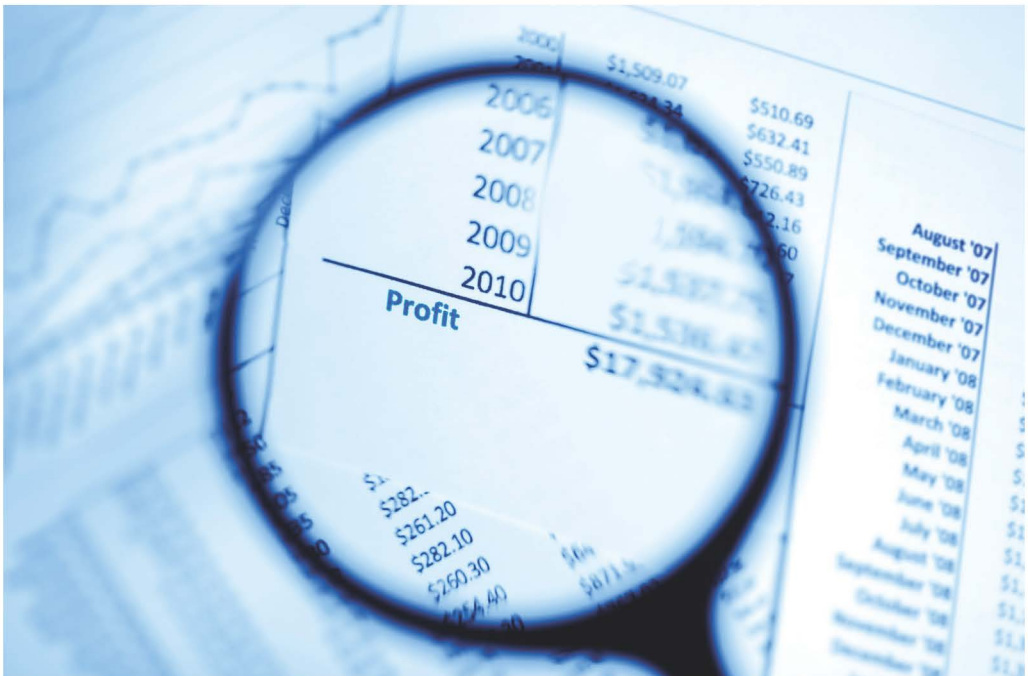


Finanse

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

Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego

90-131 Łódź, ul. Lindleya 8

www.wydawnictwo.uni.lodz.pl

e-mail: ksiegarnia@uni.lodz.pl

tel. (42) 665 58 63

Spis treści

Wykaz skrótów	7
Wstęp	9
1. Komunikowanie się spółek giełdowych z interesariuszami	21
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
2. Jakość informacji – istota, pożądane cechy jakościowe oraz typologia metod pomiaru	59
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
3. Metody pomiaru jakości informacji finansowych	107
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

6	Spis treści	
4.	Metody pomiaru jakości informacji niefinansowych	133
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
5.	Metody pomiaru jakości formy prezentacji informacji	153
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
6.	Postrzeganie, determinanty i konsekwencje jakości informacji w raportach spółek giełdowych	161
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
7.	Jakość informacji w raportach spółek giełdowych notowanych na GPW w Warszawie – wyniki własnych badań empirycznych	181
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
	Podsumowanie	237
	Bibliografia	255
	Spis rysunków	279
	Spis tabel	281
	Abstract	283
	Od Redakcji	287

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 pożądanых cech jakościowych sprawozdań finansowych jakość 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.