



Marzena Strojek-Filus

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
Wydział Finansów i Ubezpieczeń
Katedra Rachunkowości
marzena.strojek@ue.katowice.pl

ZARZĄDZANIE WYNIKIEM FINANSOWYM I SFERĄ REGULACYJNĄ SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH Z PERSPEKTYWY FINANSÓW BEHAWIORALNYCH

Streszczenie: Aspekty behawioralne mają coraz większe znaczenie w dziedzinie finansów. Jednak ich skutki wykraczają poza tę sferę. W opracowaniu podjęto próbę wykazania związku pomiędzy wybranymi problemami behawioralnymi procesu decyzyjnego inwestorów i praktykami kształtowania wyników bilansowych jednostek, stosowanymi przez menedżerów. Wskazano również możliwe kierunki oddziaływania czynników behawioralnych finansów na prawo bilansowe, i tym samym na sprawozdania finansowe.

Słowa kluczowe: finanse behawioralne, kształtowanie wyników bilansowych jednostki, sprawozdanie finansowe.

Wprowadzenie

We współczesnej globalnej gospodarce coraz większe znaczenie przypisuje się informacji finansowej. Kluczową rolę w tworzeniu informacji na poziomie mikroekonomicznym pełni system rachunkowości, a zbiory tych informacji w postaci sprawozdań finansowych są kierowane do szerokiego grona odbiorców. Jedną z najważniejszych grup użytkowników informacji sprawozdawczych są inwestorzy. Ich zachowania, reakcje na informacje prezentowane w sprawozdaniach finansowych są istotne dla menedżerów jednostek gospodarczych. Od decyzji inwestorów często zależy nie tylko sytuacja finansowa tych jednostek, ale również osobiste interesy kadry zarządzającej. Część inwestorów w procesie decyzyjnym popełnia błędy wynikające z przyjętych heurystyk, ulega takim zjawiskom, jak teoria perspektywy czy złudzenie kontroli.

Aspekty behawioralne procesu decyzyjnego inwestorów mogą mieć wpływ na dobierane i realizowane przez menedżerów strategie kształtowania wyników bilansowych prezentowanych w sprawozdaniach finansowych. Mogą również oddziaływać w dłuższej perspektywie na przyjmowane w prawie bilansowym rozwiązania dotyczące sprawozdawczości finansowej.

W artykule sformułowano dwa główne cele:

- wykazanie związku pomiędzy wybranymi problemami behawioralnych finansów i praktykami kształtowania wyników bilansowych jednostek,
- wskazanie potencjalnych kierunków oddziaływania aspektów behawioralnych finansów na prawo bilansowe, a tym samym na sprawozdania finansowe.

Jako metodę badawczą zastosowano analizę literatury z zakresu finansów, psychologii, rachunkowości oraz analizę sfery regulacyjnej.

1. Nurt behawioralny w finansach

Finanse behawioralne stanowią stale rozwijający się nurt w dziedzinie finansów, będący połączeniem psychologii z problematyką finansów. M. Weber określił finanse behawioralne jako „ściśłą kombinację indywidualnego zachowania oraz fenomenów rynkowych” [Weber i Camerer, 1998, s. 167-185 za: Pera, 2013, s. 500].

Na podstawie rozwijającego się nurtu behawioralnego ekonomii zaczęto dostrzegać problemy behawioralne w obszarze finansów. Sprzyjały temu intensywnie rozwijające się rynki finansowe oraz pojawiające się coraz bardziej złożone analizy dotyczące motywów, sposobów i zakresu inwestowania oraz związanego z tym ryzyka [Gasparski (red.), 2013, s. 79-90]. Autorzy wielu publikacji podkreślają, że do intensywnego rozwoju tego obszaru finansów znacząco przyczyniło się przyznanie w 2002 r. psychologowi D. Kahnemanowi Nagrody Nobla w dziedzinie ekonomii [np. Artienwicz, 2013, s. 15]. Naukowcy zaczęli dostrzegać rosnący wpływ czynników psychologicznych na decyzje inwestorów, które z kolei mogą przekładać się na sytuację na rynkach finansowych. Zachowania inwestorów oraz reakcje rynków finansowych stanowiły dwa podstawowe kierunki badań przeprowadzanych w ramach finansów behawioralnych. Powszechnie znana jest teoria portfelowa Markowitza oraz model CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), dotyczące strategii budowania portfela inwestycyjnego, stosowanych przez inwestorów [Zielonka, 2004, s. 336-338]. Przeprowadzone badania, czerpiące również z ekonomii behawioralnej, doprowadziły do wskazania wielu ogólnych i szczegółowych wniosków dotyczących tzw. anomalii oraz błędów spowodowanych przyjętymi heurystykami, odnoszących się do funkcjo-

nowania rynków finansowych i jednostki ludzkiej jako inwestora. Szczególne znaczenie mają w tym obszarze wyniki badań zrealizowanych przez A. Tverskiego i D. Kahnemana [Doszyń i Majewski, 2010, s. 42-44]. W literaturze wskazywane są m.in. takie zjawiska, jak:

- zjawisko nadmiernej pewności siebie oraz złudzenie kontroli,
- sentyment inwestycyjny, a więc nadreaktywność oraz subreaktywność jako reakcje na pojawiające się informacje,
- złudzenie gracza (inwestorzy wykazują silną tendencję do uogólniania, nawet jeśli dostępne informacje nie dają ku temu podstaw),
- efekt kalendarza, nazywany również efektem końca tygodnia (ceny akcji spadają w okolicach weekendu częściej i silniej niż wskazywałby na to czynnik losowy),
- błąd afirmacji (człowiek szuka potwierdzenia wcześniej sformułowanych przez siebie hipotez oraz ignoruje te informacje, które mogłyby im zaprzeczyć),
- błąd kontrybucji (inwestor tłumaczy swoje trafne decyzje własnymi zdolnościami, natomiast błędne – zewnętrznymi czynnikami, na które nie miał wpływu, lub błędami innych osób),
- efekt wielkości firmy (występowanie istotnej statystycznie dodatkowej stopy zwrotu na akcjach małych spółek),
- heurystyka zakotwiczenia (wartość szacowana może zależeć od pewnej wartości początkowej, pojawiającej się jako tzw. informacja zasłyszana, a następnie traktowanej podświadomie przez inwestora jako punkt odniesienia)¹,
- heurystyka dostępności (inwestorzy silniej reagują na informacje łatwo dostępne i często powtarzane, ulegając wrażeniu, że zjawiska których dotyczą mają szerszy zakres i znaczenie niż te, o których rzadziej się słyszy),
- efekt myślenia wstecznego (po zaistnieniu zdarzeń, które były trudne do przewidzenia, inwestorzy odnoszą wrażenie, że byli w stanie je przewidzieć [Tyszka (red.), 2004, s. 338-348; Kicia, 2007].

W ramach nurtu behawioralnego został nakreślony „nowy” inwestor, który w swoich decyzjach nie zawsze kieruje się zasadą racjonalności, posiada słabości. Zdaniem J. Pery [2013, s. 412] typowy inwestor nurtu behawioralnego finansów:

- 1) jest podatny na wpływ zbiorowości,
- 2) ulega emocjom w odniesieniu do własnych inwestycji,
- 3) jest przesadnym optymistą lub przesadnym pesymistą,
- 4) podchodzi nieracjonalnie i nierównomiernie do straty i zysku,
- 5) jest nadmiernie pewny siebie.

¹ Jest to jedna z podstawowych heurystyk, które były rozpoznane przez A. Tverskiego i D. Kahnemana, obok zasady reprezentatywności i efektu doskonalenia.

2. Wybrane problemy finansów behawioralnych

Z punktu widzenia celów niniejszego artykułu szczególne znaczenie ma złudzenie kontroli oraz zjawisko nadmiernej pewności siebie.

Wielu inwestorów przypisuje sobie zbyt dużą wiedzę i umiejętności dotyczące funkcjonowania na rynkach finansowych, w stosunku do rzeczywistego stanu. W efekcie wykazują się nadmierną pewnością siebie i niewłaściwie oceniają ryzyko lub je ignorują. Inwestorzy są szczególnie skłonni do podejmowania ryzykownych inwestycji, jeżeli wcześniejsze decyzje zakończyły się pozytywnym efektem czy wręcz sukcesem. Zbyt dużej pewności siebie towarzyszy złudzenie kontroli, dotyczące przebiegu określonych zdarzeń [Kicia, 2007]. P. Zielonka [2004, s. 346] wskazuje pięć atrybutów iluzji kontroli:

- 1) wybór,
- 2) informacja,
- 3) sekwencja wyników,
- 4) znajomość problemu,
- 5) zaangażowanie.

Pierwszy z nich odnosi się do przekonania inwestora, że jeśli samodzielnie dokonuje wyborów dotyczących portfela inwestycyjnego, to ma większy wpływ (posiada kontrolę) na dalszy przebieg zdarzeń.

Atrybut sekwencji zdarzeń odnosi się do sytuacji, w której inwestor przed podjęciem kolejnej decyzji uzyskał „sekwencję” pozytywnych efektów, będących rezultatem wcześniejszych jego decyzji. Taka sytuacja wywołuje u inwestora poczucie, że ma kontrolę nad przebiegiem i skutkami operacji finansowych.

Szczególne znaczenie ma kolejny atrybut dotyczący ilości informacji. Inwestor ma poczucie, że im więcej jest w stanie zdobyć informacji finansowych, tym większą będzie miał kontrolę nad przyszłymi zdarzeniami. Stąd u inwestorów może się pojawić dążenie do pozyskiwania kolejnych, często o niewielkiej dla nich wartości, informacji finansowych. Efektem dążenia inwestorów do pozyskania większej ilości informacji może być – zgłaszany przez tę grupę użytkowników sprawozdań finansowych – postulat uszczegółowienia informacji prezentowanych w raportach finansowych oraz zwiększenie zakresu tematycznego tych raportów.

Kolejny atrybut – znajomości problemu – odnosi się do odczucia przez inwestora dotyczącego posiadanej przez niego wiedzy. Im bardziej inwestorowi wydaje się, że dany problem jest mu znany, tym szybciej i silniej ulega złudzeniu kontroli.

Ostatni atrybut jest związany z poziomem zaangażowania inwestora w dane przedsięwzięcie. Im bardziej jest on osobiście zaangażowany, tym bardziej jest narażony na złudzenie kontroli.

Kolejnym istotnym problemem behawioralnym jest tzw. efekt unikania strat, ściśle związany z teorią perspektywy, która dotyczy podejmowania decyzji w warunkach ryzyka. Jej twórcami są D. Kahneman i A. Tversky [1979, s. 264-270]. Teoria perspektywy wyjaśnia paradoksy pomiędzy obserwowanymi zachowaniami osób podejmujących decyzje a teorią oczekiwanej użyteczności [Dudzińska-Baryła, 2013, s. 26]. D. Kahneman i A. Tversky wyznaczyli na podstawie przeprowadzonych badań krzywą wartości dla zysków i strat. Okazało się, że przebieg funkcji zysku jest inny niż straty, co przełożyło się na potoczne stwierdzenie, że „strata boli bardziej, niż zysk cieszy” [Zielonka, 2004, s. 350].

Z teorią perspektywy związane jest zjawisko tzw. efektu unikania straty. Polega ono na tym, że inwestorzy unikają zamykania swoich pozycji inwestycyjnych stratą. Szczególnie dotyczy to inwestorów pasywnych, którzy przeprowadzają inwestycje długoterminowe. Ta awersja do potwierdzenia straty na danej inwestycji jest związana z przyjętym punktem odniesienia (punktem referencyjnym). Funkcja wartości jest definiowana dla zmiany zysków i strat w stosunku do punktu referencyjnego. Jak zauważyła R. Dudzińska-Baryła [2013, s. 28], „własności tej funkcji odzwierciedlają naturalne postrzeganie wartości”. Zwiększanie zysków przekłada się na odczuwanie większej wartości, ale przyrosty tej wartości są coraz mniejsze, przy czym w przypadku zysków funkcja jest wklęsła, natomiast w przypadku strat – wypukła, co oznacza, że krańcowe przyrosty tej funkcji zmniejszają się wraz ze wzrostem zysku lub straty. Z teorii perspektywy wynika ogólny wniosek, że jeśli osoba podejmująca decyzję będzie odczuwała jej wynik jako zysk, to będzie niechętnie podejmowała ryzyko. Natomiast jeżeli wynik podejmowanej decyzji będzie odczuwany jako strata, ta osoba będzie bardziej skłonna do podjęcia ryzyka. Decyduje więc w tym przypadku punkt odniesienia [Zielonka, 2005].

3. Strategie kształtowania wyników bilansowych jednostki gospodarczej

Problem kształtowania wyników jednostki towarzyszy sprawozdawczości finansowej od wielu lat i najczęściej jest kojarzony z angielskim określeniem *earnings management*. Kształtowanie wyników, tłumaczone czasami jako zarządzanie wynikami, jest dosyć kontrowersyjną praktyką, często kojarzoną z manipulowaniem danymi prezentowanymi w sprawozdaniach finansowych. Działania odnoszące się do zakresu kształtowania wyników można najogólniej podzielić

na te, które dotyczą polityki rachunkowości, a ściślej polityki sprawozdań finansowych, oraz te, które dotyczą polityki finansowej jednostki [Piosik i Strojek-Filus, 2013a, s. 331-337].

Według K. Schipper [1989, s. 91-93] istotą koncepcji kształtowania wyników jest celowe i świadome ingerowanie w proces sporządzania sprawozdań finansowych w celu osiągnięcia konkretnych osobistych korzyści przez menedżerów. W podobnym duchu definiują tę koncepcję P.M. Healy i J.M. Wahlen [1999, s. 91-93] – takie podejście kojarzy się z negatywnymi praktykami, gdyż są podkreślane „osobiste korzyści menedżerów”. J. Spohr [2005, s. 12-13] również eksponuje intencjonalne działania menedżerów, które nie są całkowicie czyste. Jednak kształtowanie wyników może mieścić się w granicach sankcjonowanej prawem bilansowym polityki rachunkowości i nie stanowić manipulacji danymi sprawozdawczymi. P. Wójtowicz [2010, s. 83] słusznie zauważa, że zamierzona przez menedżera interwencja w proces sprawozdawczy nie jest jeszcze działaniem negatywnym. Z tego względu definicje prezentowane w literaturze przedmiotu można podzielić na te, które są na poziomie białym (nienaruszające rzetelności sprawozdania finansowego), szarym (stanowiące realizację osobistych interesów menedżerów, ale bez naruszenia prawa bilansowego), czarnym (naruszające rzetelność sprawozdań finansowych) [Piosik i Strojek-Filus, 2013b, s. 16 (za:) Schipper, 1989, s. 91-92]. Odrębnym dyskusyjnym problemem jest rozumienie wiarygodności w kontekście danych prezentowanych w raportach finansowych [np. Strojek-Filus, Szewieczek i Maruszewska, 2015, s. 293-296].

W literaturze przedmiotu są opisywane różne sposoby oddziaływania na wynik finansowy oraz majątek jednostki, prezentowany w sprawozdaniu finansowym. Z punktu widzenia niniejszego artykułu szczególne znaczenie mają niektóre strategie (techniki) kształtowania wyników.

Do najczęściej prezentowanych i stosowanych w praktyce gospodarczej strategii earnings management zalicza się wygładzanie zysków (*income smoothing*), które polega na wykazywaniu stabilnego, z tendencją wzrostową, zysku. Menedżerowie unikają wykazywania z roku na rok „rozchwianych” wyników (poziom zysku, zysk – strata), gdyż może to wywołać wśród inwestorów wrażenie nieprzewidywalności i niepewności co do wyników w kolejnych latach [Schneider, Sheikh i Simione, 2012, s. 4-6]. Z wygładzaniem zysków można się spotkać również wtedy, gdy jednostka gospodarcza ma w danym roku gwałtowny wzrost zysku, natomiast w kolejnym roku przewidywany jest jego znacząco niższy poziom. Menedżerowie mogą w takim przypadku podjąć działania mające na celu przesunięcie przychodów roku bieżącego na kolejny rok obrotowy, natomiast koszty roku przyszłego przesunąć na rok bieżący. W efekcie zysk roku

bieżącego zostanie obniżony, natomiast podwyższony – zysk roku następnego. Unikają oni również wykazywania malejącego dodatniego wyniku finansowego, ponieważ w powszechnym odbiorze użytkowników sprawozdań jest to podstawowy sygnał o pogarszającej się sytuacji jednostki gospodarczej. Jest to tzw. strategia unikania redukcji zysku (*avoidance of earnings reduction*) [np. McKee, 2005].

Szczególnie ciekawa – w kontekście problemów behawioralnych finansów – jest strategia unikania wykazywania straty (*avoidance of accounting loss*) [McKee, 2005]. Polega ona na podejmowaniu działań mających na celu wykazanie, zamiast straty, nawet najmniejszego zysku. Na przykład menedżer powinien wykazać minimalną, bliską zera stratę, ale podejmuje działania, które doprowadzą do wykazania zysku (też bliskiego zera). Powstaje pytanie, dlaczego to robi, skoro w efekcie i tak wynik jest prawie równy zero i nie zmienia to realnie oceny sytuacji finansowej jednostki. Odpowiedzią może być teoria perspektywy oraz związane z nią unikanie straty przez inwestorów. Inwestor, który ma awersję do potwierdzenia straty poniesionej na swoich inwestycjach, lepiej przyjmie informację o nawet minimalnym zysku, niż choćby minimalnej stracie w sprawozdaniu finansowym jednostki.

Kolejną strategią jest dążenie do wykazywania wyższego poziomu zysku w stosunku do roku poprzedniego (*aggressive accounting*). Również ta strategia może być ukierunkowana na określoną grupę inwestorów, którzy ulegają złudzeniu kontroli i cechują się nadmierną pewnością siebie. Jednocześnie chcą oni mieć pewność korzyści z inwestycji w przyszłości.

Jeszcze inną strategią jest powiększanie straty, w sytuacji gdy jest ona oczywista, np. w okresach kryzysu finansowego (*big bath*) [m.in. McKee, 2005; Fiechter i Meyer, 2012]. Prezentowane w literaturze badania potwierdzają, że często działania polegające na wykazywaniu większej niż rzeczywista wartość straty, mają na celu poprawę wyników w następnych okresach [Fiechter i Meyer, 2012, s. 2-3].

Z powyższych przykładów można wyprowadzić wniosek, że częściowo strategie kształtowania wyników są skierowane do inwestorów, którzy ulegają anomalii i błędom będącym rezultatem przyjętych określonych heurystyk. Dotyczy to zarówno praktyk, w ramach których wykorzystywane są instrumenty polityki bilansowej, która nie jest przekroczona, jak i ewidentnych manipulacji danymi sprawozdawczymi. Menedżerowie, realizując swoje strategie kształtowania wyników prezentowanych w sprawozdaniach finansowych, mogą liczyć na nie do końca racjonalne zachowania inwestorów, a także ich brak wiedzy oraz umiejętności potrzebnych do rozpoznania zastosowanych w ramach tych strategii instrumentów. Przeważnie, aby uzyskać efekt powiększenia zysku lub unik-

nięcia straty, łączone są różne instrumenty mające na celu obniżenie w danym roku kosztów, a podwyższenie przychodów (np. poziom oraz moment tworzenia i rozwiązywania rezerw, odpisy aktualizujące, rozliczanie kosztów w czasie, odpisy amortyzacyjne, szacunki w ramach wartości godziwej). Inwestor może mieć problem nie tylko z rozpoznaniem zastosowanego instrumentu, ale również z oceną skali jego zastosowania i wywołanych skutków wynikowych.

4. Zakres i szczegółowość sprawozdań finansowych sporządzanych według MSR/MSSF

Kolejną konsekwencją czynników behawioralnych może być zakres i szczegółowość sprawozdań finansowych. W ostatnich kilkunastu latach obserwuje się ewolucję sprawozdawczości finansowej sporządzanej według Międzynarodowych Standardów Rachunkowości / Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (MSR/MSSF). W Założeniach Konceptyjnych do MSR/MSSF wskazano, jako główną cechę informacji zawartych w sprawozdaniach finansowych, ich użyteczność informacyjną. Grupą użytkowników, których potrzeby zostały wyeksponowane w Założeniach Konceptyjnych są inwestorzy, kredytodawcy oraz inne podmioty dostarczające kapitał. Jednocześnie obserwuje się proces nie tylko zmiany zakresu sprawozdań (np. rozszerzenia raportu o wynikach jednostki o inne całkowite dochody), ale również uszczegółowienia informacji. Ten kierunek zmian jest uzasadniany interesem inwestorów. Można odnieść wrażenie, że ta grupa użytkowników zgłasza potrzebę dostępu do kolejnych informacji w ramach raportów finansowych. Jednak coraz częściej pojawiają się głosy, że mamy już do czynienia z nadmiarem informacji, które, jeśli są podawane w dowolnej formie, przestają być przejrzyste i zrozumiałe. W tym miejscu trudno uniknąć skojarzeń z uleganiem przez inwestorów złudzeniu kontroli, a w szczególności z atrybutem informacji. Inwestorzy mogą odczuwać potrzebę pozyskiwania coraz większej ilości coraz bardziej szczegółowych informacji dotyczących określonych jednostek gospodarczych, ponieważ ten proces utwierdza ich w przekonaniu, że mają nad tą inwestycją coraz większą kontrolę.

Istotne znaczenie może mieć również heurystyka dostępności informacji. Inwestor może ulegać wrażeniu, że większa ilość informacji finansowych zawarta w sprawozdaniach finansowych pozwala na większe zaufanie do tych informacji, nawet jeśli ich jakość nie jest dobra (czego może nie być świadomy).

Trudno jednoznacznie uznać, że wskazane czynniki behawioralne są przyczyną przyjętego i realizowanego kierunku zmian w sprawozdawczości międzynarodowej, ale wydaje się, że pewne skojarzenia są uzasadnione.

Podsumowanie

Czynniki behawioralne mają coraz większe znaczenie zarówno w obszarze finansów, jak i rachunkowości. W artykule wykazano związek pomiędzy wybranymi problemami behawioralnymi finansów i praktykami kształtowania wyników bilansowych jednostek. Konsekwencje określonych zachowań inwestorów mogą być daleko idące i wkraczać w dłuższej perspektywie w prawo bilansowe oraz sprawozdania finansowe. Przeprowadzona w opracowaniu analiza nie wskazuje jednoznacznie na związek pomiędzy kierunkiem zmian w sferze regulacyjnej sprawozdawczości finansowej a „słabościami” inwestorów. Wydaje się uzasadnione szczegółowe zbadanie i zweryfikowanie potencjalnych zależności. Warto pamiętać, że pewne słabości, ułomności inwestorów, przejawiane przez nich w procesie decyzyjnym, mogą być wykorzystywane przez menedżerów na etapie przygotowania oraz przekazania „pakietu informacji finansowych” o sytuacji jednostki, jakim są sprawozdania finansowe. Można w tym przypadku analizować zarówno zachowania inwestorów, jak i menedżerów. Kształtowanie wyników, uwzględniające pewne słabości inwestorów niewykraczające poza politykę rachunkowości, nie są zjawiskiem negatywnym. Łatwo jest jednak przekroczyć granicę postaw etycznych w dążeniu do zadowolenia inwestorów lub właścicieli kapitału z wykazanych wyników.

Literatura

- Artienwicz N. (2013), *Rachunkowość behawioralna jako interdyscyplinarny nurt rachunkowości i społecznych nauk o zachowaniu*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, 71(127), SKwP, Warszawa.
- Doszyń M., Majewski S. (2010), *Behawioralne aspekty kryzysu finansowego* [w:] P. Kulawczuk, A. Poszewicki (red.), *Behawioralne determinanty rozwoju przedsiębiorczości w Polsce. Behawioralny wymiar przedsiębiorczości*, Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk.
- Dudzińska-Baryła R. (2013), *Zasady teorii perspektywy w ocenie decyzji inwestorów na rynku giełdowym*, „Studia Ekonomiczne”, nr 135, <http://yadda.icm.edu.pl/yadda/element/bwmeta1.element.ekon-element-000171252441> (dostęp: 15.08.2015).
- Fiechter P., Meyer C. (2012), *Big Bath Accounting Using Fair Value Measurement Discretion During the Financial Crisis*, University of Zurich, www.business.uzh.ch/professorships/entrepreneurship/workshops/Fiechter.pdf (dostęp: 10.06.2013).
- Gasparski W., red. (2013), *Biznes, etyka, odpowiedzialność*, Wydawnictwa Profesjonalne PWN, Warszawa.
- Healy P.M., Wahlen J.M. (1999), *A Review of Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting*, „Accounting Horizons”, nr 13.
- Kahneman D., Tversky A. (1979), *Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*, „Econometrica”, XLVII.

- Kicia M. (2007), *Wybrane heurystyki na rynku giełdowym w okresie wysokiej koniunktury* [w:] P. Karpuś, J. Węśławski (red.), *Problemy rozwoju rynku finansowego w aspekcie wzrostu gospodarczego*, Wydawnictwo UMCS, Lublin.
- McKee T.E. (2005), *Earnings Management: An Executive Perspective*, Thomson.
- Pera J. (2013), *Wpływ teorii finansów behawioralnych na współczesne zarządzanie ryzykiem*, jmf.wzr.pl/pim/2013_1_4_27.pdf (dostęp: 10.08.2015).
- Piosik A., Strojek-Filus M. (2013a), *An Assessment of the Application of Earnings Management Objectives and Instruments in Financial Reporting – Evidence of Survey Research Results*, Scientific Annals of the „Alexandru Ioan Cuza” University of Iasi, Economic Sciences Section, 60(2).
- Piosik A., Strojek-Filus M. (2013b), *Procesy kształtowania wyników bilansowych* [w:] A. Piosik (red.), *Kształtowanie zysków podmiotów sprawozdawczych w Polsce. MSR/MSSF a Ustawa o rachunkowości*, C.H. Beck, Warszawa.
- Schipper K. (1989), *Commentary on Earnings Management*, „Accounting Horizons”, 3.
- Schneider G.P., Sheikh A., Simone K. (2012), *Income Smoothing: Management Consequences and Auditor Responsibilities in the Case of BEAZER HOMES*, <http://papers.ssrn.com> (Social Science Research Network).
- Spohr J. (2005), *Essays on Earnings Management*, Publications of the Swedish School of Economics and Business Administration, No. 153.
- Strojek-Filus M., Szewieczek A., Maruszewska E. (2015), *Reliability and Faithful Representation in the Accounting Theory – A Literature Review*, International Multi-disciplinary Scientific Conference on Social Sciences and arts SGEM 2015, Finance, Economics and Tourism, Volume II, Albena.
- Tyszka T., red. (2004), *Psychologia ekonomiczna*, Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne, Gdańsk.
- Weber M., Camerer C. (1998), *The Disposition Effect in Securities Trading: An Experimental Analysis*, „Journal of Economic Behavior & Organization”, 33(2).
- Wójtowicz P. (2010), *Wiarygodność sprawozdań finansowych wobec aktywnego kształtowania wyniku finansowego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego, Kraków.
- Zielonka P. (2004), *Finanse behawioralne* [w:] T. Tyszka (red.), *Psychologia ekonomiczna*, Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne, Gdańsk.
- Zielonka P. (2005), *Efekt dyspozycji a teoria perspektywy*, „Decyzje”, nr 3.

THE IMPACT OF ASPECTS OF BEHAVIORAL FINANCE AT EARNINGS MANAGEMENT PRACTICES AND THE FINANCIAL REPORTS LAW

Summary: Behavioral aspects are of increasing importance in the field of finance. Although, the consequences extend beyond this sphere. The study attempts to show the link between behavioral problems selected decision-making process of investors and earnings management practices. It also identifies the potentially possible directions influences behavioral finance on the accounting law, and thus, on the financial reports.

Keywords: behavioral finance, earnings management, financial report.