

# Wpływ skutków ekonomicznych pandemii COVID-19 na raportowanie utraty wartości aktywów na przykładzie spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie

## The impairment of assets reporting in the COVID-19 pandemic – evidence from the Warsaw Stock Exchange

BARTŁOMIEJ LISICKI\*

### Streszczenie

**Cel:** Głównym celem artykułu jest weryfikacja częstotliwości przekazywania przez emitentów zgrupowanych w indeksie WIG raportów bieżących informujących o dokonaniu odpisu z tytułu utraty wartości aktywów w roku 2020 i porównaniu jej do lat poprzednich. Autor przyjął w nim, że wraz z nastaniem pandemii COVID-19 zaczęła występować jedna z zewnętrznych przesłanek rewizji majątku, za jaką uważa się zmiany o charakterze rynkowym, gospodarczym lub prawnym.


**Metodyka/podejście badawcze:** Zastosowaną metodą badawczą była analiza treści publikowanych raportów bieżących. Okres analizy podzielono na lata 2013–2018 oraz rok 2020, kiedy to przyjęto możliwość wzrostu przekazywania ich przez spółki. Uzyskane wyniki poddano weryfikacji przy użyciu testu ANOVA.

**Wyniki:** Analizując raporty bieżące emitentów w roku 2020 odnotowano 77 przypadków poinformowania inwestorów o dokonaniu odpisu. Statystyka  $X^2$  pozwoliła na wskazanie istotności statystycznej różnicy przypadków odnotowanych w roku 2020 od wartości średnich z lat poprzednich. Liczba przypadków informacji o odpisie jest zdecydowanie wyższa niż w badanych latach 2013–2018 (163 przypadki).

**Oryginalność/wartość:** Artykuł może być podstawą do podjęcia dyskusji nad zagadnieniami utraty wartości aktywów w warunkach spowolnienia gospodarczego spowodowanego pandemią COVID-19. Zwiększona częstotliwość raportowania odpisów pozwala wnioskować, że podmioty obawiają się długofalowych skutków pandemii. Dlatego też decydują się na rewizję wartości odzyskiwalnej aktywów, zgodnie z zasadą ostrożnej wyceny.

**Słowa kluczowe:** utrata wartości aktywów, COVID-19, giełda papierów wartościowych, raport bieżący, sprawozdawczość finansowa.

---

\* Dr Bartłomiej Lisicki, asystent, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Katedra Rachunkowości,  <https://orcid.org/0000-0002-8455-4312>, [bartlomiej.lisicki@ue.katowice.pl](mailto:bartlomiej.lisicki@ue.katowice.pl)

## Abstract

**Purpose:** The main aim of this paper is to verify how frequently issuers from the WSE issue current reports informing about the impairment of assets. The author believes that in the first months of the Covid-19 pandemic, one of the external premises for a decrease in the value of assets began to occur, i.e., market, economic or legal changes.

**Methodology/approach:** Content analysis of current reports was used. The analysis period was divided into two sub-periods, 2013–2018 and 2020, when it was likely there was an increase in the submission of the abovementioned reports by issuers. The results were verified using the ANOVA test.

**Findings:** Analyzing the issuers' reports in 2020, 77 cases were found where investors were informed about the impairment of assets. The number of current reports about the impairment of assets is much greater than in the period 2013–2018 (163 cases). The  $X^2$  statistic allowed us to indicate the statistical significance of the difference of the cases recorded in 2020 from the average values of the previous years.

**Originality/value:** This article discusses the issues of assets impairment during the economic downturn caused by the Covid-19 pandemic. The increased frequency of reporting write-offs allows us to conclude that entities are afraid of the long-term effects of the pandemic. Therefore, they decide to revise the recoverable amount of assets in line with the „prudent valuation” principle.

**Keywords:** impairment of assets, write-off, Covid-19, stock exchange, current reports, financial reporting.

## Wprowadzenie

Pierwszy kwartał 2020 roku okazał się być początkiem prawdopodobnie najtrudniejszego okresu, z jakim przyszło się mierzyć światowym gospodarkom, co najmniej od czasów kryzysu finansowego z lat 2008–2009. To właśnie w tym czasie na świecie zaczęła rozprzestrzeniać się pandemia COVID-19 (powodowana przez wirusa SARS-CoV-2). Jej pojawienie doprowadziło do destabilizacji gospodarki światowej na niespotykaną skalę. Wystąpienie globalnych szoków podaźowych i popytowych skutkowało zaistnieniem realnej groźby trwałej recesji o trudnej do oszacowania skali (Bolesta, Sobik, 2020, s. 18).

Mimo że pierwszy przypadek zarażenia COVID-19 odnotowano w Chinach (w mieście Wuhan) już w grudniu 2019 roku (Singh i in., 2020, s. 2), to dopiero gwałtowny wzrost zachorowań i zgonów z tej przyczyny poza granicami /Państwa Środka doprowadził do ogłoszenia 11 marca 2020 roku przez Światową Organizację Zdrowia (World Health Organization, WHO) światowej pandemii (WHO, 2020).

Obawy związane z rozprzestrzeniającą się pandemią spowodowały znaczące zmiany w życiu ludzi. Ograniczono spotkanie towarzyskie, zamknięto sklepy, odwoływano imprezy masowe, wstrzymywano podróże służbowe i ruch turystyczny. Wszystko po to, aby w możliwie jak najmniejszym stopniu umożliwić wirusowi dostanie się do nowych regionów. Tak znacząca destabilizacja życia codziennego miała drastyczny wpływ na funkcjonowanie gospodarki wielu państw. Część ekspertów ekonomicznych twierdzi, że z powodu skutków pandemii koronawirusa światowa gospodarka przejdzie prawdopodobnie najgłębsze załamanie od wielkiego

kryzysu z lat 30. XX wieku, który wybuchł po krachu giełdowym w 1929 roku (Turek, 2020).

Wybuch pandemii COVID-19 oraz konsekwencje społeczne i gospodarcze jej rozprzestrzeniania mają również niebagatelny wpływ na prowadzoną przez podmioty działalność gospodarczą. Znaczna część z nich zauważyła w konsekwencjach rozprzestrzeniania się wirusa SARS-CoV-2 wystąpienie „zmian o charakterze technologicznym, rynkowym gospodarczym lub prawnym w obszarze prowadzonej przez jednostkę działalności”. Zmiany te stanowią jedną z zewnętrznych przesłanek skłaniających jednostki do testowania wartości posiadanych aktywów pod kątem możliwego wystąpienia jej utraty (Międzynarodowy Standard Rachunkowości 36, 2008, § 6).

Celem niniejszego opracowania jest zweryfikowanie częstotliwości informowania inwestorów (za pomocą raportów bieżących) o przeprowadzeniu odpisu z tytułu utraty wartości aktywów (OUW) przez emitentów zgrupowanych w Warszawskim Indeksie Giełdowym (WIG) w roku 2020 i porównania jej do tej występującej w latach poprzednich. Przyjęta hipoteza badawcza wskazuje, że zmiana warunków rynkowych spowodowana wybuchem i rozprzestrzenianiem się pandemii COVID-19 w roku 2020 spowodowała wzrost częstotliwości informowania inwestora o dokonaniu odpisu z tytułu utraty wartości aktywów w stosunku do lat poprzednich (2013–2018). Metodą umożliwiającą weryfikację postawionej hipotezy jest analiza treści (Neuendorf, 2017, s. 12–14) przekazywanych do publicznej wiadomości w Elektronicznym Systemie Przetwarzania Informacji (ESPI) przez wymienionych emitentów raportów bieżących w roku 2020 oraz w latach 2013–2018. Stwierdzenie istotności statystycznej uzyskanych wyników nastąpi przy użyciu nieparametrycznego testu ANOVA Friedmana.

Artykuł podzielono na trzy części. W pierwszej autor zaprezentuje aspekty związane z przesłankami warunkującymi wystąpienie OUW. W części drugiej koncentruje się na konsekwencjach wybuchu pandemii COVID-19 dla rynku kapitałowego, ze szczególnym uwzględnieniem GPW. Ostatnia z części stanowi wkład autora w rozwój nauki o rachunkowości. Zaprezentowano w niej badania empiryczne nad częstotliwością raportowania OUW przez emitentów zgrupowanych w indeksie WIG w warunkach COVID-19 w porównaniu z okresem 2013–2018.

Rozważanie występowania utraty wartości aktywów w środowisku rynku kapitałowego w dobie pandemii stanowi aktualny i ważny nurt zarówno dla nauki, jak i praktyki gospodarczej. Dlatego też autor rozpoczął eksplorację tego zagadnienia, która będzie następnie pogłębiana.

## 1. Przesłanki wystąpienia utraty wartości aktywów

Poza odpisami amortyzacyjnymi i umorzeniowymi czynnikami weryfikującymi wartość aktywów, w posiadaniu których znajduje się jednostka, jest dokonywana ich niezbędna aktualizacja. Występuje ona w postaci odpisów aktualizujących wartość aktywów podmiotu gospodarczego. Ma na celu zabezpieczenie przed zawyżaniem

wartości posiadanego majątku ponad tę rzeczywistą, możliwą do uzyskania w danym dniu, wynika z nadrzędnej zasady rachunkowości, którą jest zasada ostrożnej wyceny (Stępień, 2013, s. 689–690).

Zgodnie z wykształconą praktyką rachunkowości aktualizacja wartości majątku skutkująca dokonywaniem odpisów może wynikać z dwóch przyczyn:

- utraty wartości aktywów,
- wyceny aktywów według określonych parametrów (Stępień, 2013, s. 691).

Przedmiotem niniejszej opracowania jest kategoria OUW, dlatego też dalsza uwaga zostanie skoncentrowana na niej. Utrata wartości stanowi z jednej strony kategorię bilansową, która, zmniejszając wartość aktywów, doprowadza ją do możliwej do uzyskania wartości, natomiast z drugiej strony ujmuje się ją w wyniku finansowym jako koszt (Chraścina, 2015, s. 48). Pozwala ona zredukować wartość aktywów jednostki do takiej, która będzie możliwie w jak najlepszy sposób odzwierciedlać przyszłą zdolność do uzyskania z niej korzyści ekonomicznych (Zhou, 2012, s. 1253).

Utrata wartości aktywów wynika z czynników różniących się od planowanego wykorzystania aktywów w prowadzonej działalności gospodarczej wyrażonej w odpisach umorzeniowych. Każdy zaangażowany w poczynania jednostki składnik majątku ma wypracować dla niej korzyści ekonomiczne. Te z kolei mogą występować w postaci pożytków pośrednich, wynikających z użytkowania danego majątku, bądź w formie pożytków bezpośrednich w razie jego sprzedaży. Jeśli wystąpi przypadek, w którym składnik aktywów nie będzie w stanie wygenerować w przyszłości korzyści ekonomicznych, należy zredukować jego wartość odzyskiwalną. Zmniejszenie to powinno zostać dokonane do poziomu możliwych do uzyskania w danym czasie pożytków z jego wykorzystania (Messner, red., 2010, s. 63–64). Należy jednak pamiętać, że utraty wartości może być wykorzystywana również do manipulowania zyskiem powodując spadek autentyczności, wiarygodności i porównywalności informacji księgowych, szkodząc ogromnej liczbie użytkowników informacji księgowych (m.in. Laskaridou, Athanasios, 2013; Yongchen, Ping, 2014).

Jedną z najpełniejszych definicji (trwałej) utraty wartości aktywów odnalazć można w traktującym o wycenie aktywów i pasywów rozdziale czwartym ustawy o rachunkowości (2021, art. 28, § 7). Uznaje się, że występuje ona „gdy istnieje duże prawdopodobieństwo, że kontrolowany przez jednostkę składnik aktywów nie przyniesie w przyszłości w znaczącej części lub w całości przewidywanych korzyści ekonomicznych. Uzasadnia to dokonanie odpisu aktualizującego doprowadzającego wartość składnika aktywów wynikającą z ksiąg rachunkowych do ceny sprzedaży netto, a w przypadku jej braku – do ustalonej w inny sposób wartości godziwej”.

Przytaczając międzynarodowe regulacje w zakresie rachunkowości można wskazać, że za odpis z tytułu utraty wartości uznaje się nadwyżkę wartości bilansowej danego składnika aktywów czy też ośrodka wypracowującego korzyści pieniężne nad jego wartością odzyskiwalną (MSR 36, 2008, § 6). Innymi słowy, odpis z tytułu utraty wartości stanowi kwotowe zmniejszenie wartości księgowej elementu aktywów odbywające się w trakcie okresu sprawozdawczego. Skutki dokonanych

odpisów odnoszone są na wynik finansowy po stronie kosztowej. Mają one zatem dualny charakter – bilansowo-wynikowy. Ten pierwszy wynika z faktu zmniejszenia wartości księgowej aktywów, drugi z ujęcia wartości ich aktualizacji jako kategorii kosztu.

W literaturze można odnaleźć wiele badań, poświęconych czynnikom najbardziej istotnym przy sprawozdawaniu utraty wartości aktywów. Na uwagę zasługuje przytoczenie szeregu determinant dokonywania odpisów z tytułu utraty wartości zaobserwowanych w warunkach polskiego rynku kapitałowego. Autorzy wyszczególnili tutaj ujemne skorelowanie występowania odpisów z wynikiem finansowym podmiotu czy zysków nieuwzględniających odpisów z prawdopodobieństwem ich dokonania. Wśród spółek dokonujących odpisów wyszczególnione zostało lepsze saldo przepływów pieniężnych w stosunku do tych, które nie dokonywały korekt wartości majątku. Bardzo istotne było wskazanie na strukturę majątku w kontekście wykazywania utraty wartości. Spółki, które charakteryzowały się niższą elastycznością aktywów wykazywały tendencję do częstszego ujmowania odpisów z tytułu utraty wartości. Dodatkowo zauważono większą częstotliwość zmian w składzie zarządu i wyższą jakość audytu zewnętrznego wśród podmiotów, które odpisy dokonywały (Piosik, 2010, s. 253–274; Piosik, Rówińska, 2011).

Wymienić można kilkanaście przesłanek skłaniających przedsiębiorstwa do rozważenia faktu wystąpienia utraty wartości aktywów. W dość syntetyczny sposób prezentuje je przytaczany wcześniej MSR 36 (2008, § 12). Wyszczególniono wśród nich przesłanki wewnętrzne i zewnętrzne. Ich zestawienie zostało zaprezentowane w tabeli 1.

**Tabela 1.** Przesłanki dokonania trwałej utraty wartości

Przesłanki wewnętrzne	Przesłanki zewnętrzne
<p>Nastąpiła utrata przydatności lub uszkodzenie fizyczne składnika aktywów:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• miały miejsce, bądź w niedalekiej przyszłości wystąpią, zmiany dotyczące sposobu lub zakresu wykorzystania elementu aktywów (plany zaniechania działalności, restrukturyzacja, przedterminowe zbycie)</li> <li>• istnieją dowody wskazujące na pogorszenie w przyszłości wyników uzyskiwanych przez dany składnik (bądź już ich faktyczne pogorszenie)</li> </ul>	<p>Rynkowa utrata wartości składnika aktywów jest znacznie większa od tej spodziewanej, w wyniku zwykłego użytkowania:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• nastąpiły lub nastąpią zmiany o charakterze technologicznym, rynkowym gospodarczym lub prawnym w obszarze prowadzonej przez jednostkę działalności</li> <li>• miał miejsce bądź przewiduje się wzrost stóp procentowych powodujący wzrost stopy dyskontowej wykorzystywanej do wyliczania wartości użytkowej elementu aktywów</li> <li>• wartość bilansowa netto aktywów jest wyższa od ich rynkowej kapitalizacji</li> </ul>

Źródło: opracowanie własne na podstawie MSR 36 (2008, § 12).

Z punktu widzenia rozważań podjętych w niniejszym artykule bardzo istotna wydaje się druga z wyszczególnionych w standardzie przesłanek zewnętrznych.

Wskazuje ona, że przedsiębiorstwo powinno rozważyć możliwość zmniejszenia wartości odzyskiwalnej aktywów w sytuacji wystąpienia „zmian o charakterze technologicznym, rynkowym gospodarczym lub prawnym w obszarze prowadzonej przez jednostkę działalności”. Na jej podstawie postawiono określoną wcześniej hipotezę badawczą niniejszego artykułu. Istotne zmiany rynkowe, jakie nastąpiły wskutek pandemii, dały podstawę do wysnucia przypuszczenia wskazującego na częstszą rewizję wartości posiadanego przez emitentów majątku.

Pandemia COVID-19, jak już wspomniano we wprowadzeniu, miała niebagatelny wpływ na funkcjonowanie gospodarki. W krótkim okresie państwa wprowadziły surowe restrykcje ograniczające funkcjonowanie przedsiębiorstw. W dużym stopniu odbiło się to na zahamowaniu prowadzonej przez nie ekonomicznej aktywności (Gajdka, Szymański, 2020, s. 36). Zostały przerwane łańcuchy dostaw, przedsiębiorstwa wysyłały pracowników na przymusowe urlopy, zredukowano zapotrzebowanie na wiele produktów i usług. Okoliczności te stanowiły bez wątpienia czynniki modyfikujące dotychczasowe realia rynkowe, w których funkcjonowały przedsiębiorstwa. Zależność ta nie ominęła również polskich przedsiębiorstw notowanych w indeksie WIG.

W związku z powyższym została postawiona przez autora opracowania hipoteza wskazująca na fakt, że zmiana warunków rynkowych spowodowana wybuchem i rozprzestrzenieniem się pandemii COVID-19 w roku 2020 spowodowała wzrost częstotliwości informowania inwestora o dokonaniu odpisu z tytułu utraty wartości aktywów w stosunku do lat poprzednich (2013–2018). Ta z kolei może wiązać się z wystąpieniem podwyższonej częstotliwości przekazywanych inwestorom raportów bieżących wskazujących na dokonanie OUW. Celem niniejszego artykułu jest weryfikacja, czy w roku wybuchu pandemii COVID-19 rzeczywiście odnotowano podwyższoną liczbę raportów bieżących informujących o OUW. Zanim jednak to nastąpi autor chciał pokrótce wskazać konsekwencje wystąpienia pandemii COVID-19 dla rynku kapitałowego.

## **2. Pandemia COVID-19 i jej konsekwencje dla rynku kapitałowego**

Pandemia wybuchła w grudniu 2019 roku w Chinach. Rozprzestrzenienie jej na skalę globalną trwało kilka tygodni. Już w kwietniu 2020 roku liczba zakażonych przekroczyła trzy miliony przypadków na całym świecie (Johns Hopkins University, 2020). Obawy o skalę zachorowań porównuje się obecnie nawet do występującej w latach 1918–1919 pandemii grypy „hiszpanki”, która w tych latach była przyczyną (według różnych szacunków) śmierci nawet 50 milionów ludzi, co stanowiło blisko 3,5% obecnej populacji świata (Johnson, 2002, s. 105–16).

Niemal natychmiast wprowadzono szereg obostrzeń, które miały uchronić mieszkańców przed zarażeniem się. Ograniczono spotkania towarzyskie, zamknięto sklepy, odwoływano imprezy masowe, wstrzymywano podróże służbowe i ruch turystyczny. Wszystko po to, aby w jak najmniejszym stopniu umożliwić wirusowi dostanie się do nowych regionów. Zmniejszenie aktywności w wielu obszarach

życia miało destabilizujący wpływ na funkcjonowanie gospodarki światowej. Pierwsze szacunki pochodzące z maja 2020 roku wskazywały na spadek globalnego PKB nawet o 3%, podczas gdy w odniesieniu do niektórych państw Europy miał wynieść nawet 7,5% (Międzynarodowy Fundusz Walutowy, 2020).

Rozszerzające się na cały świat obostrzenia, które skutkowały zamykaniem się gospodarek, miały swój oddźwięk także w reakcji rynku kapitałowego. Szczyt paniki przypadł na połowę marca, kiedy to największe światowe indeksy notowały w okresie tygodnia spadki przekraczające 20%. Skalę i gwałtowność spadku powinna uświadomić aż czterokrotna aktywacja w marcu „automatycznego systemu zawieszenia notowań” na NYSE (New York Stock Exchange), który ma spowalniać dalszą przecenę za pomocą krótkotrwałego wstrzymania notowań. Od momentu jego wprowadzenia w 1987 roku nie zdarzyło się, by w tak krótkich odstępach czasu wystąpiła konieczność kilkukrotnego zastosowania tego stabilizatora zmienności cen na amerykańskim rynku (Zhang i in., 2020).

Zawirowania na rynkach finansowych nie miały miejsca wyłącznie na giełdzie nowojorskiej. Brytyjski indeks FTSE100 odnotowywał spadki sięgające nawet 10% dziennie, natomiast japoński NIKKEI225 zanotował ponad 20% korektę od śrubowanych w grudniu 2019 roku historycznych maksimów. Dramatyczny spadek wyceny rynkowej emitentów giełdowych nie ominął także polskiego WIG-u. Szczyt paniki przypadł na drugi tydzień marca, kiedy to odnotowano wartość sztanदारowego indeksu GPW niższą nawet niż w najgorszym momencie wielkiego kryzysu finansowego lat 2008–2009 (Stooq, 2021).

Reakcja rynków nie była przesadzona, gdyż mało kto spodziewał się dokładnych konsekwencji dla funkcjonowania gospodarki globalnej, jakie mogła wywołać pandemia COVID-19. Wybuch jej był typowym, opisywanym przez N.N. Taleba (2010, s. 45–51) „Czarnym Łabędziem”, czyli niemożliwym do przewidzenia zdarzeniem o bardzo dużym, negatywnym oddziaływaniu na zachowanie inwestorów.

O ile szokowa reakcja rynków była bardzo krótkotrwała, a nowojorskie indeksy już kilka miesięcy później walczyły o poprawę historycznych maksimów (Stajniak, 2020), o tyle wybuch pandemii miał istotny wpływ na działalność gospodarczą wielu branż. Występujące restrykcje i istniejące widmo recesji spowodowały zmianę warunków rynkowych prowadzenia działalności gospodarczej emitentów z GPW. Dlatego też, w opinii autora, w roku 2020 należało się spodziewać zwiększonej liczby raportów bieżących, informujących inwestorów o zmniejszeniu możliwych do uzyskania korzyści z posiadanych aktywów, które odbywać się będą w formie wystąpienia OUW.

### **3. Sprawozdawanie utraty wartości aktywów w dobie pandemii COVID-19**

Wierne i rzetelne odzwierciedlenie sytuacji finansowej jednostki stanowi obowiązek każdego z emitentów. Jednym z elementów prezentacji rzeczywistego stanu podmiotu jest weryfikowanie korzyści, jakie można uzyskać z posiadanych aktywów (Ustawa o rachunkowości, 2021, art. 4 ust. 1).

Obowiązki sprawozdawcze nakazują emitentom giełdowym publikowanie zweryfikowanych sprawozdań finansowych w postaci raportów okresowych. Jednak gdy w trakcie okresu sprawozdawczego ma miejsce utrata wartości któregoś ze składników aktywów są oni zobowiązani do przekazania w raporcie okresowym „informacji o odpisach aktualizujących z tytułu utraty wartości aktywów oraz odwróceniu takich odpisów” (Ministerstwo Finansów, 2018, § 66).

Celem niniejszego opracowania jest zweryfikowanie, czy wystąpienie pandemii COVID-19 spowodowało wzrost częstotliwości informowania inwestorów o fakcie wystąpienia OUW za pomocą raportów bieżących. Autor, bazując na przesłankach zewnętrznych utraty wartości aktywów wskazanymi w MSR 36 uważa, że występujące od pierwszego kwartału roku 2020 zawirowania o charakterze rynkowym mogły spowodować większą liczebność raportów bieżących wskazujących na redukcję wartości odzyskiwalnej aktywów. W związku z powyższym została sformułowana główna hipoteza badawcza niniejszego opracowania, która określa, że zmiana warunków rynkowych spowodowana wybuchem i rozprzestrzenieniem się pandemii COVID-19 w roku 2020 spowodowała wzrost częstotliwości informowania inwestora o dokonaniu odpisu z tytułu utraty wartości aktywów w stosunku do lat 2013–2018.

W celu jej weryfikacji niezbędne jest wyszukanie przekazywanych do ESPI przez emitentów zgrupowanych w indeksie WIG raportów bieżących. By jednak uzyskać pewnego rodzaju odniesienie do lat poprzednich konieczne jest nie tylko przeanalizowanie treści raportów bieżących z pandemicznego roku 2020, ale również z lat poprzednich, kiedy to można było mówić o „normalnych” warunkach funkcjonowania gospodarki. Za takie przyjęto sześcioletni okres 2013–2018. W badaniu pominięto rok 2019, w którym już zaczęły pojawiać się pewne wzmianki o występowaniu COVID-19, jednak nie miały one potwierdzonego naukowo charakteru.

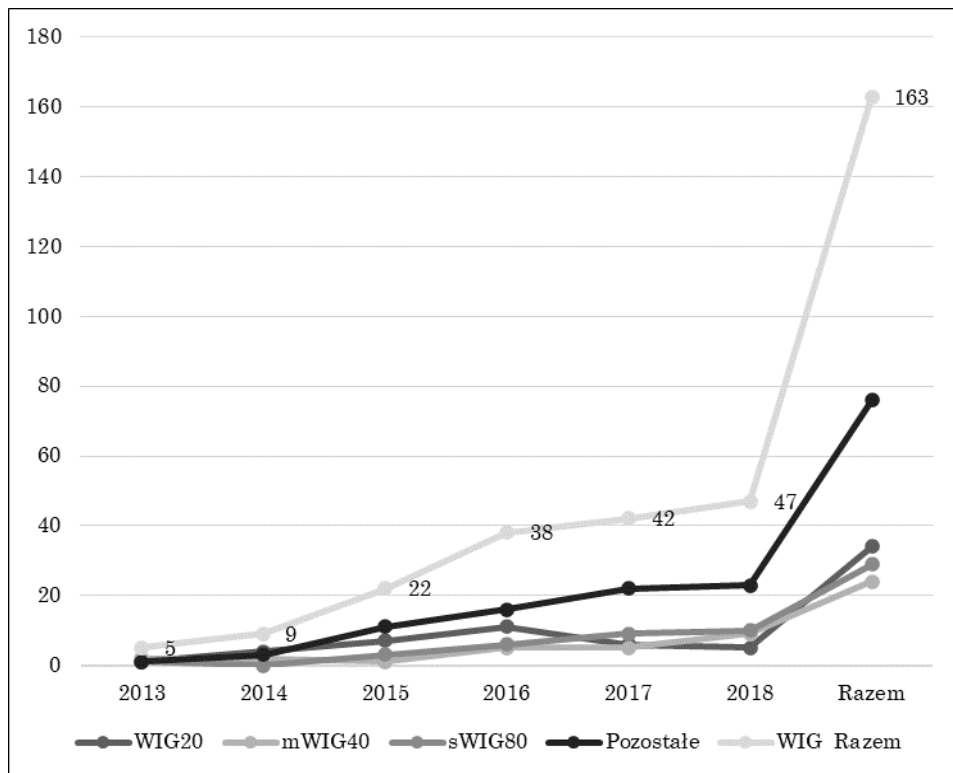
Za próbę badawczą, która posłużyła do weryfikacji hipotezy badawczej przyjęto wszystkich emitentów zgrupowanych w indeksie WIG według stanu na koniec lutego 2020 roku. Według historycznych portfeli indeksów po rewizji w marcu 2020 roku indeksu WIG liczył 329 emitentów. Tyle też zostało zakwalifikowanych do zbadania raportów bieżących pod względem wystąpienia OUW w pandemicznym roku 2020 oraz latach wcześniejszych. Dla zachowania porównywalności uzyskanych wyników zdecydowano, że raporty bieżące w okresie „normalnych” warunków funkcjonowania gospodarki będą wyszukiwane dla tych samych 329 emitentów znajdujących się w indeksie WIG po rewizji marcowej z 2020 roku.

Analizę treści raportów bieżących przekazywanych przez wymienionych emitentów rozpoczęto od tych udostępnianych inwestorom w latach 2013–2018. Szczegółowy wykaz odnalezionych przypadków zakwalifikowanych do próby badawczej z uwzględnieniem przynależności indeksowej emitentów go trzech głównych indeksów GPW (WIG20, mWIG40, sWIG80) zaprezentowano na rysunku 1.

Jak widać, przez cały sześcioletni okres badawczy emitenci zgrupowani w indeksie WIG informowali w raportach bieżących 163 razy o fakcie dokonania odpisu z tytułu utraty wartości aktywów. Oczywiście również w raportach okresowych powyższych podmiotów można było odnaleźć dane wskazujące na wystąpienie utraty wartości aktywów, jednak ze względu na weryfikację przyjętej hipotezy badawczej uwagę skoncentrowano tylko na bieżącym raportowaniu OUW.



**Rysunek 1.** Zestawienie liczby raportów bieżących emitentów z indeksu WIG informujących o fakcie dokonania odpisu z tytułu utraty wartości aktywów w latach 2013–2018



Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów bieżących przekazywanych do ESPI.

Analizując dane zaprezentowane na rysunku 1, bez problemu można odczytać niesymetryczność ujawniania poszukiwanych informacji o OUW w raportach bieżących emitentów z WIG. W roku 2013 odnaleziono tylko pięć takich raportów, podczas gdy w roku 2018 było ich aż 47. Bardzo wyraźny wzrost częstotliwości raportowania bieżącego zanotowano w roku 2015 (144% r/r) oraz w roku 2016 (73% r/r) by w kolejnych latach zauważyć pewną stabilizację wzrostowej tendencji na poziomie oscylującym wokół 10% wzrostu r/r. W opinii autora dynamiczny wzrost liczby przekazywanych raportów bieżących informujących o OUW nie bez przyczyny przypada na te właśnie dwa lata. Bowiem to właśnie od roku 2016 zaczęły obowiązywać na GPW zapisy unijnej dyrektywy MAR (2014) (*Market Abuse Regulation*) wskazującej na konieczność bezzwłocznego poinformowania inwestorów o wystąpieniu tak zwanej informacji cenotwórczej. Za taką uznaje się informację, która w sytuacji upublicznienia miałaby, z dużą dozą prawdopodobieństwa, znaczący wpływ na kształt wyceny rynkowej poszczególnych instrumentów finansowych emitenta (np. akcji). Cenotwórczy charakter utraty wartości aktywów jest niepodważalny, o czym świadczą wyniki badań wielu badaczy (m.in. Gu, Lev,

2011; Knauer, Wohrmann, 2016; Lisicki, 2020). Emitenci, bojąc się konsekwencji finansowych wiążących się z zatajeniem informacji o charakterze cenotwórczym, nie zwlekali do publikacji raportu okresowego z przekazaniem informacji o OUW już od 2015 roku, kiedy wiadomo było, że w najbliższym czasie na polskim rynku zaczęną obowiązywać zapisy przytoczonej dyrektywy.

Warto w tym miejscu również odnotować, że największą liczbę raportów bieżących traktujących o OUW przekazywali emitenci z WIG niezgrupowani w żadnym z trzech indeksów skupiających największe podmioty na GPW. W latach 2013–2018 było ich aż 76, podczas gdy emitenci objęci WIG20 poinformowali o fakcie wystąpienia utraty wartości aktywów w badanym czasie zaledwie 34 razy.

Z punktu widzenia autora niniejszego opracowania najistotniejsze jest, w jaki sposób wybuch pandemii COVID-19 wpłynął na częstotliwość przekazywania raportów bieżących o OUW. W tym celu konieczne było ponowne przeszukanie udostępnianych przez emitentów z WIG w ESPI raportów bieżących, aby odnaleźć te, wskazujące na wystąpienie utraty wartości aktywów. Tym razem skupiono się jednak na analizie treści raportów przekazywanych do inwestorów w pandemicznym roku 2020. Wyniki przeprowadzonej analizy zaprezentowano w tabeli 2.

**Tabela 2.** Dane o raportach bieżących emitentów z indeksu WIG informujących o fakcie dokonania odpisu z tytułu utraty wartości aktywów w 2020 roku

Wyszczególnienie	Indeks				
	WIG20	mWIG40	sWIG80	Pozostałe	WIG Razem
Liczba raportów	14	10	18	34	76
Średnia roczna liczba z lat poprzednich	5,667	4	4,833	12,667	27,167
Różnica bezwzględna	8,333	6	13,167	21,333	48,833*
Różnica procentowa	147,06	150	272,41	168,42	179,75*

\* Różnica istotna statystycznie na poziomie  $p < 0,001$ .

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów bieżących przekazywanych do ESPI.

W tabeli 2 poza liczbą raportów bieżących przekazanych przez emitentów zgrupowanych w indeksie WIG w roku rozprzestrzeniania się pandemii COVID-19 ujęto także średnią roczną liczbę udostępnianych raportów o OUW dla poszczególnych grup emitentów. Została ona obliczona na podstawie informacji zawartych na rysunku 1. W tabeli 2 ujęto również bezwzględną i procentową wartość różnicy pomiędzy liczbą przekazanych raportów bieżących traktujących o OUW z roku 2020 a wartością średnią ustaloną z okresu 2013–2018. Wartości różnic zweryfikowano także pod względem istotności statystycznej przy użyciu nieparametrycznego testu ANOVA Friedmana (1937, s. 680–685). Stosowany jest on w sytuacji, gdy pomiarów badanej zmiennej dokonujemy w różnych warunkach (w tym wypadku w różnych latach). Hipoteza zerowa powyższego testu zakłada istnienie równości

liczby udostępnianych inwestorom raportów bieżących o OUW w okresie 2013–2018 i roku 2020 wobec hipotezy alternatywnej wskazującej na jej brak. Odrzucenie hipotezy zerowej stanowiłoby czynnik wskazujący na przyjęcie hipotezy badawczej niniejszego opracowania wskazującej na istotnie wyższą częstotliwość przekazywania raportów bieżących wskazujących na utratę wartości aktywów w roku rozprzestrzeniania się pandemii COVID-19.

Jak można zauważyć, opierając się na danych z tabeli 2, w samym 2020 roku do inwestorów trafiło 76 raportów bieżących wskazujących na dokonanie OUW przez emitentów zgrupowanych w indeksie WIG. Dla porównania w sześcioletnim okresie 2013–2018 liczba ta wyniosła 163 przypadki (zob. rys. 1). Średnia roczna wyniosła zatem nieco ponad 27 raportów bieżących. Częstotliwość raportowania utraty wartości aktywów w roku 2020 dla całej badanej zbiorowości jest więc o około 1,8 razy większa, niż wskazywałaby wartość średniej. Odczyty dotyczące liczby trafiających do inwestorów raportów bieżących dotyczących OUW są zdecydowanie wyższe od średniej w każdej podgrupie wyszczególnionej w tabeli 2. Największa różnica zauważalna jest w przypadku emitentów z sWIG80, którzy w 2020 roku przekazywali raport bieżący o OUW o ponad 2,7 razy częściej niż w poprzednich latach. Nawet biorąc pod uwagę tylko lata od momentu rozpoczęcia obowiązywania rozporządzenia MAR na GPW, od którego to zauważono istotny wzrost częstotliwości bieżącego raportowania utraty wartości, to wynik uzyskany w roku 2020 zdecydowanie przekracza wartość przeciętną. Średnia roczna liczby odpisów oszacowana tylko z lat 2016–2018 wynosi 42,33. 76 raportów bieżących informujących o OUW w roku 2020 jest wynikiem o blisko 80% wyższym. Świadczy to bez wątpienia o zdecydowanie podwyższonej częstotliwości przekazywania inwestorom raportów bieżących dotyczących odpisu w pandemicznym roku 2020. Wynik ten potwierdza przeprowadzony test ANOVA Friedmana, którego obliczona wartość statystyki testowej  $\chi^2$  wyniosła 25,0286 (przy wartości krytycznej na poziomie  $\alpha < 0,001$  wynoszącej 22,458). Wskazuje on na istotnie różną liczbę raportów trafiających do inwestorów w poszczególnych latach badanej zbiorowości, przy czym zauważalnym jest, że odchylenie to występuje w głównej mierze w roku 2020.

Zrealizowanie się jednej z zewnętrznych przesłanek utraty wartości, za jaką bez wątpienia należy uznać zmianę istniejących warunków rynkowych wskutek rozprzestrzeniania się pandemii COVID-19, stanowi czynnik zwiększania częstotliwości bieżącego raportowania przez emitentów zgrupowanych w indeksie WIG rewizji wartości posiadanych aktywów. W związku z powyższym przyjęta na początku niniejszego opracowania hipoteza badawcza została pozytywnie zweryfikowana.

## Podsumowanie

Wystąpienie i rozprzestrzenianie się pandemii COVID-19 należy traktować w kategorii giełdowego „Czarnego Łabędzia”, czyli zdarzenia niespodziewanego, trudnego do przewidzenia, które powoduje panikę na giełdach światowych. Podwyższona zmienność na rynkach finansowych wywołana była brakiem możliwości oszacowania następstw pandemii. Dlatego też inwestorzy zdecydowali się na ucieczkę od

ryzykownych aktywów wywołując niewidzianą od czasów globalnego kryzysu finansowego 2008–2009 przecenę na światowych rynkach.

Następstwem pandemii COVID-19 było wystąpienie szeregu restrykcji ograniczających, a nawet zakazujących kontaktowania się między ludźmi. Dotychczasowy ład społeczny i gospodarczy został wystawiony na poważną próbę. Zmiany towarzyszące nakładanym w kolejnych państwach ograniczeniom w istotny sposób utrudniały aktywność gospodarczą wielu branż.

Ograniczenie aktywności gospodarczej dotyczyło również emitentów zgrupowanych w indeksie WIG. Zmiana warunków rynkowych stanowiła istotną przesłankę do weryfikacji możliwych do uzyskania pożytków z posiadanego przez nich majątku. Wielu z emitentów zdecydowało się na dokonanie OUW, która to tematyka stanowi sedno niniejszego artykułu. Autor założył, że wybuch pandemii COVID-19 doprowadzi do wzrostu częstotliwości przekazywania raportów bieżących wskazujących na wystąpienie utraty wartości aktywów. Dokonując analizy treści zamieszczanych w ESPI raportów bieżących autor odnalazł w 2020 roku aż 76 przypadków wskazujących na dokonanie OUW. Dla porównania w przyjętych za okres kontrolny latach 2013–2018 liczba takich raportów wyniosła 163, co średnio wskazywało na nieco ponad 27 raportów bieżących o OUW rocznie. Największa różnica zauważalna jest w przypadku emitentów z sWIG80, którzy w 2020 roku przekazywali raport bieżący o OUW o ponad 2,7 razy częściej niż w poprzednich latach. Opierając się na odnalezionych przypadkach pozytywnie zweryfikowano przyjętą na początku opracowania hipotezę badawczą. Stan pandemii wpływa na zwiększoną częstotliwość raportowania bieżącego faktu wystąpienia utraty wartości aktywów przez emitentów notowanych w indeksie WIG.

Niniejsze badanie autora jest wstępem do dalszego rozważania występowania OUW w warunkach COVID-19. W jego kontynuacji podjęte zostaną kwestie między innymi sektorowego zróżnicowania podejmowania decyzji o odpisach, uwarunkowań prawnych w zakresie OUW stosowanych przez emitentów z GPW w Warszawie oraz możliwej do wystąpienia reakcji rynku na sprawozdanie raportu bieżącego z taką informacją.

Uzyskane wyniki badawcze są wstępnymi informacjami o OUW w spółkach giełdowych w Polsce w warunkach pandemii COVID-19. Z racji upływu krótkiego okresu od jej wybuchu, problem występowania utraty wartości wśród emitentów z GPW nie jest jeszcze zbadany ani opisany. Jednakże można spodziewać się większego zainteresowania tą tematyką wśród rodzimych badaczy.

### Literatura

- Bolesta K., Sobik B. (2020), *Analiza działań antykryzysowych podczas pandemii COVID-19 w krajach Europy*, „Zeszyty Naukowe Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego w Zielonej Górze”, 7 (13), s. 18–30, DOI: 10.26366/PTE.ZG.2020.176.
- Chraścina M. (2015), *Odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości aktywów trwałych jako narzędzie polityki bilansowej na przykładzie spółek notowanych na giełdzie papierów wartościowych*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach”, 252, s. 47–66.

- Friedman M. (1937), *The use of ranks to avoid the assumption of normality implicit in the analysis of variance*. „Journal of the American Statistical Association”, 32, s. 675–701.
- Gajdka J., Szymański M. (2020), *COVID-19 a polski rynek kapitałowy – czy wyniki finansowe spółek uzasadniają zmiany cen akcji na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie?*, „Przedsiębiorczość i Zarządzanie”, XXI (cz. 4), s. 35–52.
- Gu F., Lev B. (2011), *Overpriced Shares, Ill-Advised Acquisitions, and Goodwill Impairment*, „Accounting Review”, 86, s. 1995–2022.
- Johnson N. (2002), *Updating the Accounts: Global Mortality of the 1918–1920 „Spanish” Influenza Pandemic*, „Bulletin of the History of Medicine”, 76 (1), s. 105–115.
- Knauer T., Wohrmann A. (2016), *Market reaction to Goodwill Impairments*, „European Accounting Review”, 25 (3), s. 421–449.
- Laskaridou E., Athanosis V. (2013), *Detecting Asset Impairment Management: Some evidence from Food and Beverage listed Companies*, „Procedia Technology”, 8, s. 493–497.
- Lisicki B. (2020), *Związek wartości rynkowej spółek przemysłowych z bieżącym raportowaniem utraty wartości aktywów*, „Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Humanitas. Seria Zarządzanie”, 1, s. 91–106.
- Międzynarodowy Standard Rachunkowości 36 (2008), *Utrata wartości aktywów*, Dz.U. UE, L320/217.
- Neuendorf K. (2017), *The Content Analysis Guidebook*, Cleveland State University–Sage Publications, London.
- Piosik A. (2010), *Determinanty przeprowadzania odpisów z tytułu utraty wartości firmy za lata 2007–2008 na przykładzie spółek notowanych na giełdzie papierów wartościowych w Warszawie*, [w:] Sobańska I., Kabalski P. (red.) (2010), *System rachunkowości w okresie kryzysu gospodarczego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź, s. 253–274.
- Piosik A., Rówińska M. (2011): *Utrata wartości aktywów trwałych-analiza determinantów dokonywania odpisów przez spółki notowane na GPW w Warszawie w latach 2007-2009*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, 62 (118), s. 197–225.
- Rozporządzenie 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. 2018 poz. 757.
- Stępień K. (2013), *Odpisy aktualizujące wartość aktywów jako instrument manipulowania wynikiem finansowym przedsiębiorstwa*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse. Rynki Finansowe. Ubezpieczenia”, 62, s. 689–700.
- Taleb N.N. (2010), *The Black Swan: the impact of the highly improbable*, Penguin, London.
- Ustawa o rachunkowości, Dz. U, 2021, poz. 217.
- Youngchen L., Ping S. (2014), *Impairment of Assets of Listed Companies and Earnings Management Research-The Power Industry as an Example*, „Advances in Public, Environmental and Occupational Health”, 5, s. 84–88.
- Zhang D., Hu M., Ji Q. (2020), *Financial markets under the global pandemic of COVID-19*, „Finance Research Letters”, 36 (article 101528).
- Zhou B. (2012), *Research on Accounting and Application of Fixed Assets Impairment*, Proceedings of The 2012 International Conference on Management Innovation and Public Policy, vol. 1, s. 1253–1257.

### Źródła internetowe

- Johns Hopkins University (2020), *COVID-19 Dashboard by the Center for Systems Science and Engineering*, <https://gisanddata.maps.arcgis.com/apps/opsdashboard/index.html#/bda7594740fd40299423467b48e9ecf6> (dostęp 3.03.2021).

- Międzynarodowy Fundusz Walutowy, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020> (dostęp 08.05.2020).
- Singh B., Dhall R., Narang S., Ravat S. (2020), *The Outbreak of COVID-19 and Stock Market Responses: An Event Study and Panel Data Analysis for G-20 Countries*, „Global Business Review”, s. 1–26, <https://journals.sagepub.com/doi/full/10.1177/0972150920957274> (dostęp 28.02.2021).
- Stajniak M. (2020), *S&P 500 walczy o historyczne szczyty*, <https://www.pb.pl/s-p-500-walczy-o-historyczne-szczyty-999204> (dostęp 3.03.2021).
- Stooq, *Notowania historyczne*, <https://stooq.pl/q/?s=wig20&c=20y&t=1&a=lg&b=0> (dostęp 3.03.2021).
- Turek A. (2020), *MFW: światową gospodarkę czeka najgłębszy kryzys od lat 30. ubiegłego stulecia*, Business Insider <https://businessinsider.com.pl/finanse/makroekonomia/korona-wirus-kryzys-gospodarczy-okiem-mfw/lrcw5y5> (dostęp 1.03.2021).
- World Health Organization (2020), *WHO Director-General's opening remarks at the media briefing on COVID-19 – 11 March 2020*, <https://www.who.int/director-general/speeches/detail/who-director-general-s-opening-remarks-at-the-media-briefing-on-covid-19---11-march-2020> (dostęp 28.02.2021).

## Finansowanie badań

Publikacja niniejszego artykułu została sfinansowana ze środków przyznanych na mocy decyzji prorektora ds. nauki i rozwoju Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, prof. dr hab. Macieja Nowaka z dnia 15.01.2021 r. dotyczącej dofinansowania projektu indywidualnego autora artykułu pt. *Oddziaływanie odpisów z tytułu utraty wartości na wycenę rynkową emitentów giełdowych w warunkach kryzysu gospodarczego* w ramach dofinansowania realizacji zadań badawczych przyznanych z subwencji z 2021 roku, przeznaczonych na prowadzenie badań naukowych bądź prac rozwojowych służących rozwojowi młodych naukowców.