Journal of Financial Economics”, vol. 3(4), s. 305–360.

- Jeżak J. (2012), *Ład wewnątrz korporacyjny w świetle różnych teorii a wyzwania współczesności*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse. Rynki Finansowe. Ubezpieczenia”, nr 51, s. 789–799.
- Jones J. (1991), *Earnings management during import relief investigations*, „Journal of Accounting Research”, vol. 29(2), s. 193–228.
- Jones M.J. (1988), *A longitudinal study of the readability of the chairman's narratives in the corporate reports of a UK company*, „Accounting and Business Research”, vol. 18(72), s. 297–305.
- Jones M.J., Shoemaker P.A. (1994), *Accounting Narratives: A Review of Empirical Studies of Content and Readability*, „Journal of Accounting Literature”, no. 13, s. 142–184.
- Jones M.J., Xiao J.Z. (2004), *Financial reporting on the internet by 2010: a consensus view*, „Accounting Forum”, vol. 28(3), s. 237–263.
- Juran (1999), *Juran's quality handbook*, McGraw-Hill, New York.
- Kabalski P. (2011), *Komentarz zarządu IASB a współczesne paradygmaty zarządzania przedsiębiorstwem*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, nr 61(117), s. 25–42.
- Kabalski P. (2012), *Wybrane problemy stosowania Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej w Polsce. Organizacja, kultura, osobowość, język*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Kadous K., Koonce L., Thayer J.M. (2012), *Do financial statement users judge relevance based on properties of reliability?*, „The Accounting Review”, vol. 87(4), s. 1335–1356.
- Kamela-Sowińska A. (2015), *Tajemnica przedsiębiorstwa a dyrektywa Unii Europejskiej o ujawnianiu informacji niefinansowych*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, nr 73, s. 981–991.
- Karmańska A. (2009), *Wartość ekonomiczna w systemie informacyjnym rachunkowości finansowej*, Wydawnictwo Difin, Warszawa.
- Karpoff J.M., Lee D.S., Martin G.S. (2008a), *The consequences to managers for financial misrepresentation*, „Journal of Financial Economics”, vol. 88(2), s. 193–215.
- Karpoff J.M., Lee D.S., Martin G.S. (2008b), *The cost to firms of cooking the books*, „Journal of Financial and Quantitative Analysis”, vol. 43(3), s. 581–611.
- Kim M., Ritter J.R. (1999), *Valuing IPOs*, „Journal of Financial Economics”, vol. 53, s. 409–437.
- Kim Y., Park M.S., Wier B. (2012), *Is earnings quality associated with corporate social responsibility?*, „The Accounting Review”, vol. 87(3), s. 761–796.
- King R. (1996), *Reputation Formation for Reliable Reporting: An Experimental Investigation*, „The Accounting Review”, vol. 71(3), s. 375–396.
- Kisielnicki J. (1982), *Metody badania zapotrzebowania na informacje*, [w:] W. Maciejewski (red.), *Informacyjne problemy planowania*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Klein A. (2002), *Audit committee, board of director characteristics, and earnings management*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 33(3), s. 375–400.
- Klimczak K.M. (2008), *Znaczenie zysków księgowych dla bieżącej wyceny akcji spółek giełdowych w Polsce. System rachunkowości w nurcie wyzwań XXI wieku*, ODDiK, Gdańsk.
- Klimczak K.M. (2014), *Wycena akcji a sprawozdawczość finansowa*, Poltext, Warszawa.
- Klimczak K.M., Michalak J. (2014), *Istotność sprawozdań finansowych dla wyceny a stosowanie zasady memoriałowej i konserwatyzm warunkowy*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse. Rynki Finansowe. Ubezpieczenia”, nr 66, s. 123–133.
- Knechel W.R. (2007), *The business risk audit: Origins, obstacles and opportunities*, „Accounting, Organizations and Society”, vol. 32(4–5), s. 383–408.
- Knechel W.R., Krishnan G.V., Pevzner M., Shefchik L.B., Velury U.K. (2012), *Audit quality: Insights from the academic literature*, „Auditing: A Journal of Practice & Theory”, vol. 32(sp1), s. 385–421.
- Kolk A. (2004), *A decade of sustainability reporting: developments and significance*, „International Journal of Environment and Sustainable Development”, vol. 3(1), s. 51–64.

- Kolman R. (1973), *Ilościowe określanie jakości*, Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Kormendi R., Lipe R. (1987), *Earnings innovations, earnings persistence, and stock returns*, „Journal of Business”, vol. 60(3), s. 323–345.
- Koźmiński A.K. (2004), *Zarządzanie w warunkach niepewności*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Krasodomska J. (2011), *Komentarz zarządu w świetle wytycznych Rady Międzynarodowych Standardów Rachunkowości*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, nr 61(117), s. 89–106.
- Krasodomska J. (2014), *Informacje niefinansowe w sprawozdawczości spółek*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie. Seria Specjalna, Monografie”, nr 232.
- Krasodomska J. (2016), *Ocena zrozumiałości sprawozdania z działalności grupy LOTOS SA z wykorzystaniem aplikacji JASNOPIS*, „Studia Ekonomiczne”, nr 268, s. 135–143.
- Krishnan J., Yang J.S. (2009), *Recent trends in audit report and earnings announcement lags*, „Accounting Horizons”, vol. 23(3), s. 265–288.
- Kristandl G., Bontis N. (2007), *The impact of voluntary disclosure on cost of equity capital estimates in a temporal setting*, „Journal of Intellectual Capital”, vol. 8(4), s. 577–594.
- Krzywda D. (red.) (2012), *Rewizja sprawozdań finansowych*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa.
- Kutera M., Surdykowska S. (2009), *Kryzysy gospodarcze a wiarygodność sprawozdań finansowych*, Wydawnictwo Difin, Warszawa.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R. (2000), *Investor protection and corporate governance*, „Journal of Financial Economics”, vol. 58(1), s. 3–27.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R. (2002), *Investor protection and corporate valuation*, „The Journal of Finance”, vol. 57(3), s. 1147–1170.
- Lambert R.A. (1984), *Income smoothing as rational equilibrium behavior*, „Accounting Review”, vol. 59(4), s. 604–618.
- Lambert R., Leuz C., Verrecchia R. (2007), *Accounting information, disclosure, and the cost of capital*, „Journal of Accounting Research”, no. 45, s. 385–420.
- Lang M., Lundholm R. (1993), *Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures*, „Journal of Accounting Research”, vol. 31(3), s. 246–271.
- Lang M., Lundholm R. (1996), *Corporate disclosure policy and analyst behaviour*, „The Accounting Review”, vol. 71(4), s. 467–492.
- Latour B. (1987), *Science in action: How to follow scientists and engineers through society*, Harvard University Press, Cambridge.
- Lawrence A. (2013), *Individual investors and financial disclosure*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 56(1), s. 130–147.
- Leach R. (1988), *Let the message dictate the medium*, „Accountancy”, January, s. 93–94.
- Lehavy R., Li F., Merkley K. (2011), *The effect of annual report readability on analyst following and the properties of their earnings forecasts*, „The Accounting Review”, vol. 86(3), s. 1087–1115.
- Leisenring J., Linsmeier T., Schipper C., Trott E. (2012), *Business-model (intent)-based accounting*, „Accounting and Business Research”, vol. 42(3), s. 329–344.
- Leuz C., Nanda D., Wysocki P.D. (2003), *Earnings management and investor protection: an international comparison*, „Journal of Financial Economics”, vol. 69(3), s. 505–527.
- Leuz C., Verrecchia R.E. (2000), *The economic consequences of increased disclosure*, „Journal of Accounting Research”, vol. 38 (Supplement), s. 91–124.
- Leuz C., Wysocki P.D. (2016), *The economics of disclosure and financial reporting regulation: Evidence and suggestions for future research*, „Journal of Accounting Research”, vol. 54(2), s. 525–622.

- Lev B. (1989), *On the usefulness of earnings and earnings research: Lessons and directions from two decades of empirical research*, „Journal of Accounting Research”, vol. 27 (Supplement), s. 153–192.
- Lev B., Ryan S.G., Wu M. (2008), *Rewriting earnings history*, „Review of Accounting Studies”, vol. 13(4), s. 419–451.
- Lev B., Zarowin P. (1999), *The boundaries of financial reporting and how to extend them*, „Journal of Accounting Research”, vol. 37(2), s. 353–385.
- Levitt Jr A. (1998), *The numbers game*, „The CPA Journal”, vol. 68(12), s. 14.
- Lewis N.R., Parker L.D., Pound G.D., Sutcliffe P. (1986), *Accounting report readability: The use of readability techniques*, „Accounting and Business Research”, vol. 16(63), s. 199–213.
- Li F. (2008), *Annual report readability, current earnings, and earnings persistence*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 45(2–3), s. 221–247.
- Liao L., Low M., Davey H. (2013), *Chinese and English language versions: intellectual capital disclosure*, „Journal of Intellectual Capital”, vol. 14(4), s. 661–686.
- Litt B., Sharma D.S., Simpson T., Tanyi P.N. (2014), *Audit partner rotation and financial reporting quality*, „Auditing: A Journal of Practice & Theory”, vol. 33(3), s. 59–86.
- Littleton A. (1956), *Choice among alternatives*, „The Accounting Review”, vol. 31(3), s. 363–370.
- Liu J., Thomas J. (2000), *Stock returns and accounting earnings*, „Journal of Accounting Research”, vol. 38(1), s. 71–101.
- Lougee B.A., Marquardt C.A. (2004), *Earnings informativeness and strategic disclosure: An empirical examination of “pro forma” earnings*, „The Accounting Review”, vol. 79(3), s. 769–795.
- Loughran T., McDonald B. (2014), *Measuring readability in financial disclosures*, „The Journal of Finance”, vol. 69(4), s. 1643–1671.
- Lucey T. (2005), *Management information systems*, Thomson Learning, London.
- Lundholm R.J., Rogo R., Zhang J.L. (2014), *Restoring the tower of Babel: How foreign firms communicate with US investors*, „The Accounting Review”, vol. 89(4), s. 1453–1485.
- Lymer A., Debreceeny R. (2003), *The auditor and corporate reporting on the internet: challenges and institutional responses*, „International Journal of Auditing”, vol. 7(2), s. 103–120.
- Łada M., Kozarkiewicz A. (2013), *Teoria legitymizacji w badaniach z zakresu rachunkowości*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, nr 71(127), s. 161–175.
- Magretta J. (2002), *Why Business Models Matter*, „Harvard Business Review”, vol. 80(5), s. 3–8.
- Maines L.A., Wahlen J.M. (2006), *The nature of accounting information reliability: Inferences from archival and experimental research*, „Accounting Horizons”, vol. 20(4), s. 399–425.
- Mangen A. (2008), *Hypertext fiction reading: haptics and immersion*, „Journal of Research in Reading”, vol. 31(4), s. 404–419.
- Marcinkowska M. (2004), *Roczny raport z działań i wyników przedsiębiorstwa: nowe tendencje w sprawozdawczości biznesowej*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- Marston C., Polei A. (2004), *Corporate reporting on the Internet by German companies*, „International Journal of Accounting Information Systems”, vol. 5(3), s. 285–311.
- Marston C.L., Shrives P.J. (1991), *The use of disclosure indices in accounting research: a review article*, „The British Accounting Review”, vol. 23(3), s. 195–210.
- Mathews M.R. (1993), *Socially responsible accounting*, Chapman & Hall, London.
- McDaniel L., Martin R.D., Maines L.A. (2002), *Evaluating financial reporting quality: The effects of financial expertise vs. financial literacy*, „The Accounting Review”, vol. 77 (Supplement), s. 139–167.
- McVay S.E. (2006), *Earnings management using classification shifting: An examination of core earnings and special items*, „The Accounting Review”, vol. 81(3), s. 501–531.
- Meek G.K., Roberts C.B., Gray S.J. (1995), *Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK and continental European multinational corporations*, „Journal of International Business Studies”, vol. 26(3), s. 555–572.



- Melloni G., Stacchezzini R., Lai A. (2016), *The tone of business model disclosure: an impression management analysis of the integrated reports*, „Journal of Management & Governance”, vol. 20(2), s. 295–320.
- Mertins K., Will M. (2007), *A Consistent Assessment of Intellectual Capital in SMEs InCaS: Intellectual Capital Statement – Made in Europe*, „Electronic Journal of Knowledge Management”, vol. 5(4), s. 427–434.
- Messier Jr W.F., Martinov-Bennie N., Eilifsen A. (2005), *A review and integration of empirical research on materiality: Two decades later*, „Auditing: A Journal of Practice & Theory”, vol. 24(2), s. 153–187.
- Messner Z. (1980), *Kierunki unowocześniania rachunkowości w warunkach komputeryzacji*, [w:] E. Burzym (red.), *Kierunki doskonalenia i unowocześniania systemu rachunkowości. Materiały z Ogólnopolskiej Konferencji, 23–24 listopada 1978*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Kraków.
- Michalak J. (2010), *Prezentacja sprawozdań finansowych w formie elektronicznej przez największe jednostki gospodarcze w Polsce w świetle oczekiwań interesariuszy*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, nr 59(115), s. 69–95.
- Michalak J. (2012), *Model biznesowy i jego wpływ na odwzorowanie sytuacji finansowej jednostki w systemie rachunkowości*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, nr 66(122), s. 133–142.
- Michalak J. (2015), *Prezentacja modelu biznesowego w raportach rocznych wybranych spółek wysokich technologii z Wielkiej Brytanii*, „Studia Ekonomiczne”, nr 245, s. 152–161.
- Michalak J. (2016a), *Modele biznesu przedsiębiorstw. Analiza i raportowanie*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Michalak J. (2016b), *Ujawnienia o emisji gazów cieplarnianych wybranych spółek giełdowych w Wielkiej Brytanii*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, nr 90(146), s. 157–172.
- Michalak J., Waniak-Michalak H., Czajor P. (2012), *Impact of mandatory IFRS implementation on earnings quality. Evidence from the Warsaw Stock Exchange*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, nr 68(124), s. 63–82.
- Micherda B. (2014), *Teoria rachunkowości a jej współczesne regulacje*, Wydawnictwo Difin, Warszawa.
- Micherda B., Górka Ł., Grabowska-Kaczmarczyk E., Szulc M. (2004), *Współczesna analiza finansowa*, Kantor Wydawniczy Zakamycze, Kraków.
- Miller B.P. (2010), *The effects of reporting complexity on small and large investor trading*, „The Accounting Review”, vol. 85(6), s. 2107–2143.
- Miller M.H., Modigliani F. (1966), *Some estimates of the cost of capital to the electric utility industry, 1954–57*, „The American Economic Review”, vol. 56(3), s. 333–391.
- Moehrle S.R. (2002), *Do firms use restructuring charge reversals to meet earnings targets?*, „The Accounting Review”, vol. 77(2), s. 397–413.
- Mouritsen J., Larsen H.T. (2005), *The 2<sup>nd</sup> wave of knowledge management: The management control of knowledge resources through intellectual capital information*, „Management Accounting Research”, vol. 16(3), s. 371–394.
- Mućko P. (2008), *Koncepcja zmian w sprawozdawczości finansowej spółek publicznych*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- Mućko P. (2012), *Atrybuty sprawozdania z działalności na tle sprawozdania finansowego*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, nr 66(122), s. 143–152.
- Murcia F.D., Santos A.D. (2010), *Determinants of corporate voluntary disclosure in Brazil*, papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\_id=1531767 (dostęp: 15.12. 2017).
- Myers J.N., Myers L.A., Skinner D.J. (2007), *Earnings momentum and earnings management*, „Journal of Accounting, Auditing & Finance”, vol. 22(2), s. 249–284.

- Niedbalski J. (2014), *Komputerowe wspomaganie analizy danych jakościowych. Zastosowanie oprogramowania Nvivo i Atlas.ti w projektach badawczych opartych na metodologii teorii ugruntowanej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Nielsen C., Roslender R., Schaper S. (2017), *Explaining the demise of the intellectual capital statement in Denmark*, „Accounting, Auditing & Accountability Journal”, vol. 30(1), s. 38–64.
- Nogalski B. (2009), *Modele biznesu jako narzędzie reorientacji strategicznej przedsiębiorstw*, „MBA”, vol. 7(2), s. 3–14.
- Nowak E. (1995), *Rachunkowość menedżerska*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław.
- Nowak W.A. (2010), *Teoria sprawozdawczości finansowej. Perspektywa standardów rachunkowości*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa.
- Nwaeze E.T., Yang S.S., Yin Q.J. (2006), *Accounting information and CEO compensation: The role of cash flow from operations in the presence of earnings*, „Contemporary Accounting Research”, vol. 23(1), s. 227–265.
- Oakland J.S., Sohal A.S. (2003), *Total quality management: text with cases*, Butterworth Heineemann, Oxford.
- Oliveira L., Lima Rodrigues L., Craig R. (2006), *Firm-specific determinants of intangibles reporting: evidence from the Portuguese stock market*, „Journal of Human Resource Costing & Accounting”, vol. 10(1), s. 11–33.
- O'Reilly C.A. (1980), *Individuals and information overload in organizations: is more necessarily better?*, „Academy of Management Journal”, vol. 23(4), s. 684–696.
- Ordelheide D., Semler A. (1995), *Transnational accounting*, Palgrave Macmillan, London.
- Osterwalder A. (2004), *The Business Model Ontology a Proposition in a Design Science Approach*, praca dyplomowa obroniona w HEC w Lozannie.
- Osterwalder A., Pigneur Y. (2009), *Business Model Generation*, Self-Published.
- Osterwalder A., Pigneur Y., Tucci C.L. (2005), *Clarifying business models: origins, present, and future of the concept*, „Communications of the Association for Information Systems”, vol. 16, no. 1, s. 1–28.
- Paananen M., Lin H. (2009), *The development of accounting quality of IAS and IFRS over time: The case of Germany*, „Journal of International Accounting Research”, vol. 8(1), s. 31–55.
- Pacioli L. (2007), *Summa de arithmetica, geometria, proportioni et proportionalita*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa.
- Padelford W., White D.W. (2010), *The Influence of Historical Socialism and Communism on the Shaping of a Society's Economic Ethos: An Exploratory Study of Central and Eastern Europe*, „Journal of Business Ethics”, vol. 97(1), s. 109–117.
- Palmrose Z., Richardson V., Scholz S. (2004), *Determinants of market reactions to restatement announcements*, „Journal of Accounting and Economics”, no. 37, s. 59–89.
- Parker J.E. (1975), *Testing comparability and objectivity of exit value accounting*, „The Accounting Review”, vol. 50(3), s. 512–524.
- Paterson R. (2002), *Kompendium terminów z zakresu rachunkowości i finansów*, PricewaterhouseCoopers, FRR, Warszawa.
- Paton W., Littleton A. (1940), *An Introduction to Corporate Accounting Standards*, American Accounting Association, Chicago.
- PCAOB (2013), *Audit Quality Indicators. Standing Advisory Group Meeting Discussion*, Public Company Accounting Oversight Board, Washington.
- Peche T. (1969), *Systemy ewidencyjne*, „Maszyny Matematyczne”, vol. 5, nr 6, s. 1–5.
- Peche T. (1978), *Podstawy współczesnej ewidencji gospodarczej*, PWN, Warszawa.
- Penman S.H., Sougiannis T. (1998), *A comparison of dividend, cash flow, and earnings approaches to equity valuation*, „Contemporary Accounting Research”, vol. 15(3), s. 343–383.

- Penman S.H., Zhang X.J. (2002), *Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns*, „The Accounting Review”, vol. 77(2), s. 237–264.
- Petroni K.R. (1992), *Optimistic reporting in the property-casualty insurance industry*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 15(4), s. 485–508.
- Petroni K.R., Ryan S.G., Wahlen J.M. (2000), *Discretionary and non-discretionary revisions of loss reserves by property-casualty insurers: Differential implications for future profitability, risk and market value*, „Review of Accounting Studies”, vol. 5(2), s. 95–125.
- Petrovic O., Kittl C., Teksten R.D. (2001), *Developing business models for E-business*, International Conference on Electronic Commerce, 3–7 September, Munich, <http://ssrn.com/abstract=1658505> (dostęp: 15.10.2017).
- Petty R., Cuganesan S. (2005), *Voluntary disclosure of intellectual capital by Hong Kong companies: examining size, industry and growth effects over time*, „Australian Accounting Review”, vol. 15, no. 36, s. 40–50.
- Pfaff J. (2008), *Wpływ rewizji finansowej na wiarygodność sprawozdania finansowego*, „Prace Naukowe – Akademia Ekonomiczna w Katowicach”.
- Pfaff J. (2011), *Rewizja finansowa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice.
- Phillips J., Pincus M., Rego S.O. (2003), *Earnings management: New evidence based on deferred tax expense*, „The Accounting Review”, vol. 78(2), s. 491–521.
- Piosik A. (2016), *Kształtowanie wyniku finansowego przez podmioty sprawozdawcze w Polsce: diagnoza dobrej i złej praktyki w rachunkowości*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach”.
- Pirchegger B., Wagenhofer A. (1999), *Financial information on the Internet: a survey of the home-pages of Austrian companies*, „European Accounting Review”, vol. 8(2), s. 383–395.
- Pisarek W. (1969), *Jak mierzyć zrozumiałość tekstu?*, „Zeszyty Prasoznawcze”, nr 4, s. 35–48.
- Pullen W.T. (1993), *Definition and Measurement of Quality of Service for Local Public Transport Management*, „Transport Reviews”, vol. 13(3), s. 247–264.
- Raffournier B. (1995), *The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies*, „European Accounting Review”, vol. 4(2), s. 261–280.
- Ramin K., Reiman C. (2013), *IFRS and XBRL: how to improve business reporting through technology and object tracking*, John Wiley & Sons, Chicester–New Delhi.
- Rennekamp K. (2012), *Processing fluency and investors’ reactions to disclosure readability*, „Journal of Accounting Research”, vol. 50(5), s. 1319–1354.
- Richardson S.A., Sloan R.G., Soliman M.T., Tuna I. (2005), *Accrual reliability, earnings persistence and stock prices*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 39(3), s. 437–485.
- Rimmel G., Nielsen C., Yosano T. (2009), *Intellectual capital disclosures in Japanese IPO prospectuses*, „Journal of Human Resource Costing & Accounting”, vol. 13(4), s. 316–337.
- Robb S.W.G., Single L.E., Zarzeski M.T. (2001), *Nonfinancial disclosures across Anglo-American countries*, „Journal of International Accounting, Auditing and Taxation”, vol. 10(1), s. 71–83.
- Roberts R. (1992), *Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory*, „Accounting, Organisations and Society”, vol. 17(6), s. 595–612.
- Romanowska M. (2005), *Analiza i planowanie strategiczne w małej firmie*, [w:] R. Krupski (red.), *Zarządzanie strategiczne. Strategie małych firm*, Wydawnictwo Wałbrzyskiej Wyższej Szkoły Zarządzania i Przedsiębiorczości, Wałbrzych.
- Roszkowska P. (2011), *Rewolucja w raportowaniu biznesowym: interesariusze, konkurencyjność, społeczna odpowiedzialność*, Wydawnictwo Difin, Warszawa.
- Rowbottom N., Schroeder M.A.S. (2014), *The rise and fall of the UK operating and financial review*, „Accounting, Auditing & Accountability Journal”, vol. 27(4), s. 655–685.
- Ruddock C., Taylor S.J., Taylor S.L. (2006), *Nonaudit services and earnings conservatism: Is auditor independence impaired?*, „Contemporary Accounting Research”, vol. 23(3), s. 701–746.

- Schabek T., Gajdka J., Brzeszczyński J. (2010), *Zarządzanie zyskiem w polskich spółkach giełdowych*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu. Finanse przedsiębiorstw”, vol. 98, s. 291–298.
- Schneider A., Samkin G. (2008), *Intellectual capital reporting by the New Zealand local government sector*, „Journal of Intellectual Capital”, vol. 9(3), s. 456–486.
- Schwartz K.B., Soo B.S. (1996), *The association between auditor changes and reporting lags*, „Contemporary Accounting Research”, vol. 13(1), s. 353–370.
- Sengupta P. (1998), *Corporate disclosure quality and the cost of debt*, „The Accounting Review”, vol. 73(4), s. 459–474.
- Sengupta P. (2004), *Disclosure timing: Determinants of quarterly earnings release dates*, „Journal of Accounting and Public Policy”, vol. 23(6), s. 457–482.
- Shannon C.E. (1948), *A mathematical theory of communication*, „Bell System Technical Journal”, vol. 27(3), s. 379–423.
- Shareef F., Davey H. (2005), *Accounting for intellectual capital: evidence from listed English football clubs*, „Journal of Applied Accounting Research”, vol. 7(3), s. 78–116.
- Singh S., Kansal M. (2011), *Voluntary disclosures of intellectual capital: An empirical analysis*, „Journal of Intellectual Capital”, vol. 12(2), s. 301–318.
- Skrzywan S. (1969), *Teoretyczne podstawy rachunkowości*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Sloan R. (1996), *Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?*, „The Accounting Review”, vol. 71, s. 289–315.
- Sobańska I. (2003), *Wpływ MSR na integrację rachunkowości: rachunkowość finansowa i rachunkowość zarządcza*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, nr 13(69), s. 247–255.
- Sobańska I. (2011), *Granice organizacyjne systemu rachunkowości*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, nr 62(118), s. 251–263.
- Sobańska I. (2012), *Jedność systemu rachunkowości*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, nr 66(122), s. 179–190.
- Soper F.J., Dolphin R. (1964), *Readability and corporate annual reports*, „The Accounting Review”, vol. 39(2), s. 358–362.
- Sowa K. (1972), *Rachunkowość jako system informacyjny przedsiębiorstwa*, referat na Ogólnopolską Konferencję Katedr i Zakładów Rachunkowości, Jaszowiec.
- Speier C., Valacich J.S., Vessey I. (1999), *The influence of task interruption on individual decision making: An information overload perspective*, „Decision Sciences”, vol. 30(2), s. 337–360.
- Srivastava A. (2014), *Why have measures of earnings quality changed over time?*, „Journal of Accounting and Economics”, no. 57, s. 196–217.
- Staszkievicz L., Staszkievicz P. (2014), *Ekonomiczny skutek zniesienia obowiązku publikacji sprawozdań finansowych przedsiębiorstw*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, nr 79(135), s. 71–81.
- Statement of Basic Accounting Theory* (1966), American Accounting Association, Evanston.
- Stefanowicz B. (2013), *Informacja, wiedza, mądrość*, Zakład Wydawnictw Statystycznych, Warszawa.
- Steinbart P.J. (1989), *The Auditor's Responsibility for the Accuracy of Graphs in Annual Reports: Some Evidence of the Need for Additional Guidance*, „Accounting Horizons”, vol. 3(3), s. 60–70.
- Sterling R. (1970), *The Theory of the Measurement of Enterprise Income*, The University Press of Kansas, Lawrence.
- Stiglitz J.E. (2002), *Information and the Change in the Paradigm in Economics*, „American Economic Review”, vol. 92(3), s. 460–501.
- Sujan A., Abeysekera I. (2007), *Intellectual capital reporting practices of the top Australian firms*, „Australian Accounting Review”, vol. 17(42), s. 71–83.

- Summers L.H. (2000), *International financial crises: causes, prevention, and cures*, „American Economic Review”, vol. 90(2), s. 1–16.
- Sundaram A.K., Inkpen A.C. (2004), *The corporate objective revisited*, „Organization Science”, vol. 15(3), s. 350–363.
- Surdykowska S. (1999), *Rachunkowość międzynarodowa*, Kantor Wydawniczy Zakamycze, Kraków.
- Sveiby K.E. (1997), *The New Organisational WEALTH: Managing and Measuring Knowledge Based Assets*, Berrett Koehler, San Francisco.
- Sydserrf R., Weetman P. (1999), *A texture index for evaluating accounting narratives: An alternative to readability formulas*, „Accounting, Auditing & Accountability Journal”, vol. 12(4), s. 459–488.
- Szychta A. (1996), *Teoria rachunkowości Richarda Mattessicha w świetle podstawowych kierunków rozwoju nauki rachunkowości: studium metodologiczne*, FRRwP, Warszawa.
- Szychta A. (2003), *Cele rachunkowości jednostek gospodarczych a główne tendencje rozwoju praktyki i teorii rachunkowości*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, nr 17(73), s. 121–143.
- Szychta A. (2010a), *Pomiar i prezentowanie wyniku całościowego spółki kapitałowej w sprawozdaniu finansowym*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, nr 59(115), s. 117–141.
- Szychta A. (2010b), *Współczesne kierunki zainteresowania teorii rachunkowości finansowej w świetle zarysu jej rozwoju*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, vol. 56(112), s. 245–265.
- Szymczak J. (1992), *Wyróżniki użytkowe dóbr konsumpcyjnych*, Akademia Ekonomiczna w Krakowie, Kraków.
- Świdarska G.K., Gruszczyński M., Borowski S., Kariozen M., Karwowski M., Pielaszek M. (2010a), *Wpływ zakresu ujawnianych informacji na poprawę ochrony inwestorów oraz pozycję konkurencyjną emitentów papierów wartościowych*, „Studia i Prace Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie”, nr 14, t. 2, s. 260–269.
- Świdarska G.K., Pielaszek M., Borowski S. (2010b), *Ochrona inwestorów a zakres ujawnianych informacji przez spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych. Wyniki badań empirycznych*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, nr 59(115), s. 143–155.
- Taylor B.G., Anderson L.K. (1986), *Misleading graphs—guidelines for the accountant*, „Journal of Accountancy”, vol. 162(4), s. 126–135.
- Teece D.J. (2010), *Business models, business strategy and innovation*, „Long Range Planning”, vol. 43(2–3), s. 172–194.
- Teoh S.H., Welch I., Wong T.J. (1998), *Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings*, „The Journal of Finance”, vol. 53(6), s. 1935–1974.
- Terebucha E. (1970), *System informacji ekonomicznej w przedsiębiorstwie*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Timmers P. (1998), *Business models for electronic markets*, „Electronic Markets”, vol. 8(2), s. 3–8.
- Trebucq S. (2008), *Adoption of GRI's Guidelines Reporting by European Companies*, referat na konferencję EAA, Amsterdam.
- Tucker J.W., Zarowin P.A. (2006), *Does income smoothing improve earnings informativeness?*, „The Accounting Review”, vol. 81(1), s. 251–270.
- Tufte E.R. (1983), *The Visual Display of quantitative Information*, Graphic Press, Cheshire.
- Turyna J. (1997), *System informacyjny rachunkowości w podejmowaniu decyzji zarządczych*, Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa.
- Turyna J. (2003), *Standardy rachunkowości MSR – US GAAP – Polskie ustawodawstwo*, Wydawnictwo Difin, Warszawa.
- Urbaniak M. (2004), *Zarządzanie jakością: teoria i praktyka*, Wydawnictwo Difin, Warszawa.
- Van der Tas L.G. (1988), *Measuring harmonisation of financial reporting practice*, „Accounting and Business Research”, vol. 18(70), s. 157–169.

- Van Tendeloo B., Vanstraelen A. (2005), *Earnings management under German GAAP versus IFRS*, „European Accounting Review”, vol. 14(1), s. 155–180.
- Verrecchia R. (2001), *Essays on disclosure*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 32, s. 97–180.
- Walińska E. (2015a), *Współczesny model sprawozdania finansowego i jego krytyka*, [w:] E. Walińska, B. Bek-Gaik, J. Gad, B. Rymkiewicz, *Sprawozdawczość przedsiębiorstwa jako narzędzie komunikacji z otoczeniem*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Walińska E. (2015b), *Zintegrowany raport – początek końca sprawozdania finansowego?*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, nr 82(138), s. 151–165.
- Walińska E., Jurewicz A., Kępa K. (2016), *Integracja rachunkowości finansowej i zarządczej a sprawozdanie finansowe – perspektywa Międzynarodowych Standardów Rachunkowości*, Wydawnictwo CCAE, Łódź.
- Wang D. (2006), *Founding family ownership and earnings quality*, „Journal of Accounting Research”, vol. 44(3), s. 619–656.
- Wang R.Y., Strong D.M. (1996), *Beyond accuracy: What data quality means to data consumers*, „Journal of Management Information Systems”, vol. 12(4), s. 5–33.
- Wang Y., Yu L., Zhao Y. (2014), *The association between audit-partner quality and engagement quality: Evidence from financial report misstatements*, „Auditing: A Journal of Practice & Theory”, vol. 34(3), s. 81–111.
- Waniak-Michalak H., Michalak J. (2013), *Customer Value Creation Through Corporate Disclosure on Society-oriented Activities. Do CEO's Characteristics Influence the Scope of Disclosure?*, „Social Sciences/Socialiniai Mokslai”, vol. 81, nr 3, s. 43–54.
- Waniak-Michalak H., Michalak J. (2016), *Corporate and NGOs' Voluntary Disclosure on Collaboration*, „Evidence from Poland, Engineering Economics”, vol. 27(1), s. 98–108.
- Watts R. (2003a), *Conservatism in accounting. Part I: Explanations and implications*, „Accounting Horizons”, vol. 17, s. 207–221.
- Watts R. (2003b), *Conservatism in accounting. Part II: Evidence and research opportunities*, „Accounting Horizons”, vol. 17, s. 287–301.
- Watts R.L., Zimmerman J.L. (1986), *Positive Accounting Theory. Contemporary Topics in Accounting Series*, Prentice-Hall, Edgewood Cliffs.
- Webster F. (2014), *Theories of the information society*, Routledge, London.
- Wee M., Tarca A., Krug L., Aerts W., Pink P., Tilling M. (2016), *Factors Affecting Preparers' and Auditors' Judgements about Materiality and Conciseness in Integrated Reporting*, ACCA.
- Welker M. (1995), *Disclosure policy, information asymmetry, and liquidity in equity markets*, „Contemporary Accounting Research”, vol. 11(2), s. 801–827.
- Whiting R.H., Woodcock J. (2011), *Firm characteristics and intellectual capital disclosure by Australian companies*, „Journal of Human Resource Costing & Accounting”, vol. 15(2), s. 102–126.
- Wiatr M. (2013), *Koncepcja bilansu według teorii Wilhelma Osbahra jako kierunek doskonalenia sprawozdawczości finansowej: propozycja modelu*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Williamson O.E. (1998), *Ekonomiczne instytucje kapitalizmu: firmy, rynki, relacje kontraktowe*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Wójtowicz P. (2010), *Wiarygodność sprawozdań finansowych wobec aktywnego kształtowania wyniku finansowego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków.
- Xiao J.Z., Yang H., Chow Ch.W. (2004), *The determinants and characteristics of voluntary Internet-based disclosures by listed Chinese companies*, „Journal of Accounting and Public Policy”, vol. 23, s. 191–225.
- Yau F.S., Chun S.L., Balaraman R. (2009), *Intellectual capital reporting and corporate characteristics of public-listed companies in Malaysia*, „Journal of Financial Reporting and Accounting”, vol. 7(1), s. 17–35.

- Yi A., Davey H. (2010), *Intellectual capital disclosure in Chinese (mainland) companies*, „Journal of Intellectual Capital”, vol. 11(3), s. 326–347.
- You H., Zhang X.J. (2009), *Financial reporting complexity and investor underreaction to 10-K information*, „Review of Accounting Studies”, vol. 14(4), s. 559–586.
- Young J.J. (2006), *Making up users*, „Accounting, Organizations and Society”, vol. 31(6), s. 579–600.
- Zadek S., Evans R., Pruzan P. (2013), *Building corporate accountability: Emerging practice in social and ethical accounting and auditing*, Routledge, London.
- Zarzycka E. (2016), *Koncepcje i tendencje rozwoju zawodu specjalisty rachunkowości zarządczej: wymiar krajowy i międzynarodowy*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Zeff S.A. (2007), *Some obstacles to global financial reporting comparability and convergence at a high level of quality*, „The British Accounting Review”, vol. 39(4), s. 290–302.
- Zeff S.A. (2016), *The Trueblood Study Group on the objectives of financial statements (1971–73): A historical study*, „Journal of Accounting and Public Policy”, vol. 35(2), s. 134–161.
- Zeliaś A. (1996), *Metody wykrywania obserwacji nietypowych w badaniach ekonomicznych*, „Wiadomości Statystyczne”, nr 8, s. 16–27.
- Zyznarska-Dworczak B. (2016), *Determinanty rozwoju sprawozdawczości niefinansowej w świetle pozytywnej i normatywnej teorii rachunkowości*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu”, vol. 436, s. 307–315.

# Spis rysunków

Rysunek 1.	Tradycyjny uproszczony model komunikowania się spółki z użytkownikami raportów .....	21
Rysunek 2.	Rozwinięty model komunikowania się spółki z użytkownikami raportów ..	22
Rysunek 3.	Schemat procesu kreowania wartości według IIRC .....	48
Rysunek 4.	Sprawozdanie finansowe jako efekt integracji rachunkowości finansowej i rachunkowości zarządczej .....	53
Rysunek 5.	Typologia metod pomiaru jakości informacji w raportach spółek giełdowych	105
Rysunek 6.	Typologia metod pomiaru jakości informacji finansowych .....	108
Rysunek 7.	Dezagregacja wyniku całościowego w modelu sprawozdawczości finansowej według IASB i FASB .....	113
Rysunek 8.	Typologia metod pomiaru jakości informacji niefinansowych .....	133





# Spis tabel

Tabela 1.	Elementy sprawozdania finansowego .....	39
Tabela 2.	Struktura raportu rocznego według wytycznych FRC .....	41
Tabela 3.	Cechy jakościowe informacji według M. Epplera .....	62
Tabela 4.	Potrzeby informacyjne użytkowników sprawozdań finansowych według założeń koncepcyjnych sporządzania i prezentacji sprawozdań finansowych (1989) .....	72
Tabela 5.	Porównanie użytkowników i cech jakościowych w założeniach koncepcyjnych IASC z 1989 roku i IASB/FASB z 2010 roku .....	73
Tabela 6.	Porównanie celów, użytkowników i cech jakościowych informacji w wytycznych raportowania dobrowolnego .....	75
Tabela 7.	Etapy procesu standaryzacji rachunkowości w ramach prac IASC/IASB .....	93
Tabela 8.	Postulowane polskie nazwy pojęcia <i>accruals</i> .....	114
Tabela 9.	Porównanie zalet i wad metod pomiaru jakości informacji finansowych .....	129
Tabela 10.	Przykład kodowania zastosowany w badaniach V. Beattie, B. McInnesa i S. Fearnley (2004b) .....	144
Tabela 11.	Porównanie zalet i wad metod pomiaru jakości informacji niefinansowych .....	151
Tabela 12.	Porównanie zalet i wad metod pomiaru jakości informacji finansowych .....	158
Tabela 13.	Czynniki wpływające na jakość informacji w raportach spółek w świetle wyników badań empirycznych .....	167
Tabela 14.	Zestawienie prób w badaniach nad jakością wyników finansowych w Polsce .....	199
Tabela 15.	Ustalenie próby badawczej .....	200
Tabela 16.	Próba badawcza z przekrojem na lata i ze względu na przynależność sektorową .....	201
Tabela 17.	Spółki z największymi wartościami wskaźnika Q w latach 1998–2006 .....	203
Tabela 18.	Spółki z największymi wartościami wskaźnika Q w latach 2007–2015 .....	204
Tabela 19.	Zmienne ujęte w modelu objaśniającym jakość wyników finansowych spółek notowanych na GPW w Warszawie .....	205
Tabela 20.	Statystyki opisowe zmiennych ujętych w modelu .....	206
Tabela 21.	Oszacowanie modelu determinant jakości wyników finansowych za pomocą klasycznej metody najmniejszych kwadratów (MNK) .....	207
Tabela 22.	Oszacowanie modelu za pomocą klasycznej metody najmniejszych kwadratów z uwzględnieniem zmiennych zero-jedynkowych odwzorowujących poszczególne lata .....	207
Tabela 23.	Oszacowanie modelu za pomocą klasycznej metody regresji tobitowej .....	209
Tabela 24.	Informacje o elementach modelu biznesu wyodrębnionych zgodnie z ontologią .....	213

Tabela 25.	Liczba dostępnych raportów na stronach internetowych spółek – stan na 30 listopada 2017 roku .....	215
Tabela 26.	Zmienne ujęte w modelu objaśniającym jakość informacji opisowej spółek notowanych na GPW w Warszawie .....	219
Tabela 27.	Statystyki opisowe zmiennych ujętych w modelu .....	220
Tabela 28.	Oszacowanie modelu determinant jakości informacji niefinansowych za pomocą klasycznej metody najmniejszych kwadratów .....	220
Tabela 29.	Liczba przeanalizowanych wykresów z podziałem na lata .....	224
Tabela 30.	Liczba przeanalizowanych wykresów z podziałem na spółki .....	224
Tabela 31.	Typ kluczowych wskaźników dokonań przedstawionych na wykresach ....	225
Tabela 32.	Wielkość wskaźników rozbieżności wykresu w latach 2005–2016 .....	227
Tabela 33.	Rozkład wielkości wskaźnika rozbieżności wykresu .....	227
Tabela 34.	Zmienne ujęte w modelu objaśniającym jakość wyników finansowych spółek notowanych na GPW w Warszawie .....	231
Tabela 35.	Wyniki oszacowania regresji logitowej dla istotnego przeszacowania trendu .....	232
Tabela 36.	Zestawienie wyników badań nad jakością raportów spółek giełdowych notowanych na GPW w Warszawie .....	234

# Abstract

The book is a holistic study of information quality disclosed in the reports of listed companies. This concept, referred as *Reporting Quality* or *Disclosure Quality*, has been the subject of considerable discussion in accounting and finance literature (see, i.e. Botosan, 1997; Beattie, McInnes, Fearnley 2004a Francis, Nanda, Olsson, 2008, Heflin, Moon, Wallace 2015). However, in Poland, the topic is relatively little researched.

The primary objective of the book is to define and investigate the information quality in reports of listed companies, in particular, presentation and critical evaluation of scientific methods of information quality measurement, as well as analysis determinants and economic consequences of information quality.

I carried out literature and empirical studies to answer the following research questions:

1. How is information quality understood and defined in economic sciences?
2. What are the qualitative characteristics of information in financial and non-financial reporting? How were they evolving?
3. What are the main trends in reporting of listed companies? How do they affect the quality of the information in the reports?
4. What are the scientific methods used for quality measurement of financial and non-financial information in the reports of listed companies? What are their strengths and weaknesses?
5. What is the relationship between the financial statements' quality and audit quality?
6. What are the determinants of information quality in listed companies reports? How the determinants affect the information quality?
7. What are the consequences of varied information quality in listed company reports?
8. What factors influence the quality of information in reports of companies listed on the Warsaw Stock Exchange?

The book consists of seven chapters. It opens with a section devoted to the process of communication of listed companies with stakeholders through mandatory and voluntary reports. The first chapter presents simplified and more developed communication models. The description of the communication models is enriched by the critical analysis of the leading theories used in the disclosure quality research:

shareholders theory, stakeholders theory, agency theory and legitimacy theory. The remainder of the first chapter is devoted to the impact of the accounting information system on the quality of annual reports. In this chapter, I also pointed out the growing importance of the business model concept for the appropriate presentation of the company's situation in the reports. The last problem I analyzed in the chapter was the growing scope and diversity of reports published by listed companies. I explored both mandatory reports, such as annual reports and voluntary reports (intellectual capital reports, CSR reports, sustainability reports, as well as integrated reports).

The second chapter is devoted to the investigation of information quality. In the first part of the chapter, I analyzed different approaches to quality with a particular focus on information quality. I proposed an original definition of the information quality in listed companies reports. Next, I presented qualitative characteristics of the information in the conceptual frameworks of accounting standards as well as in other non-financial and voluntary reporting guidelines. The analysis indicated moderate unification of qualitative characteristics of the information in the various guidelines. I presented the results of empirical studies focused on specific qualitative characteristics. In the remainder of the second chapter, I discussed a variety of actions aimed at the improvement of the quality of listed companies reports.

The characteristics, analysis and critical evaluation of financial information quality measurement methods is the subject of chapter three. The first group of financial information quality measurement methods is based on the evaluation of earnings characteristics like persistence, magnitude and type of accruals, smoothness, asymmetric timeliness, relations to benchmarks. This group of methods also embraces multicriterial method developed by Gierusz and Gawrońska (2012), evaluating the characteristics of the financial result such as liquidity, reality, stability, decision-making usefulness. Other methods in this group measure strength of the markets, response to publication of the financial statements, the external signs of poor quality. The last presented method is disaggregation quality index proposed by Chen, Miao, Shevlin (2015). The chapter concludes with a comparative analysis of the financial information quality measurement methods used in empirical studies, presenting their advantages and disadvantages, including their exposure to the two main types of errors.

I presented and examined non-financial information measurement methods in chapter four. The methods embrace the quality of information evaluation by experts, disclosure quality indices proposed by scientists, thematic analysis methods and readability indices. I also conducted comparative analysis of non-financial information measurement methods from the perspective of their advantages and disadvantages.

The fifth chapter explores relatively least frequently used group of methods of information quality measurement in listed companies reports. They are aimed at measuring the quality of the form of information presentation. The methods

developed in this notion usually focus on the quality of electronic reports, assessed by disclosure indices and the quality and graphs quality evaluated by the graph discrepancy indicator.

I discuss the results of empirical research on the information quality in reports of listed companies presented in international accounting literature in chapter six. I identified four major notions in the quality studies of listed companies reports. The first is the perception of the quality of information in reports by different stakeholders. The second is the investigation of the determinant influencing the quality of reports of listed companies. In the notion various internal and external factors affecting the quality of the information in the company, reports are taken into account. The third mainstream is the consequences of the differences in the quality of reporting on listed companies. The final trend is a study the relationship between the quality of stock reports and the quality of financial audits.

The seventh chapter presents results of empiric research of information quality of companies listed on Warsaw Stock Exchange. In the first part, I discussed the results of studies on quality of financial and non-financial information on companies realized by Polish authors. In the second part of the chapter, I presented the results of my empirical studies, conducted to answer research questions. Primary objective of the research to measure the level of information quality in the reports of listed companies in Warsaw Stock Exchange and to examine whether there are systematic, predictable differences in this quality, depending on the characteristics of the companies preparing this information. In the empirical research. I used three various and complementary methods abnormal accruals, disclosure index of information about the business model (developed specially for the study) and graph discrepancy index. The results of my empirical studies create a comprehensive picture of the quality of information in reports of listed companies listed on the Warsaw Stock Exchange and its determinants. The quality of the information contained in these reports varies widely in all three aspects: financial information, non-financial and graphical presentation. I also investigated empirically whether the factors like company size, level of debt, poor financial performance, preparation of financial statements compliant with IFRS, GRI standards application, audit quality, type of audit opinion, new strategy announcement in annual report significantly affect information quality.

The book concludes with the resume. The summary embraces a brief response to the research questions, a short description of the results of the empirical studies I carried out, and my proposition of potentially relevant directions for further research on the quality of the information in listed company reports.



# Od Redakcji

Jan Michalak ukończył w 1999 roku studia magisterskie na Wydziale Ekonomiczno-Socjologicznym Uniwersytetu Łódzkiego, na kierunku międzynarodowe stosunki gospodarcze i polityczne (specjalność finanse międzynarodowe). W tym samym roku rozpoczął studia doktoranckie na Wydziale Zarządzania Uniwersytetu Łódzkiego. W 2003 roku został zatrudniony na stanowisku asystenta. Stopień doktora uzyskał w 2007 roku. Jego rozprawa doktorska, przygotowana pod kierunkiem naukowym prof. Ireny Sobańskiej, była poświęcona wpływowi globalizacji na system pomiaru dokonań w przedsiębiorstwach. Od 2007 roku jest zatrudniony na Uniwersytecie Łódzkim jako adiunkt. Obecnie jest pracownikiem Katedry Rachunkowości (Zakład Rachunkowości Zarządczej) na Wydziale Zarządzania Uniwersytetu Łódzkiego.

Zainteresowania naukowe Jana Michalaka koncentrują się na jakości informacji w raportach przedsiębiorstw i organizacji nienastawionych na zysk, pomiarze dokonań oraz modelach biznesu. Ponadto w swoich publikacjach podejmuje zagadnienia związane z raportowaniem zintegrowanym, raportowaniem kapitału intelektualnego oraz szczupłą rachunkowością zarządczą. Efekty pracy naukowej autora zostały opublikowane w języku polskim i angielskim w ponad 60 publikacjach obejmujących: monografie, rozdziały w monografiach (publikowane w takich wydawnictwach, jak Routledge, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, C.H. Beck, Difin), artykuły w czasopismach, między innymi: „Engineering Economics”, „Social Sciences”, „Journal of Business Models”, „Accounting and Management Information Systems”, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, „Acta Universitatis Lodziensis. Folia Oeconomica”, „Przegląd Organizacji”, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach”, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, „Rachunkowość”.

Jan Michalak uczestniczył w projektach badawczych finansowanych zarówno w ramach działalności statutowej Katedry Rachunkowości, Narodowego Centrum Nauki, jak i z funduszy Unii Europejskiej. Realizowane projekty obejmowały między innymi zagadnienia: pomiaru dokonań w przedsiębiorstwach międzynarodowych, raportów biznesowych jako narzędzia komunikacji w społeczeństwie informacyjnym, opracowania algorytmów wykorzystywanych następnie w procesach przetwarzania danych realizowanych przez platformę Wirtualnego Dyrektora Finansowego, finansowania rozwoju funduszy pożyczkowych i poręczeniowych w Polsce (NCN 2016/23/B/HS4/00348).



Jan Michalski wykłada na Uniwersytecie Łódzkim w języku polskim: rachunkowość, rachunek kosztów, operacyjną i strategiczną rachunkowość zarządczą, pomiar dokonań, a w języku angielskim: Cost Accounting, Managerial Accounting, Performance Measurement (również na renomowanym programie EMBA). Prowadzi również seminaria licencjackie i magisterskie na studiach stacjonarnych i niestacjonarnych na kierunkach rachunkowość oraz finanse i rachunkowość. Pod jego kierunkiem powstało już ponad 150 takich prac, w tym wyróżnione przez Klub 500. Gościnnie prowadził zajęcia na uczelniach zagranicznych, między innymi: Kaunas University of Technology, Kiel University of Applied Sciences, Vaxjo University, Aalborg University. Pełni funkcję koordynatora ds. programu CIMA na Wydziale Zarządzania UŁ.

W zakresie pracy naukowej współpracował i współpracuje między innymi z następującymi jednostkami naukowymi: Aalborg University, Henley Business School (University of Reading), London Business School, University of Iowa, Gothenburg University, Prague Economics School, Tartu University, Szkołą Główną Handlową, Uniwersytetem Ekonomicznym w Krakowie, Uniwersytetem Ekonomicznym we Wrocławiu, Akademią Leona Koźmińskiego. Od 2004 roku jest członkiem European Accounting Association, a od roku 2018 przewodniczącym polskiej delegacji w tej organizacji.

Jan Michalak w latach 2004–2013 uczestniczył w pracach zespołu ds. wdrażania komputerowego systemu informacyjnego dla zarządzania na Uniwersytecie Łódzkim. Brał również udział w konsultacjach nad Global Management Accounting Practices, opracowanymi przez CIMA. Obecnie jest pracownikiem Centrum Jakości Badań Naukowych „Knowbase”, którego celem jest między innymi wspieranie pracowników Wydziału w zakresie doskonalenia kompetencji naukowych, gromadzenie i analiza danych naukowych, a także organizowanie dostępu do źródeł informacji naukowej.

Jan Michalak posiada bogate, prawie dwudziestoletnie doświadczenie w zakresie współpracy z biznesem. Pracował w firmach: BZ WBK, Bosch Siemens Hausgeraete, Strabag AG, Bauku Polska, Makolab SA. Jest współautorem wdrożonych koncepcji biznesowych z zakresu rachunkowości zarządczej – rachunków kosztów, systemów mierników dokonań (KPI), wielowymiarowych raportów rentowności, strategicznych kart wyników w przedsiębiorstwach branży: budowlanej, odzieżowej, energetycznej, motoryzacyjnej, badawczej, chemicznej, piwowarskiej, spożywczej, farmaceutycznej, koksowniczej, elektronicznej, elektrotechnicznej, wydobywczej, wydawniczej, bankowej. Realizował projekty między innymi dla: Maxer, Bakalland, Jutrzenka (obecnie Colian), PVP, Bank Spółdzielczy Rzemiosła, Koksownia Viktoria SA i jej spółek zależnych, PKP Energetyka SA, Browar Namysłów, ZPW Trzuskawica, Redan, Nemak, Instytut Medycyny Pracy, Partnertech, Polfa Pabianice, Voigt, PWP.

Biegłe posługuje się językiem angielskim oraz komunikatywnie niemieckim i rosyjskim.